

转债市场指数大幅下调，短期内转债估值或继续调整

——可转债周报（2021.09.13-2021.09.19）

分析师 曹源源

核心观点：

- 上周（9月13日当周），新增4只转债通过证监会审核，泉峰转债发行并公布中签结果，蒙娜转债和晨丰转债上市首日高开低走，星源转2、光华转债和运达转债摘牌退市，并有6只转债发布赎回公告；截至上周五，转债存量规模6320.78亿元，较年初增加989.20亿元。
- 上周，转债市场指数大幅下调，但市场成交活跃，日均成交额逼近千亿；转债个券跌多涨少，仅化工、公共事业、医药生物、电气设备等行业有部分个券维持上涨势头；各转换价值区间和各信用等级转债估值继续下行，鉴于当前估值仍处于较高分位，短期看估值可能继续调整。
- 上周，泉峰汽车发行转债6.2亿元，该公司属汽车零部件行业，公司2020年以来在新能源汽车零部件业务带动下业绩表现亮眼，预计在新能源政策加持、行业景气度上扬、公司新能源业务积极拓展等因素支撑下，未来几年业绩有望保持较强增长势头，为其转债价值提供较好的基本面支撑。

1. 一级市场

上周，新增4只转债通过证监会审核，泉峰转债发行并公布中签结果，蒙娜转债和晨丰转债上市首日高开低走，星源转2、光华转债和运达转债摘牌退市，并有6只转债发布赎回公告；截至上周五，转债存量规模6320.78亿元，较年初增加989.20亿元。

上周，新增4只转债预案通过证监会审核，新增3只转债预案过发审委。截至上周五，共计28只转债过证监会审核待发行，合计285.22亿元；共计10只转债过发审委，合计107.76亿元（见附表1）。

上周，泉峰转债网上发行并公布中签结果，网上中签率约为0.0038%，上市日期待定。泉峰转债发行人为南京泉峰汽车精密技术有限公司，属于汽车零部件行业，公司于2019年5月在上交所主板上市，简称“泉峰汽车”。此次发行规模6.2亿元，期限6年，主体及债项评级AA-/稳定，采取“优先配售+上网定价”方式，其中面向网上社会公众投资者发行3.95亿元，约占发行总额的63.77%。此次募集资金主要用于高端汽车零部件智能制造项目。该转债于2022年3月22日进入转股期，主要条款内容见表1。此外，上周瑞丰转债公布中签结果，中签率仅0.0012%，该转债于9月9日发行，发行额3.4亿元。

表 1 泉峰转债主要条款

债券简称	泉峰转债 (113629.SH)	主体信用评级	AA-
发行规模(亿元)	6.2	期限(年)	6
起息日期	2021-09-14	到期日期	2027-09-14
利率说明	票面利率: 第一年 0.4%, 第二年 0.6%, 第三年 1.0%, 第四年 1.5%, 第五年 2.5%, 第六年 3.0%; 补偿利率: 转债期满后 5 个工作日内, 按债券面值的 115% (含最后一期年度利息) 价格赎回未转股转债。		
当前转股价格(元)	23.03	转股期间	2022-03-22~2027-09-13
回售触发价(元)	16.12	回售起始	2025-9-14
赎回触发价(元)	29.94	赎回起始日	2022-3-22
修正触发价(元)	20.73	修正起始日	2021-9-14

数据来源: Wind, 东方金诚

上周, 蒙娜转债和晨丰转债上市, 上市首日高开低走。蒙娜转债和晨丰转债分属建筑材料和电子行业。蒙娜转债发行额 11.69 亿元, 债项评级 AA/稳定, 上市首日涨幅 17.16%, 上市首日成交额和换手率分别为 7.52 亿元和 54.18%, 截至上周五, 转股溢价率和纯债溢价率分别为 39.09% 和 29.10%。晨丰转债发行额 4.15 亿元, 网上发行 2.01 亿元, 债项评级 A/稳定, 上市首日涨幅 9.29%, 上市首日成交额和换手率分别为 6.33 亿元和 135.61%, 截至上周五, 转股溢价率和纯债溢价率分别为 14.09% 和 66.48%。不过, 受转债市场整体下行影响, 两只转债上市首日均呈现高开低走态势。

