

转债市场指数止跌上扬，转债估值小幅回升

——可转债周报（2021. 10. 18-2021. 10. 22）

分析师 曹源源

核心观点：

- ✚ 上周，新增甬金股份转债转债发行预案通过证监会审核，瑞丰转债、泉峰转债上市，弘信转债退市；截至上周五，转债存量规模 6254.36 亿元，较年初增加 918.61 亿元。
- ✚ 上周，转债市场指数止跌上扬，日均成交额上升至 650.74 亿元；个券涨多跌少，少量下跌个券主要集中在化工、公用事业、医药生物、建筑装饰等行业；同期，转债估值小幅回升，大部分转债转股溢价率和纯债溢价率不同程度上行。
- ✚ 今年以来，受益于正股市场行业板块轮动及企业基本面支持，转债市场表现出较为明显的行业分化特征，前三季度采掘、钢铁、有色金属、化工、公用事业、电气设备等行业转债价格涨势强劲；不过，随着三季报业绩预陆续披露，短期转债市场行业分化特征或有调整。

1. 一级市场

上周，新增甬金股份转债转债发行预案通过证监会审核，瑞丰转债、泉峰转债上市，弘信转债退市；截至上周五，转债存量规模 6254.36 亿元，较年初增加 918.61 亿元。

上周，新增 1 只转债预案通过证监会审核，为甬金股份，6 只转债预案过发审委，分别为珀莱雅、五洲特纸、上机数控、天奈科技、温州宏丰、佩蒂股份，盘龙药业、博瑞医药和华兴源创。截至 10 月 24 日，共计 33 只转债通过证监会审核待发行，合计 388.44 亿元；共计 15 只转债过发审委，合计 96.80 亿元（见附表 1）。

上周，无转债发行，但帝欧转债和中大转债拟于本周发行，合计发行额 17.70 亿元。

上周，瑞丰转债和泉峰转债分别于 10 月 18 日和 10 月 21 日上市。瑞丰转债发行人为山东瑞丰高分子材料股份有限公司，主要从事 PVC 助剂的研发、制造和销售，转债债项评级 A+，受 9 月下旬以来正股价格持续下行拖累，瑞丰转债上市首日收盘价涨幅仅 9.32%，首日成交额和换手率分别为 5.74 亿元和 153.34%，截至 10 月 22 日，瑞丰转债转股溢价率和纯债溢价率分别为 31.30% 和 39.43%。泉峰转债发行人为南京泉峰汽车精密技术有限公司，主要从事汽车热交换零部件、传动零部件引擎零部件研发、制造和销售，债项

评级 AA-，泉峰转债上市首日收盘价涨幅 32.07%，首日成交额和换手率分别为 2.04 亿元和 24.47%，截至 10 月 22 日，泉峰转债转股溢价率和纯债溢价率分别为 12.07% 和 60.69%，

上周，弘信转债因触发价格赎回条款摘牌退市。弘信转债于 2020 年 11 月 4 日上市，2021 年 4 月 21 日进入转股期，因触发价格赎回条款，发行人于 9 月 17 日发布提前赎回公告，本次转债赎回金额约 0.26 亿元，占发行总额的 4.55%。

2. 二级市场

上周，转债市场指数止跌上扬，日均成交额上升至 650.74 亿元；个券涨多跌少，少量下跌个券主要集中在化工、公用事业、医药生物、建筑装饰等行业；同期，转债估值小幅回升，大部分转债转股溢价率和纯债溢价率不同程度上行。

上周，万得全 A、上证指数、深证指数、创业板指继续小幅上行，涨幅分别为 0.52%、0.29%、0.54%、0.26%。从申万行业指数来看，上周各行业涨跌幅较前周明显收敛，其中采掘、钢铁、医药生物、交通运输、有色金属、食品饮料、纺织服装、休闲服务、计算机、传媒、通讯等行业指数跌幅均在 3% 以内；化工、轻工制造、建筑装饰、非银金融、机械装备、公用事业等行业止跌回升，化工行业虽领跑其他行业，但行业指数涨幅仅为 3.39%。

