

# 如何玩转可转债

讲师：付聪



东吴证券徐州软件园营业部

东吴证券投教基地

# 目录

CONTENTS

- 01 什么是可转债
- 02 如何判断可转债的价值
- 03 还需要注意的条款
- 04 当前投资价值的分析



1

# 什么是可转债



# 什么是可转债？

上市公司发行的一种**债券**；

期限一般**5-6年**；

票面**利率**比普通债券**低**很多；

为了补偿利息低，附带**转股条款**，故一定程度上跟随股价波动；  
每一只可转债的**具体条款**会有差异。实际需参照招募书。

## 以模塑转债为例：

期限：6年（2017年6月2日----2023年6月1日）

票面利率：0.5%、0.7%、1.0%、1.5%、1.8%、2.0%

到期回购价：债券面值的**110%**（含最后一期利息）

初始转股价格：**8元/股**

转股期限：**6个月**之后

### 6、可转债基本情况：

(1) 债券期限：本次发行的**可转债**存续期限为6年，即2017年6月2日至2023年6月1日。

(2) 票面利率：第一年0.50%、第二年0.70%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%。

(3) 债券到期偿还：本次发行的**可转债**到期后5个交易日内，发行人将按债券面值的110%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的**可转债**。

(4) 付息方式：

①年利息计算

年利息指**可转债**持有人按持有的**可转债**票面总金额自**可转债**发行首日起每满一：

$I=B \times$  (5) 初始转股价格：本次发行的**可转债**的初始转股价格为8.00元/股，不低于募集说明书公布日前20个交易日发行人股票交易均价和前1个交易日发行人股票交易均价。

I：指

B：指  
金额

(6) 转股期限：本次发行的**可转债**转股期自**可转债**发行结束之日起满6个月后的第1个交易日日起至**可转债**到期日止（即2017年12月4日至2023年6月1日）。

i：指

(7) 信用评级：AA。

# 简而言之：可以转股的债券。

## 债券性质

- 1、到期还本付息

## 股票性质

- 1、随股价波动而波动

## 转股性质

- 1、某时期
- 2、某价格
- 3、自主选择

## 利益共同

- 1、购买不为低息
- 2、发行不想还钱

股票爸爸

债券妈妈

激进，风险高

稳健，风险低

可转债女儿

集两者于一身



## 开通条件：

- 一、近20个交易日账户平均资产满10万元。
- 二、交易经验满2年（任意券商的交易都算）。

	沪市	深市
连续竞价时间	9:30-11:30	9:30-11:30
	13:00-15:00	13:00-14:57
集合竞价时间	9:15-9:25	9:15-9:25
		14:57-15:00
涨跌幅限制	无	无
T+0或T+1	T+0	T+0
盘中临时停牌机制	有	有
盘中临时停牌 触发条件	一级：涨跌20%	一级：涨跌20%
	二级：涨跌30%	二级：涨跌30%
触发后机制	一级停牌30分钟	一级停牌30分钟
	二级停牌至14:57	二级停牌30分钟
备注	停牌不要慌，涨停说明收益大，解除停牌之后卖出	

2

# 如何判断可转债的价值



# 可转债的价值构成

## 股票价值

### 可转债的超额收益

通过其可以转股来体现

正股价比转股价越低，股性越强

正股价比转股价越高，股性越弱



## 债券价值

### 可转债的价值底线

找到一个没有转股权的，与可转债相同级别的纯债，以相同收益来计算，倒推出可转债中的纯债价格。

# 可转债的债券价值



可转债的**债性**，就是**不考虑它的转股价值，把它当做一只纯债，用纯债到期收益率来看。**

纯债到期收益率，代表可转债如果一只都转不了股，最差情况下你能获得的保底收益，这个指标越高越好。

**纯债价值**，代表与相同等级的纯债相比，你最终实际得到本金加收益。

主要原因是因为货币都有时间价值，如果你没有购买这只可转债，而是购买了另一只纯债；到期后肯定纯债收益更高，纯债收益减去可转债收益，也计做你的亏损。一般用市场无风险利率，国债逆回购来衡量。