上周, 星源转 2 (化学原料和化学制品制造业)、光华转债 (化学原料和化学制品制造业)、运达转债 (电气设备) 摘牌退市, 三只转债分别于 2021 年 3 月、2019 年 1 月和 2020 年 12 月上市, 2021 年 7 月、2019 年 6 月、2021 年 6 月进入转股期, 退市皆因触发有条件赎回条款。此外, 久吾转债、19 华菱 EB、20 华菱 EB、今天转债、弘信转债、时达转债等 6 只转债于上周发布赎回公告。

2. 二级市场

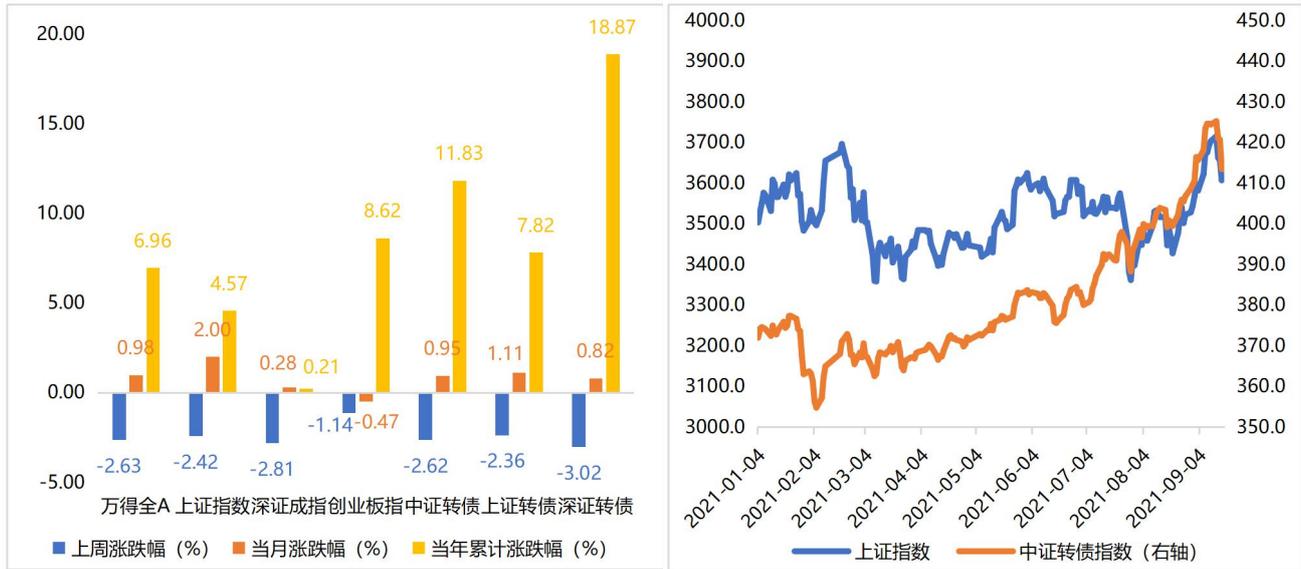
上周, 转债市场指数大幅下调, 但市场成交活跃, 日均成交额逼近千亿; 转债个券跌多涨少, 仅化工、公共事业、医药生物、电气设备等行业有部分个券维持上涨势头; 各转换价值区间和各信用等级转债估值继续下行, 鉴于当前估值仍处于较高分区, 短期估值可能继续调整。

上周, 万得全 A、上证指数、深证指数、创业板指等全面下行, 当周跌幅分别为 2.63%、2.43%、2.81%、1.14%。从申万行业指数看, 农林牧渔、化工、医药生物、公用事业等行业涨幅收窄, 其他行业指数下跌, 其中钢铁、有色金属、建筑材料等行业指数跌幅超过 7%。

上周, 转债市场跟随权益市场转而下, 中证转债指数、上证转债指数、深证转债指数分别下跌 2.62%、2.36%、3.02%。上周, 转债市场成交额 4995.09 亿元, 较前周增加 777.22 亿元, 日均成交额逼近