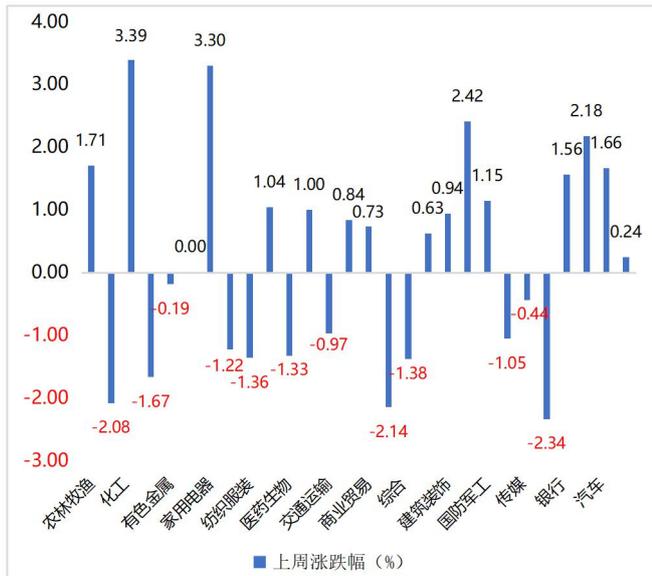
同期，转债市场指数结束 9 月下半月以来的跌势，出现小幅回升，中证转债指数、上证转债指数、深证转债指数分别上涨 0.67%、0.70%、0.62%。10 月 18 日至 10 月 22 日，转债市场成交额 3253.70 亿元，日均成交额 650.74 亿元。

图表 1 权益市场指数和转债市场指数表现

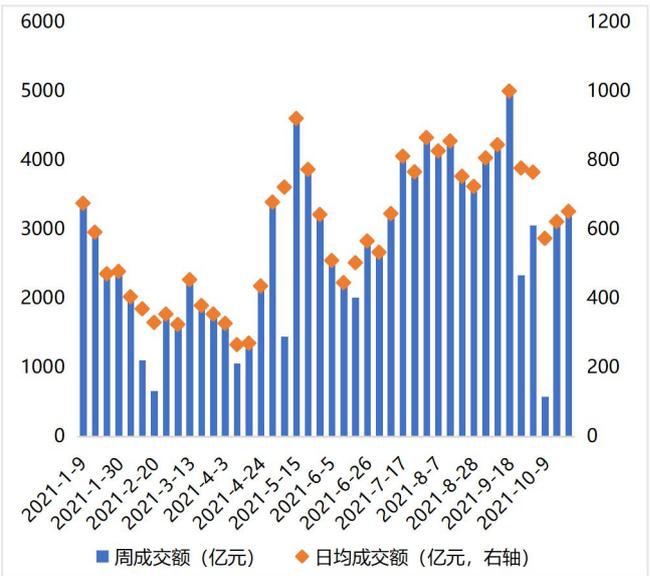


数据来源：Wind，东方金诚

图表 2 申万行业指数涨跌幅 (%)