票面利率，一般比较低。**以海印转债为例：**

利率为第一年0.50%、第二年0.70%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%。

在本次发行的可转债期满后 5 个工作日内，将以本次发行的可转债的票面价值的 110%（含最后一期利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。

代码	名称	现价	溢价率	正股名称	正股ROE	2016ROE	正股价	转股价	纯债价格	转股价值	到期回购价
128013	洪涛转债	93.280	92.51%	洪涛股份	3.72%	3.93%	4.86	10.03	87.30	48.45	108.00
127003	海印转债	93.710	58.70%	海印股份	3.71%	6.93%	3.10	5.25	89.64	59.05	110.00

**表2：到期税后收益率>2.5%的可转债(截至2017.12.08)**

证券代码	证券名称	到期税后收益率	到期时间
127003	海印转债	3.97%	2022.06.08
128013	洪涛转债	3.57%	2022.07.29
127004	模塑转债	3.16%	2023.06.02
123001	蓝标转债	2.59%	2021.12.18

为什么买可转债还会亏???

其实你亏得是时间。。。

A产品年化收益3%，而B产品5%。

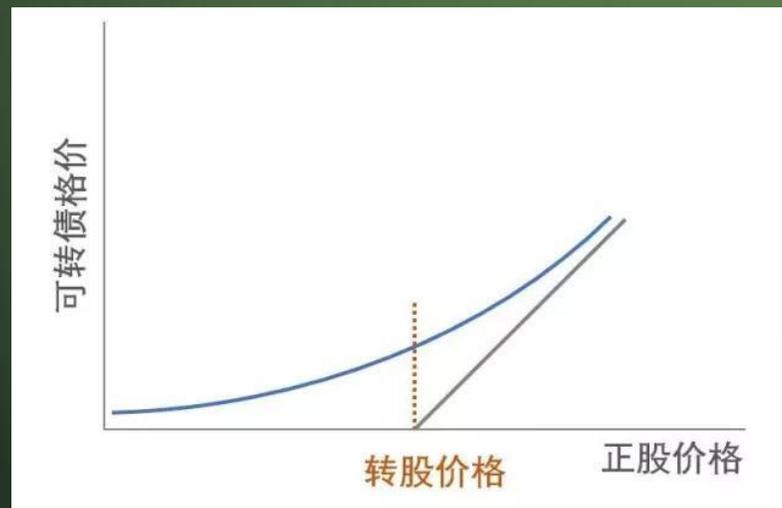
同样的金额和时间，您每年少2%。

# 可转债的股票价值

可转债的股性，是通过可能转股来体现的，类似于看涨期权。

如果正股价比转股价低很多，不太可能转股，那就没什么股性。  
转债上涨速度会比正股慢很多；  
正股价涨到越接近转股价的过程中，转债价格随正股价上涨的速度会越来越快。