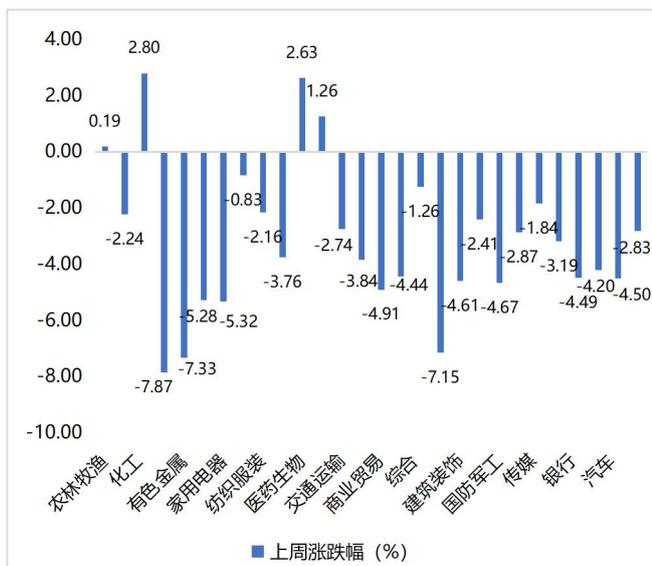
千亿。

图表 2 权益市场指数和转债市场指数表现



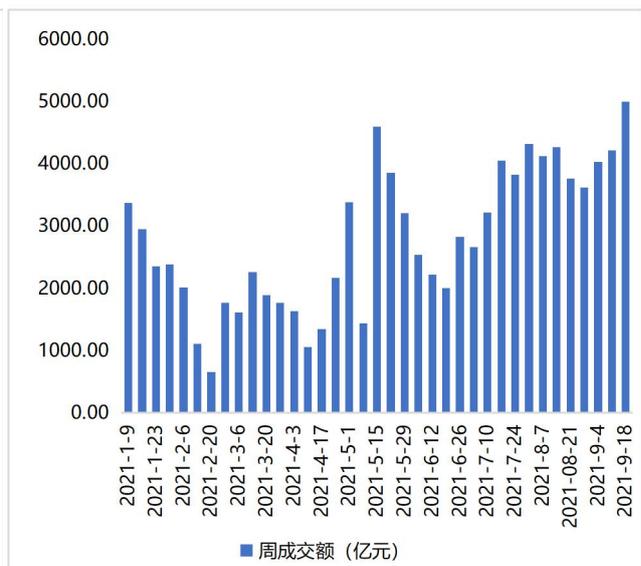
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 2 申万行业指数表现



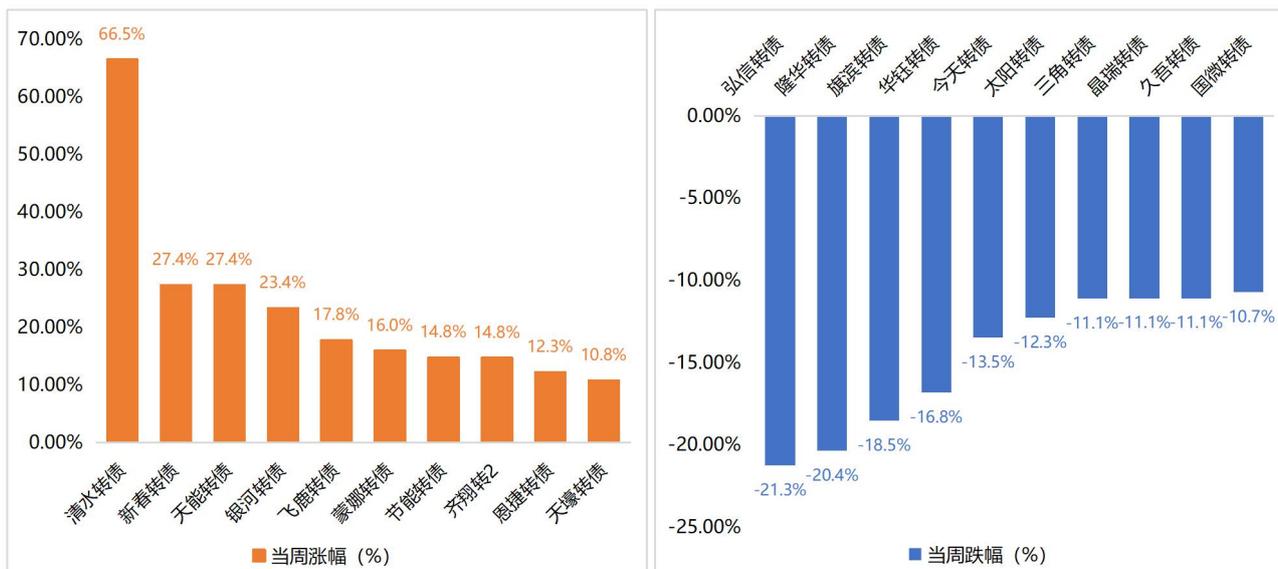
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 3 2021 年以来转债市场每周成交额 (亿元)