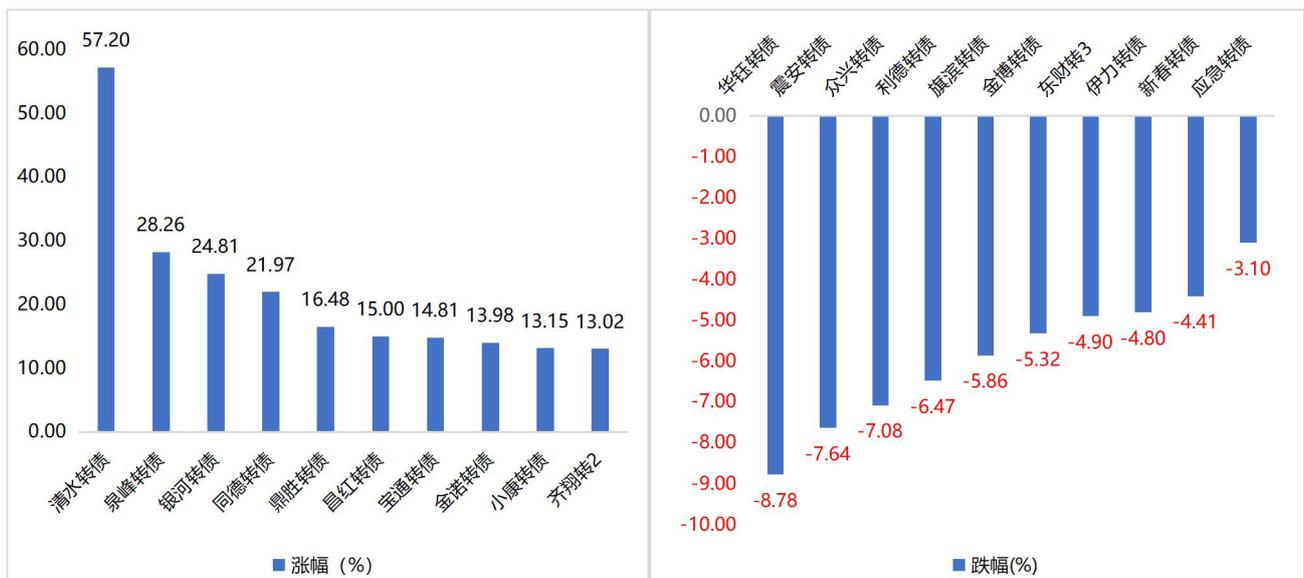
图表 3 转债市场周成交额及日均成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东方金诚

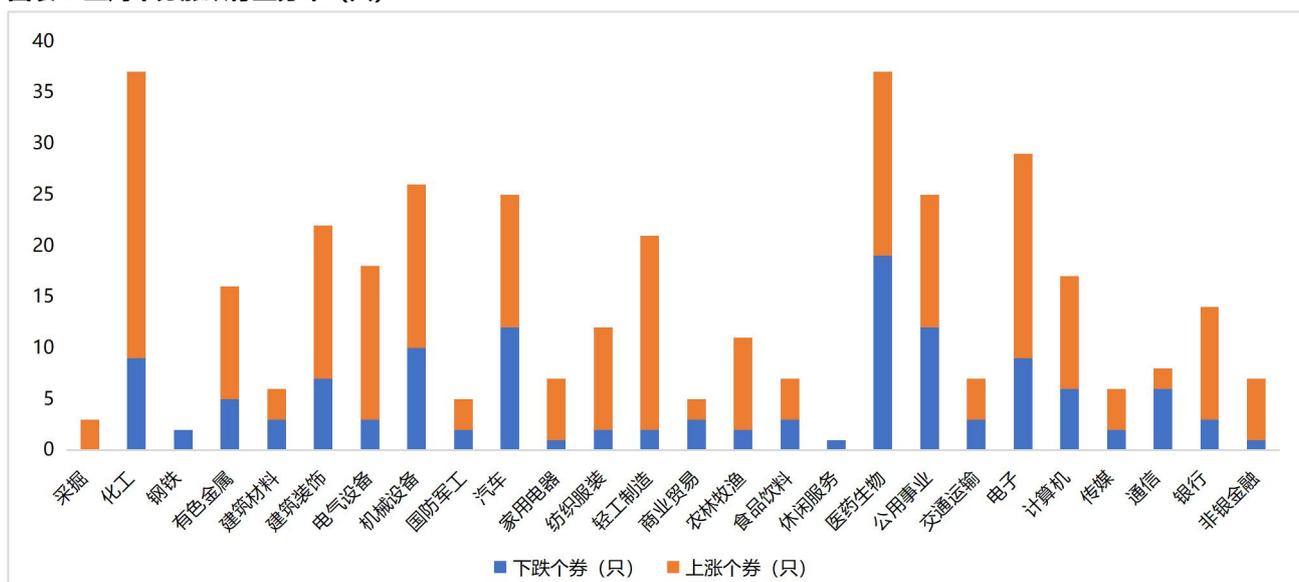
转债个券涨多跌少, 下跌个券数量和跌幅较前周明显收敛。上周, 374 只活跃转债中有 246 只转债价格上涨, 128 只转债价格下跌, 下跌个券数量和跌幅均较前周明显收敛。结合行业看, 上周下跌个券集中于医药生物、公共事业、汽车等行业, 除医药生物、钢铁、通信等行业个券仍是跌多涨少, 大部分行业个券以上涨为主, 其中化工、有色金属、机械设备行业部分个券价格回升幅度最为明显。其中, 涨幅前五大个券分别为清水转债 (化工)、泉峰转债 (汽车)、银河转债 (机械设备)、同德转债 (化工)、鼎盛转债 (有色金属)。上周, 跌幅前五大个券分别为华钰转债 (有色金属)、震安转债 (化工)、众兴转债 (农林牧渔)、利德转债 (电子)、旗滨转债 (建筑材料), 转债价格跌幅有所收窄。