如果正股价超过转股价好多，随时可以转股，那就全都是股性。  
转债和正股同涨同跌。如下图。

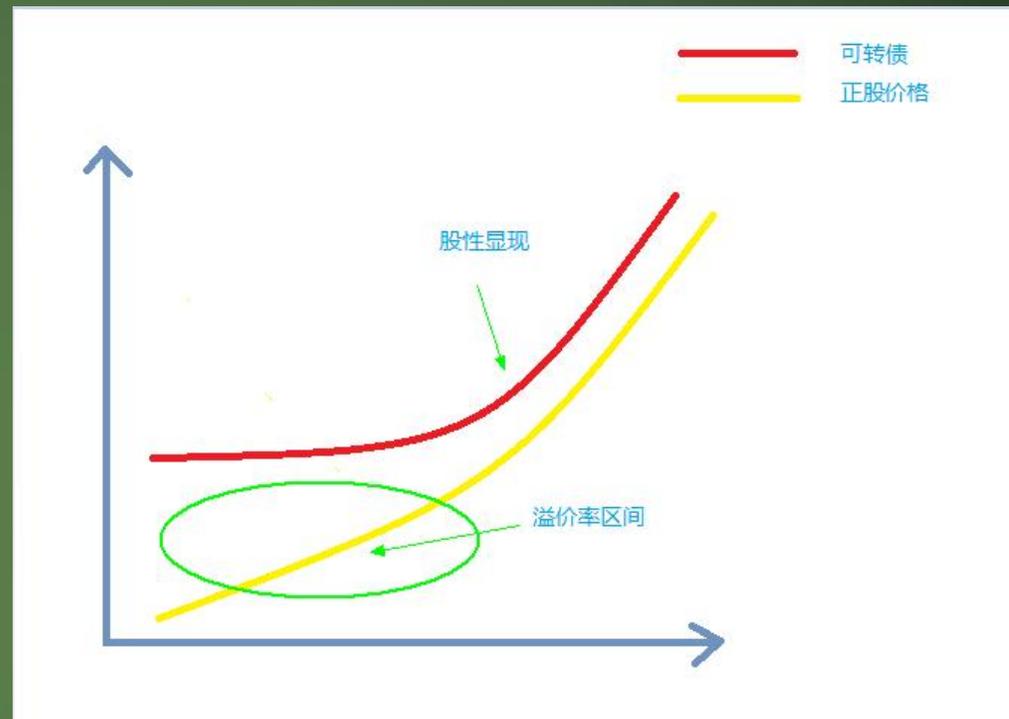
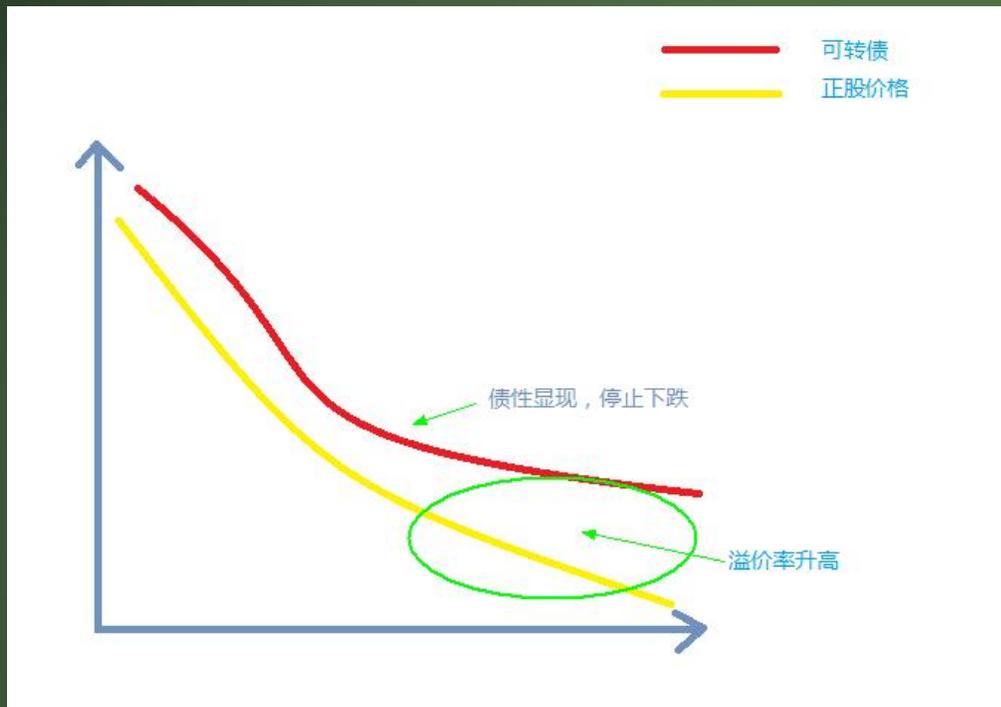