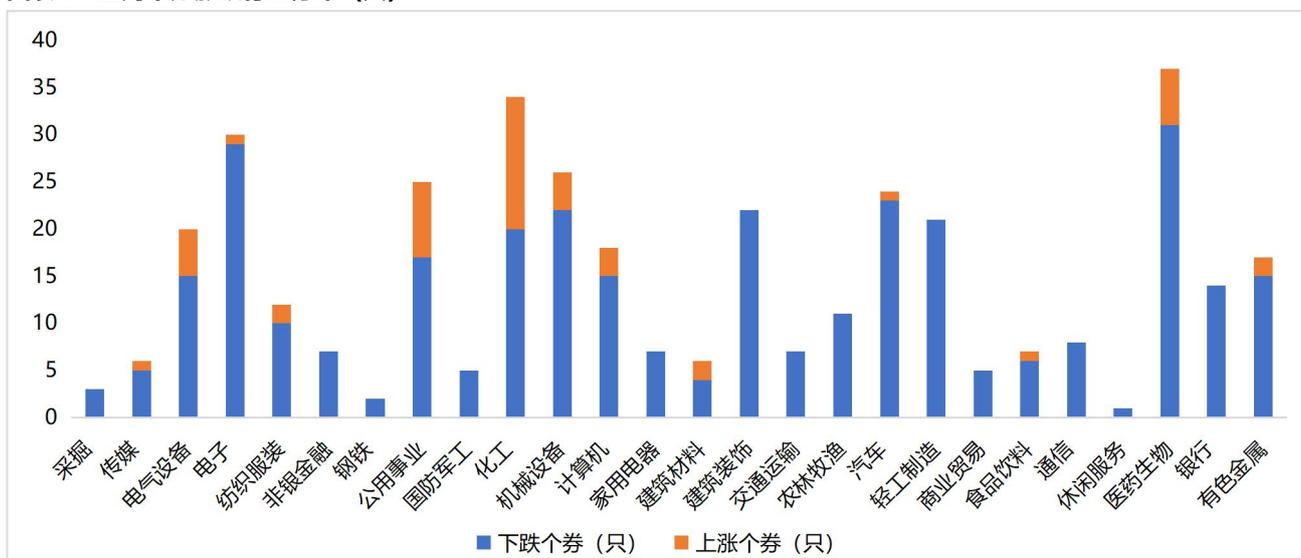
上周，转债个券跌多涨少。剔除已发行未上市、停止上市交易的转债，上周 375 只活跃转债中，仅 50 只当周累计涨幅为正，325 只转债价格下跌。其中，涨幅前五大个券分别为清水转债（化工）、新春转债（机械设备）、天能转债（电气设备）、银河转债（机械设备）和飞鹿转债（化工）。跌幅前五大个券分别为弘信转债（电子）、隆华转债（公用事业）、旗滨转债（建筑材料）、华钰转债（有色金属）和今天转债（轻工制造）。在权益市场和转债市场大面积下跌的背景下，上涨个券主要分布在化工、公用事业、医药生物、电气设备等行业。