图表 4 上周前十大涨幅转债个券和前十跌幅转债个券



数据来源: Wind, 东方金诚

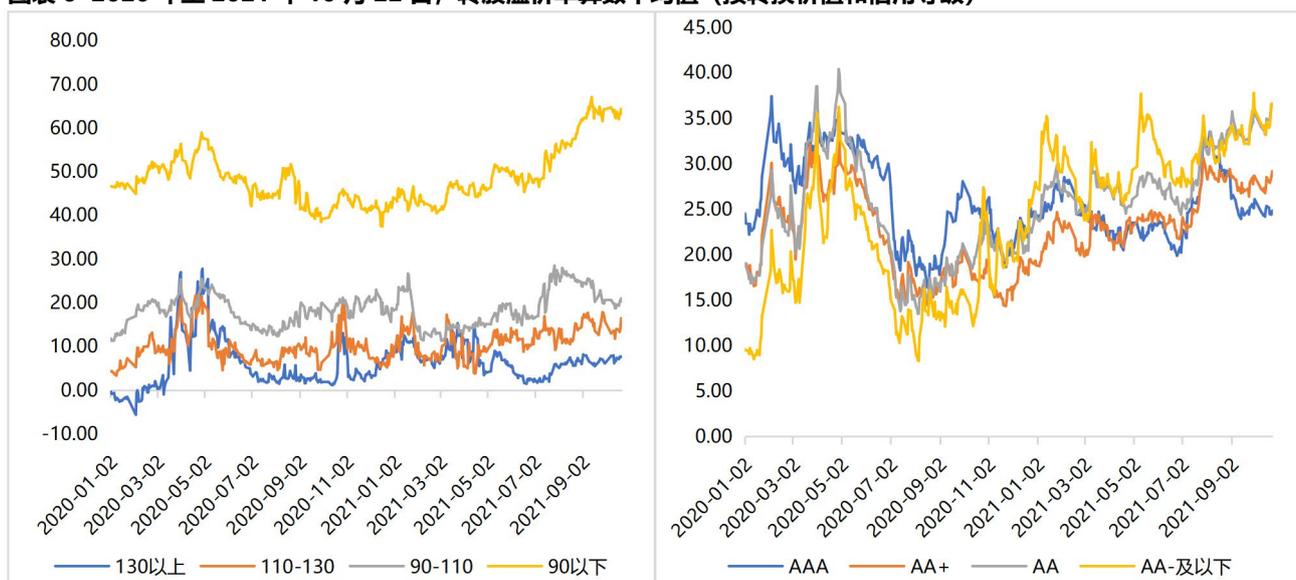
图表 5 上周个券涨跌行业分布 (只)