分析正股的内在价值，同样适用于可转债。常用指标：ROE。

一旦正股价格超过转股价格，转债即随着上涨/下跌。

图中蓝线是可转债中股性部分的价格随着正股价格变化的曲线。

# 溢价率



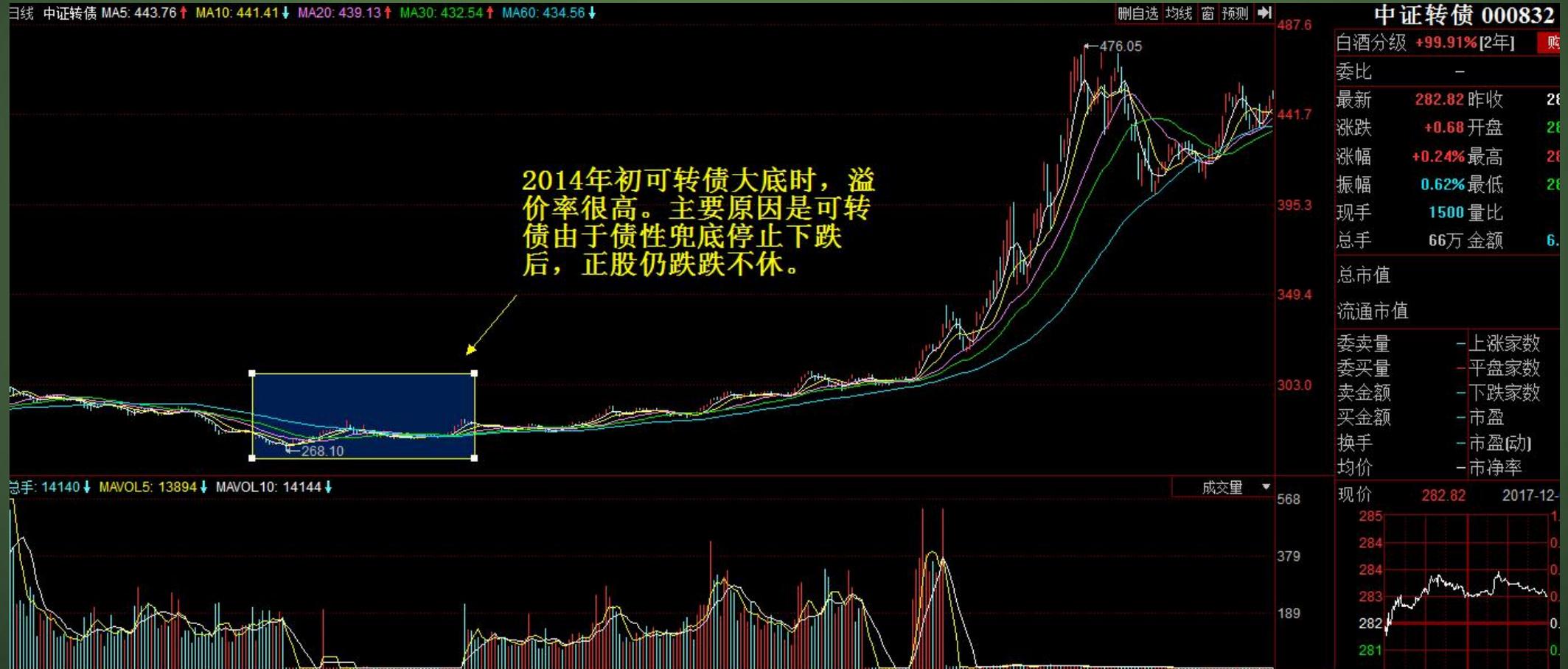
股价下跌时

股价上涨时

$$\text{转股溢价率} = \left[ \frac{\text{可转债收盘价} \times \text{转股价格}}{\text{正股收盘价} \times 100} \right] - 1$$

溢价率越低，说明正股价比转股价越高，则带动性越强。

# 结合市场看溢价率



3

# 还需要注意的条款



# 相关条款的前提

首先要明确的是，上市公司与投资者是利益一致的。

对于上市公司来说	可转债利息很低，十分划算。大部分公司发行的时候就没打算还，他们肯定希望可以转股。	希望转股。
对于投资者来说	买进可转债当然不会只为那点利息，也是希望股价上涨之后可以转股的。	希望转股。