图表 4 上周涨幅前十大转债个券和跌幅前十大转债个券



数据来源：Wind，东方金诚

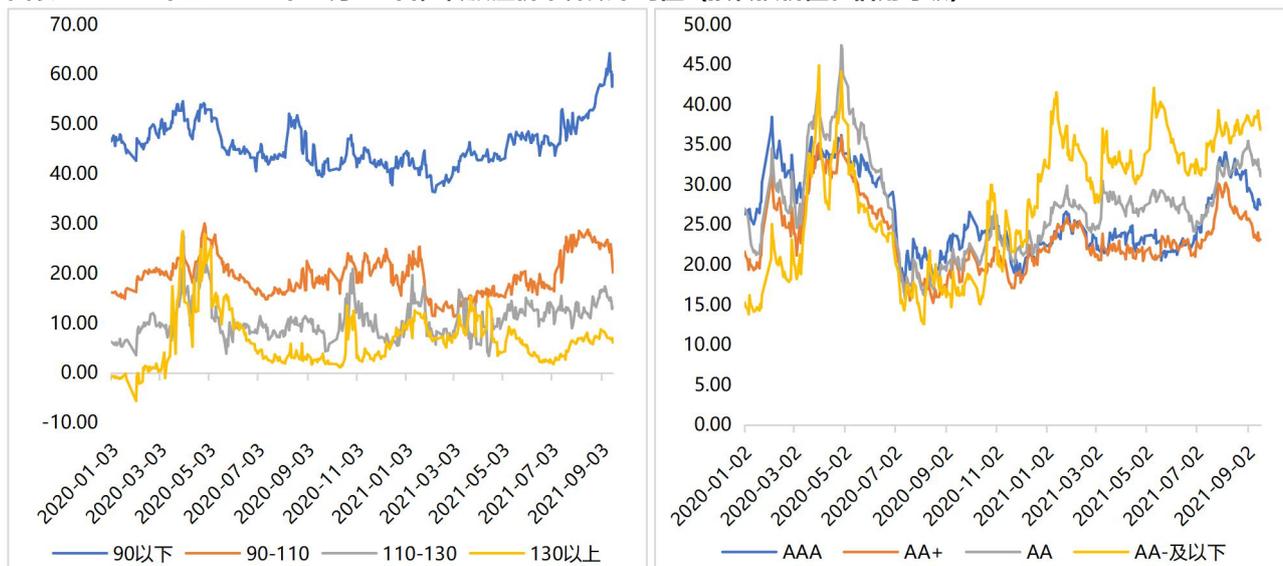
图表 5 上周个券涨跌行业分布 (只)



数据来源：Wind，东方金诚

上周，转债市场转股溢价率、纯债溢价率及隐含波动率等全线下行，转债估值明显回落。截至上周五，全市场转股溢价率中位数和算数平均值分别为 18.88%和 28.71%，较前周下降 1.78 和 1.07 个百分点；纯债溢价率中位数和算数平均值分别为 31.51%和 53.77%，较前周下降 3.34 和 4.53 个百分点；同期，全市场转债隐含波动率中位数和算数平均值分别为 29.71%和 29.20%，较前周下降 2.66 和 3.33 个百分点。此外，上周各转换价值区间和各信用等级的转债转股溢价率和纯债溢价率也出现不同程度的下调。目前，转债估值仍处于较高分位，短期看仍有可能因经济数据、资金面、权益市场扰动而继续调整，不过，新能源、半导体、基础材料以及精专特新涉及的重点行业和企业，在政策支持、行业景气度和企业基本面等多重因素支持下，未来仍有价值挖掘机会。