数据来源: Wind, 东方金诚

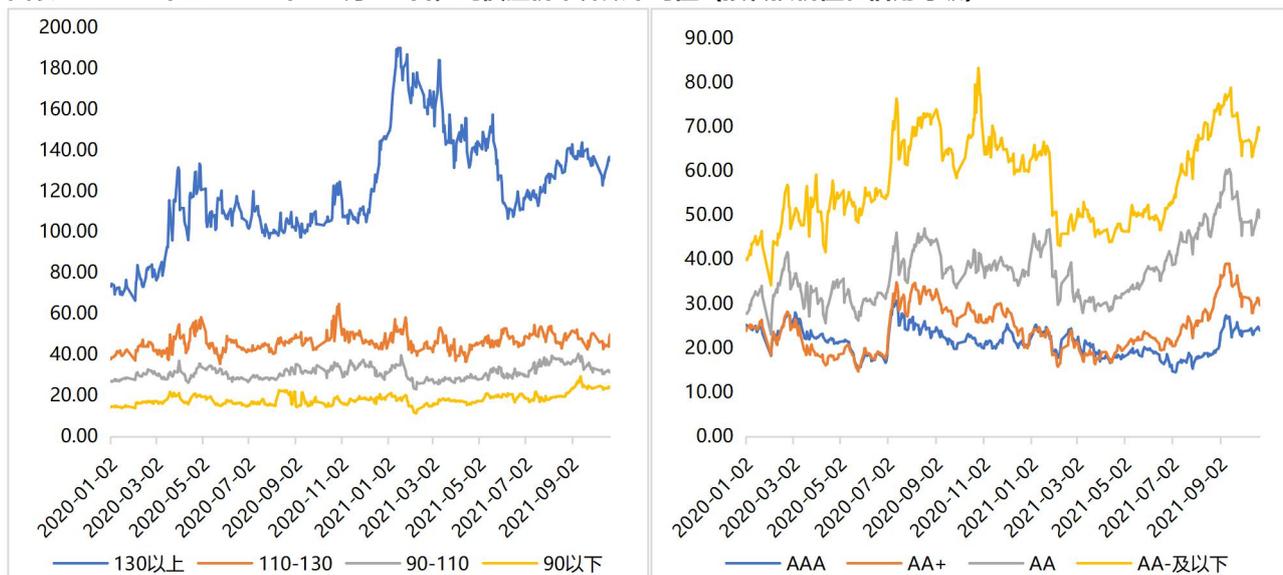
上周, 转债转股溢价率和纯债溢价率不同程度上行。截至 10 月 22 日, 全市场转债转股溢价率中位数和算数平均值分别为 23.76%和 33.36%, 较前周上涨 3.11 和 1.48 个百分点; 纯债溢价率中位数和算数平均值分别为 29.69%和 50.94%, 较前周上涨 0.10 和 2.55 个百分点; 转债隐含波动率中位数和算数平均值分别为 31.14%和 31.35%, 较前周上涨 0.80 和 0.89 个百分点。具体看, 上周大部分转债转股溢价率和纯债溢价率不同程度上涨; 仅转换价值低于 90 元和信用等级为 AAA 级转债的转股溢价率算数平均值, 以及转换价值区间为 90-110 元转债的纯债溢价率算数平均值有小幅下降, 其余转换价值区间和信用等级的转债转股溢价率和纯债溢价率不同程度上涨。

图表 6 2020 年至 2021 年 10 月 22 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

图表 7 2020 年至 2021 年 10 月 22 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

今年以来，受益于正股市场行业板块轮动及企业基本面支持，转债市场表现出较为明显的行业分化特征，前三季度采掘、钢铁、有色金属、化工、公用事业、电气设备等行业转债价格涨势强劲；不过，随着三季报业绩预陆续披露，短期内转债市场行业分化特征或有调整。