所以，大多数可转债都能完成转股。少数正股太差的会持有到期归还本金。

相关条款是为了促成转股、增强投资者信心、保护上市公司利益等目的而设立的。每只可转债的条款会有差异，具体的可以去查招募说明书。重要条款有：“提前赎回条款”、“回售条款”、“下调转股价条款”等。

# “提前赎回条款”

名称	目的	情况	结果
“提前赎回条款”	保护上市公司利益	正股出现飙涨，远超可转债约定的转股价格。	上市公司按照约定价格将可转债购回。

## 举例说明：

在转股期内，正股在任何连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价格不低于转股价格的**130%**时，可以按照债券面值加当期应计利息的价格赎回未转股的可转债。

## 实际情况：

很少有人不转股，等待上市公司赎回的。因为触发“提前赎回条款”的时候，可转债的价格已经涨了**30%**以上，**130元**的可转债，谁会以**105-110**的价格卖给上市公司呢？大多数投资者都会选择转股，然后持有或卖出股票。

所以此项条款的**实质作用是：股价大涨后，促使投资者赶快转股。**

# “回售条款”

名称	目的	情况	结果
“回售条款”	保护投资者利益	正股出现下跌，远低于可转债约定的转股价格。	投资者可将持有的转债按面值加利息回售给公司。

## 举例说明：

最后两个计息年度，如果发行人股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转债的投资者可以将持有的可转债按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

## 实际情况：

发行可转债的上市公司的最终目的，是债转股。

所以上市公司会极力避免回售情况的发生。

- 1、上市公司会想方设法的提高正股的价格，远离警戒线。
- 2、如果公司实在无力提高正股价，那还有一招，就是下调转股价格。

下调转股价格，一个类似于作弊器一样的东西。下一页做详细讲解。

# “下调转股价条款”

名称	目的	情况	结果
“下调转股价条款”	避免投资者提前回售	正股出现下跌，低于可转债约定的转股价格。	股东大会投票，2/3通过即可下调转股价。

## 举例说明：

在任意连续20个交易日中至少10个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，发行人董事会有权提出转股价向下修正方案并提交发行人股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。

## 实际情况：

- 1、下调转股价成功，相当于公司给投资者发红包了。同时债转股后，公司也不用还本付息了。
- 2、除上述皆大欢喜的结局外，也有下调转股价失败的案例。主要原因是公司股权较为分散。
- 3、下调后的转股价一般不能低于净资产；所以理论上破净股就无法下调转股价了。

# “其他重要条款”

名称	说明
“转股起始日”	一般为可转债上市半年后。
“回售起始日”	不确定，需查询招募说明书。



热点栏目资金流向个股干评个股诊断最新评级模拟交易手机看股

◎记者 黄世瑾 ◎编辑 邱江

面对低迷的股价，新钢股份(6.44,-0.290,-4.31%)最后选择了“妥协”：公司于昨日发布新钢转债到期摘牌的提示公告，提示新钢转债将于8月7日停止交易，并将于8月20日到期。这或许意味着，虽历经多次下调转股价以图力促转股，但新钢股份依旧难以避免掏出27.6亿元(不含利息)赎回转债的命运，新钢转债由此将成为近年来继澄星转债、唐钢转债之后第三只到期赎回的转债。

据披露，到期日之后的5个交易日内，新钢股份将以新钢转债票面面值的107%(含最后一期利息)向投资者赎回全部未转股的可转债(0.00,0.000,-100.00%)，因此每张新钢转债到期合计兑付107.00元(税前)。换言之，新钢股份连本带息需支付29.53亿元。