图6 2020年至2021年9月17日，转股溢价率算数平均值（按转换价值和信用等级）



数据来源：Wind，东方金诚

图7 2020年至2021年9月10日，纯债溢价率算数平均值（按转换价值和信用等级）



数据来源：Wind，东方金诚

3. 转债聚焦

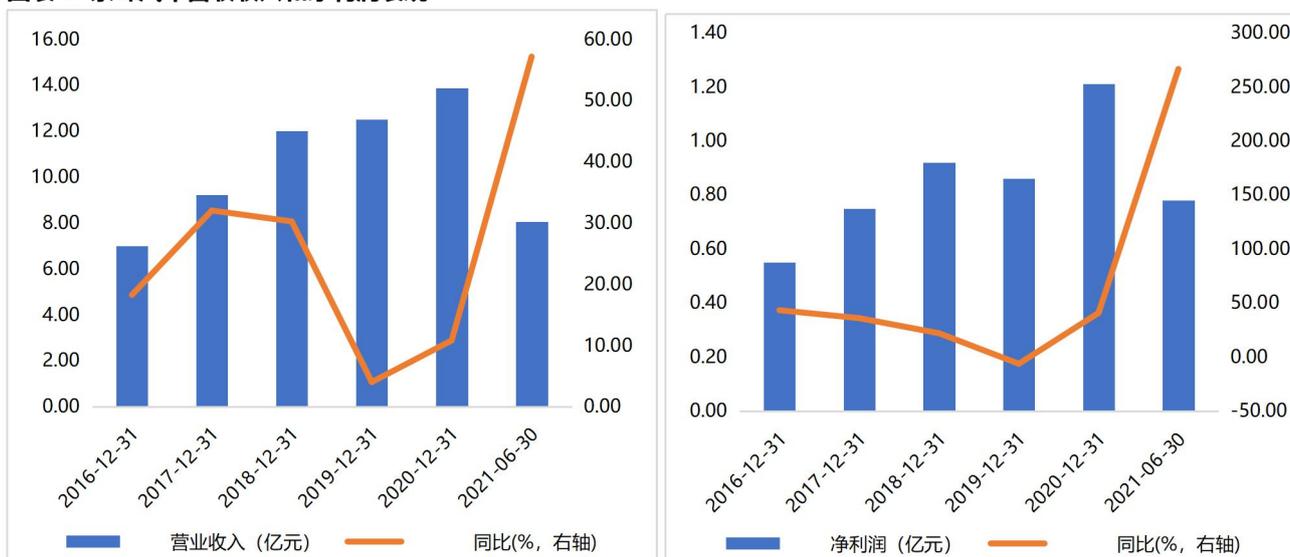
上周，泉峰汽车发行转债6.2亿元，该公司属汽车零部件行业，公司2020年以来在新能源汽车零部件业务带动下业绩表现亮眼，预计在新能源政策加持、行业景气度上扬、公司新能源业务积极拓展等因素支撑下，未来几年业绩有望保持较强发展势头，为其转债价值提供较好的基本面支撑。

上周，泉峰转债发行6.2亿元，网上中签率0.0038%，上市时间待定。该转债发行人泉峰汽车属于汽车零部件行业，此次募集资金主要用于高端汽车零部件智能制造项目。泉峰汽车主要从事汽车零部件研发，主要研发、生产、销售新能源汽车动力系统零部件、电气化底盘零部件、新能源视觉零部件以及燃油车的

动力系统和底盘零部件，2020年汽车零部件营收占比91.64%。

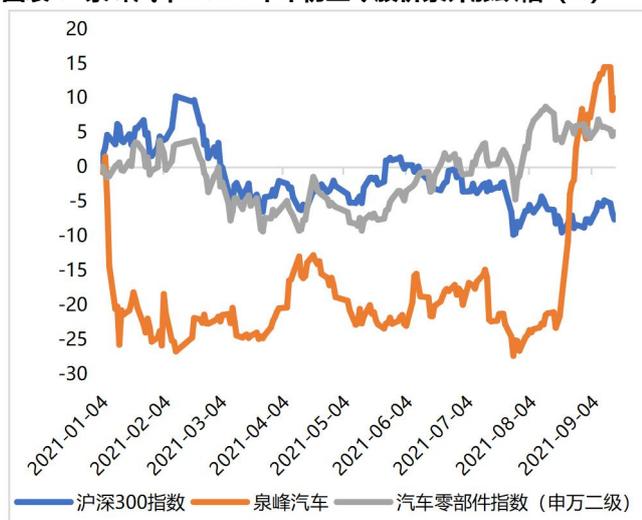
从公司经营业绩来看，新能源汽车零部件业务收入大幅增长，为公司股价和转债估值提供了较好的基本面支持。2020年，公司总资产22.31亿元，资产负债率30.10%，营业收入13.86亿元，同比增长10.81%，其中新能源汽车零部件业务增幅52.87%，公司净利润1.21亿元，同比上升40.82%，研发支出占营收比重5.96%。2021年上半年，泉峰汽车营业收入8.06亿元，同比增长57.13%，净利润0.78亿元，同比增长266.39%，主要系自动变速箱壳体与新能源汽车零部件业务销售大幅增长。受益于公司上半年业绩大增、新能源汽车行业景气度上扬，以及取得预估12亿元规模的变速器壳体组件项目定点通知书等利好消息提振，8月下旬以来泉峰汽车股价大幅走高，8月20日（公司中报发布）至9月17日，公司股价累计涨幅41.83%。不过，对比主要汽车零部件企业的市盈率和行业中值，泉峰汽车市盈率在行业内处于偏低水平。