国庆节后，上市公司开始陆续披露三季报业绩，在此时间节点，我们对今年前三季度转债市场进行梳理和盘点。尽管 9 月中下旬以来转债市场指数和估值连续数周向下调整，但年初至今三大转债市场指数累计涨幅明显好于正股市场，剔除前三季度内上市和退市的转债，293 只活跃转债中仅有 58 只转债前三季度累计涨幅为负。在转债市场景气高涨期间，一方面，个券价格走势表现出较为明显的行业分化特性，涨幅超过 30% 的个券更多集中于采掘、化工、钢铁、有色金属、公用事业、电气设备等行业，其中化工行业的蓝晓转债、天铁转债、百川转债，有色金属行业的明泰转债、鼎胜转债、中矿转债，以及斯莱转债（机械设备）和小康转债（汽车）前三季度累计涨幅超过 100%；另一方面，下跌个券多分布在非银金融、银行，以及医药生物、农林牧渔、食品饮料等下游消费品行业，不过大部分下跌个券的跌幅在 10% 以内，相较于正股价格的大起大落，转债表现出了较强的稳定性。

表 1 2021 年 1~9 月各行业转债个券涨跌幅统计（只，亿元）

	>100%		50%~100%		30%~50%		10%~30%		0%~10%		-10%~0%		<-10%		合计	
	只数	债券余额	只数	债券余额	只数	债券余额	只数	债券余额	只数	债券余额	只数	债券余额	只数	债券余额	只数	债券余额
农林牧渔							1	4.09	2	15.84	4	20.56	1	5.84	8	46.33
采掘			1	8.66			2	34.18							3	42.84
化工	3	3.31	7	26.11	2	9.92	6	23.19	5	22.82	1	2.65	2	20.38	26	108.38
钢铁					1	56.31	1	2.17							2	58.48
有色金属	3	16.87	1	2.06	2	5.06	5	64.66	1	34.28			1	3.11	13	126.04

电子				2	10.98	6	22.11	8	51.98	2	27.19	2	54.34	20	166.59	
家用电器						3	10.08	3	17.27					6	27.35	
食品饮料				1	5.52			2	7.79	3	30.04			6	43.35	
纺织服装		2	4.76	2	3.39	4	49.98	2	16.22			1	2.66	11	77.01	
轻工制造				2	9.94	9	70.62	4	21.16	2	9.03	1	1.42	18	112.16	
医药生物						10	71.72	7	41.10	8	67.65	3	25.33	28	205.80	
公用事业		4	23.39	3	46.56	5	122.53	7	34.70	1	14.76			20	241.93	
交通运输						1	7.20	3	376.96	2	65.67			6	449.82	
房地产														0	0.00	
商业贸易						1	2.33	1	6.74	2	24.45			4	33.51	
休闲服务						1	4.56							1	4.56	
综合														0	0.00	
建筑材料						1	10.00	2	24.83					3	34.82	
建筑装饰						9	93.30	8	84.81	2	7.14			19	185.25	
电气设备		4	19.82	1	8.06	6	24.67	2	9.16			1	5.50	14	67.20	
国防军工				1	4.18					1	2.50	1	3.79	3	10.47	
计算机		1	2.08	2	7.99	3	11.68	5	32.84	2	16.00			13	70.60	
传媒						1	5.00	4	49.87	1	0.71			6	55.57	
通信						2	16.40	5	62.58	1	30.88			8	109.86	
银行								6	1159.66	4	361.96			10	1521.62	
非银金融						1	6.49	1	69.90	4	195.95			6	272.35	
汽车	1	2.07	1	0.88	1	2.15	8	95.40	7	19.72	1	1.50	1	3.10	20	124.82
机械设备	1	2.56	1	2.44	2	4.01	6	22.90	6	33.38	1	2.75	2	5.95	19	73.99
合计	8	24.81	22	90.20	22	174.08	92	775.23	91	2,193.59	42	881.37	16	131.41	293	4,270.70