图表8 泉峰汽车营业收入和净利润表现



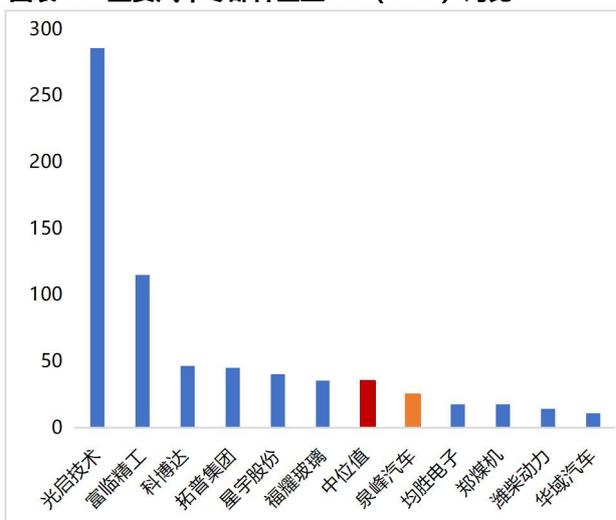
数据来源：Wind，东方金诚

图表 9 泉峰汽车 2021 年年初至今股价累计涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 10 主要汽车零部件企业 PE (TTM) 对比



从行业前景来看，汽车零部件行业紧跟汽车制造行业周期，“双碳”政策背景下，未来 2-3 年中国及欧洲市场新能源汽车销量有望保持较高增速。公司主攻国内市场和欧洲市场，2020 年公司国内营业收入占比 73.61%，海外营业收入占比 26.39%，海外市场主要集中于欧洲。国内市场方面，根据中汽协数据，2021 年 1-8 月汽车产销增速分别为 11.9% 和 13.7%，虽然 8 月环比和同比降幅继续扩大，但新能源汽车产销量继续刷新纪录，8 月新能源汽车销量渗透率 17.8%，累计渗透率接近 11%。考虑到 2025 年我国新能源汽车市场份额 20% 的规划目标，未来几年新能源汽车产销有望维持高增状态。欧洲市场方面，受益于德法英意等多国陆续推出的新能源汽车补贴政策，2020 年和 2021 年上半年欧洲新能源汽车销量同比分别增长 105% 和 132%，2021 年上半年新能源汽车渗透率升至 11%，尽管欧洲市场后续将面临新能源政策补贴退坡影响，但在欧盟碳排强压（2035 年起禁售燃油车）和主流车企全面电动化转型的双重影响下，欧洲新能源汽车产销将延续快速扩张趋势。总体来看，中国和欧洲市场新能源汽车行业的快速扩张趋势为新能源汽车零部件行业企业提供了较好的行业发展环境。

从公司业务竞争力来看，泉峰汽车通过与全球知名跨国一级汽车零部件供应商的长期稳定合作，已进入国内外多家整车供应链。2020 年，公司对前五大客户（博格华纳、法雷奥、博世、舍弗勒、大陆汽车集团等）销售额占比 77.84%。该公司 2013 年起开始布局新能源汽车零部件业务领域，近年来紧跟新能源汽车快速扩张脚步，泉峰汽车一方面大力扩张新能源汽车业务，加快扩大新能源汽车零部件产能，另一方面配合博世开发氢能源汽车零部件，积极拓展新能源电池构件领域，以实现完整覆盖新能源车“三电系统”。此外，公司加快安徽、匈牙利研发和生产基地建设，预计 2022 年中期匈牙利项目将实现投产，助其进一步拓展欧洲市场。

总体来看，在中国“双碳”政策目标及欧洲碳排强压的政策环境下，得益于新能源汽车产销大幅扩张，在新能源汽车零部件业务带动下，泉峰汽车 2020 年以来经营业绩表现亮眼。未来几年，在新能源政策加持、行业景气度上扬、公司新能源业务积极拓展等因素支撑下，预计公司经营业绩有望保持较强增长势头，从而为公司股价和转债价值提供较好的基本面支撑。

附表 1 发行预案进度

预案进度	代码	公司名称	核准公告日	发行方式	发行规模 (亿元)	发行期 限(年)	申万行业		
证监会审核	600903.SH	贵州燃气	2021-9-16	优先配售,网上定价和网下配售	10.00	6	燃气生产和供应业		
	300798.SZ	锦鸡股份	2021-9-16		6.00	6	化学原料和化学制品制造业		
	200483.SZ	首华燃气	2021-9-16		13.79	6	石油和天然气开采业		
	002234.SZ	民和股份	2021-9-14		5.4	6	畜牧业		
	002568.SZ	百润股份	2021-9-11		11.28	6	酒、饮料和精制茶制造业		
	300818.SZ	耐普矿机	2021-9-6		4	6	专用设备制造业		
	603212.SH	赛伍技术	2021-8-26		7	6	橡胶和塑料制品业		
	603689.SH	皖天然气	2021-8-26		9.3	6	燃气生产和供应业		
	002975.SZ	博杰股份	2021-8-25		5.26	6	专用设备制造业		
	300738.SZ	奥飞数据	2021-8-24		6.35	6	软件和信息技术服务业		
	603058.SH	永吉股份	2021-8-3		1.5	6	印刷和记录媒介复制业		
	603186.SH	华正新材	2021-7-31		5.7	6	计算机、通信和其他电子设备制造业		
	002984.SZ	森麒麟	2021-7-8		21.99	6	橡胶和塑料制品业		
	300813.SZ	泰林生物	2021-7-5		2.1	6	专用设备制造业		
	603055.SH	台华新材	2021-6-29		6	6	纺织业		
	002896.SZ	中大力德	2021-6-26		2.7	6	通用设备制造业		
	002982.SZ	湘佳股份	2021-6-4		6.4	6	畜牧业		
	300808.SZ	久量股份	2021-5-10		4.38	6	电气机械和器材制造业		
	000876.SZ	新希望	2021-4-24		81.5	6	农副食品加工业		
	002988.SZ	豪美新材	2021-4-17		8.24	6	有色金属冶炼和压延加工业		
	300778.SZ	新城市	2021-4-16		4.6	6	专业技术服务业		
	603283.SH	赛腾股份	2021-3-9		3.03	6	专用设备制造业		
	002798.SZ	帝欧家居	2021-2-23		15	6	非金属矿物制品业		
	603600.SH	永艺股份	2021-2-9		4.9	6	家具制造业		
	603699.SH	纽威股份	2021-1-16		7	6	通用设备制造业		
	603889.SH	新澳股份	2020-12-12		9.17	6	纺织业		
	603586.SH	金麒麟	2020-9-24		4.63	6	汽车制造业		
	600273.SH	嘉化能源	2020-8-5		18	6	化学原料和化学制品制造业		
	过发审委	603112.SH	华翔股份		2021-9-13	优先配售,网上定价和网下配售	8.00	6	金属制品业
		605006.SH	山东玻纤		2021-9-13		6.00	6	非金属矿物制品业
600885.SH		宏发股份	2021-9-13	20.00	6		电器机械和器材制造业		
688030.SH		山石网科	2021-9-8	2.67	6		软件和信息技术服务业		
600901.SH		江苏租赁	2021-9-6	50	6		货币金融服务		
300871.SZ		回盛生物	2021-8-20	7	6		医药制造业		
300863.SZ		卡倍亿	2021-8-19	2.79	6		汽车制造业		
300556.SZ		丝路视觉	2021-8-13	2.4	6		软件和信息技术服务业		
002381.SZ		双箭股份	2021-8-2	5.14	6		橡胶和塑料制品业		
300732.SZ		设研院	2021-7-29	3.76	6		专业技术服务业		

数据来源: Wind, 东方金诚