数据来源：Wind，东方金诚

一般情况下，转债市场景气度及转债个券表现紧跟正股市场，今年前三季度，在A股市场总体震荡盘整的情况下，各行业呈现明显两极分化行情是转债市场走出行业分化特性的重要原因。一方面，主要受大宗商品价格上涨带动，上游采掘和中游原材料行业热度高涨，前三季度采掘、钢铁、有色金属、化工、公用事业等行业申万指数涨幅超过30%；同时，双碳背景下新能源（如光伏、风电）发力带动电气设备行业表现不输周期板块。但另一方面，今年以来房地产调控高压导致大型民营房企违约和大幅降级，也对地产产业链和非银金融带来巨大冲击，尽管房地产行业申万指数仅下降9.77%，但与之密切相关的家用电器和非银金融申万指数分别下降26.83%和20.28%；此外，受国家对部分重点行业整顿、生猪价格仍处下行周期，以及消费板块经过2020年暴涨后估值过高资金回撤等影响，前三季度传媒及农林牧渔、食品饮料等消费行业申万指数跌幅分别达到18.11%、12.55%和9.43%。

表2 2021年1~9月申万一级行业指数月度涨跌幅（%）

	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	前三季度
农林牧渔	0.32	8.31	-7.56	0.11	-4.72	-3.72	-14.25	-0.46	9.43	-12.55
采掘	-5.82	6.44	4.18	3.04	6.54	2.30	2.02	29.46	3.43	51.60
化工	6.65	4.29	-6.49	3.65	6.93	5.37	5.13	12.46	-3.83	34.16
钢铁	0.10	8.36	6.63	8.85	-0.88	-0.93	17.59	17.56	-13.40	43.87
有色金属	3.91	6.68	-10.21	9.01	8.42	-4.39	27.40	18.00	-18.11	40.72
电子	1.38	-3.41	-5.80	6.18	2.10	11.82	4.01	-6.97	-3.93	5.38
家用电器	-3.10	-1.53	-3.30	-0.75	-1.39	-6.53	-9.19	-0.04	-1.01	-26.83
食品饮料	1.43	-5.05	-4.35	5.98	9.22	-5.66	-19.21	-4.28	12.49	-9.43

纺织服装	-7.50	3.73	5.53	1.19	3.65	1.95	-9.30	2.87	-3.63	-1.52
轻工制造	2.74	1.67	1.83	1.78	0.84	-3.05	-7.12	5.13	-3.27	0.55
医药生物	0.53	-1.61	-3.01	10.97	2.96	-0.26	-9.99	-8.63	4.96	-4.08
公用事业	-4.87	1.81	15.12	-8.97	4.60	-0.86	-3.20	11.60	15.89	31.13
交通运输	-0.95	1.69	-0.14	-2.68	3.03	1.04	-11.73	7.28	2.28	-0.19
房地产	-6.83	10.33	-3.91	-1.54	1.77	-8.06	-11.82	5.03	5.27	-9.77
商业贸易	-7.97	3.14	0.93	-1.18	6.65	-5.02	-5.97	4.79	-1.84	-6.48
休闲服务	1.19	6.86	1.75	1.32	3.35	-8.67	-19.74	0.91	7.33	-5.70
综合	-3.97	0.20	4.13	4.24	2.64	9.86	-3.90	10.55	-12.15	11.59
建筑材料	1.22	3.66	1.02	1.12	2.29	-6.73	-5.82	8.98	-7.82	-2.08
建筑装饰	-4.02	5.89	5.88	-5.19	0.21	0.54	-0.63	9.21	-1.76	10.12
电气设备	5.75	-6.03	-4.65	6.87	7.70	13.55	10.72	5.37	-3.01	36.26
国防军工	-10.20	-1.57	-8.65	-4.08	13.07	1.06	3.34	16.40	-10.27	-0.90
计算机	-4.78	-1.72	-2.78	-2.06	8.34	3.36	-4.33	-1.60	-1.23	-6.81
传媒	-0.09	-3.92	-4.70	2.11	2.74	-3.52	-11.92	-0.45	1.64	-18.11
通信	-7.30	1.36	-5.73	-3.61	6.91	3.14	4.56	-5.88	-1.36	-7.90
银行	6.51	2.49	1.24	-2.46	4.92	-5.99	-12.86	2.78	0.95	-2.43
非银金融	-7.00	0.61	-6.48	-3.50	6.89	-5.51	-10.58	4.28	1.01	-20.28
汽车	2.54	-5.16	-5.91	3.22	5.70	9.07	-0.44	7.79	-8.89	7.91
机械设备	1.38	1.45	-2.53	-1.38	2.41	2.32	2.09	9.09	-6.57	8.27

数据来源：Wind，东方金诚

上半年有色金属、化工、钢铁、采掘、电气设备等行业盈利明显提升，这为行业内部分转债的超涨（涨幅大于50%）提供了基本面支撑，随着三季报业绩预告陆续披露，短期内转债市场行业分化特征或有调整。截至10月22日，293只转债中已有81家上市公司发布三季度业绩预告，其中有44家上市公司预增，5家上市公司略增，5家上市公司扭亏，9家上市公司首亏、9家上市公司预减、6家上市公司续亏，3家上市公司略减。其中，44家预增上市公司多分布在化工（10）、有色金属（7）、医药生物（5）、轻工制造（4）等行业。考虑到化工、有色金属行业转债价格已在前三季度实现超涨，转债及正股估值均已处于较高水平，以及行业政策还存在不确定性，预计其转债价格及估值以调整为主，如化工行业的晶瑞转债，发行人上半年营业收入和扣非净利润同比增长101.34%和270.77%，根据三季度业绩预告预测前三季度归属上市公司股东净利润同比上涨143.27%~175.71%，而前三季度晶瑞转债价格累计涨幅已达77.57%，但在9月下旬开始出现比较明显的向下调整。不过，医药生物、轻工制造行业部分转债前三季度市场表现平平，但三季度业绩预告亮眼，或可成为四季度关注机会；电气设备行业依托国家双碳目标和新能源战略政策支持，中期前景依然向好；而三季度业绩预告首亏、预减和续亏的上市公司转债价格则可能继续面临短期基本面的向下压制（如农林牧渔）。

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	603995.SH	甬金股份	2021-10-22	优先配售,网上定价和网下配售	10	6	钢铁
	603733.SH	仙鹤股份	2021-10-12		20.5	6	造纸和纸制品业
	605006.SH	山东玻纤	2021-10-9		6	6	化工
	600885.SH	宏发股份	2021-10-9		20	6	电气设备
	603112.SH	华翔股份	2021-9-28		8	6	家用电器
	600901.SH	江苏租赁	2021-9-25	50	6	非银金融	
	600903.SH	贵州燃气	2021-9-16	优先配售和上网定价	10	6	公用事业
	300798.SZ	锦鸡股份	2021-9-16	6	6	化工	
	300483.SZ	首华燃气	2021-9-16	13.79	6	机械设备	
	002234.SZ	民和股份	2021-9-14	5.4	6	农林牧渔	
	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	300673.SZ	佩蒂股份	2021-10-23	优先配售,网上定价和网下配售	7.2	6	农林牧渔
	300283.SZ	温州宏丰	2021-10-21		3.21	6	电气设备
	688116.SH	天奈科技	2021-10-21		8.3	6	化工
	603185.SH	上机数控	2021-10-19		24.7	6	机械设备
	605007.SH	五洲特纸	2021-10-19		6.7	6	轻工制造
	603605.SH	珀莱雅	2021-10-18		7.52	6	化工
	688001.SH	华兴源创	2021-10-13		8	6	机械设备
	688166.SH	博瑞医药	2021-10-13		4.65	6	医药生物
	002864.SZ	盘龙药业	2021-10-11		2.76	6	医药生物
	688030.SH	山石网科	2021-9-8		2.67	6	软件和信息技术服务业

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

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。