## 新钢转债

股价低迷，多次尝试下调转股价，力促债转股失败。  
最终妥协，到期赎回未转股债券，偿还本金和利息。

4

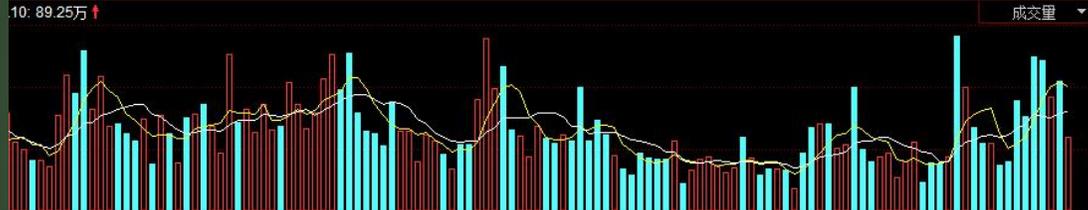
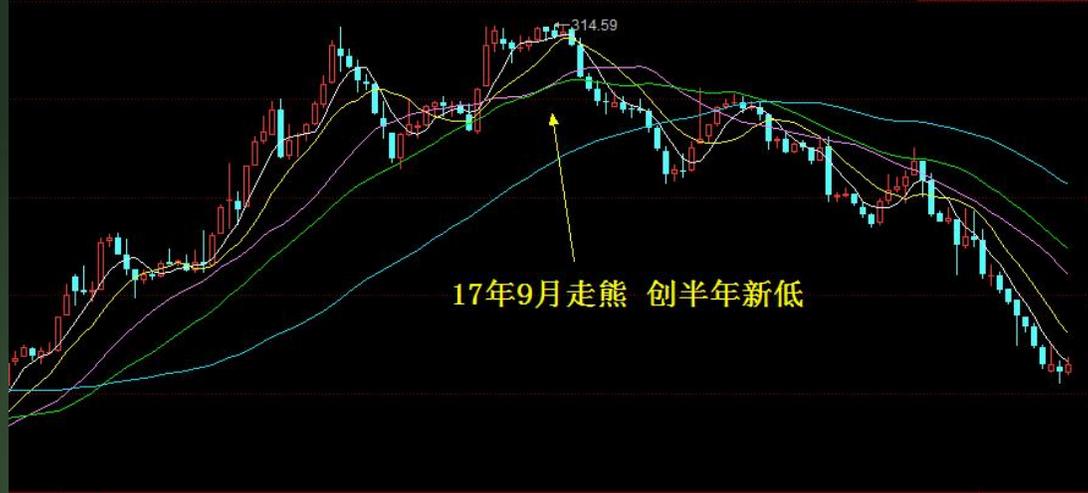
# 当前投资价值的分析



# 可转债市场现状



MA20: 291.20 ↓ MA30: 293.67 ↓ MA60: 299.63 ↓



### 中证转债 000832

白酒分级 +99.91% [2年]

委比	-
最新	282.82 昨收
涨跌	+0.68 开盘
涨幅	+0.24% 最高
振幅	0.62% 最低
现手	1500 量比
总手	66万 金额

总市值  
流通市值

委卖量	-	上涨家数
委买量	-	平盘家数
卖金额	-	下跌家数
买金额	-	市盈
换手	-	市盈(动)
均价	-	市净率

现价 282.82 2017-12

代码	名称	利率	利息	涨幅%	现价↑
1 128013	洪涛转债	0.600	0	+0.63	93.280
2 127003	海印转债	0.700	0	+0.62	93.710
3 127004	模塑转债	5.90	0	+1.19	93.980
4 128012	辉丰转债	0.700	0	+1.13	94.850
5 128018	时达转债	-	0	+0.88	96.010
6 113502	嘉澳转债	-	-	+0.81	96.12
7 128015	久其转债	-	0	+0.96	96.396
8 128019	久立转2	-	0	+1.00	96.401
9 113016	小康转债	-	-	+1.07	96.74
10 113012	骆驼转债	0.300	-	+0.41	97.40
11 110039	宝信转债	-	-	+1.59	98.40
12 123001	蓝标转债	0.700	0	+1.43	98.610
13 113008	电气转债	1.00	-	+0.67	99.86
14 110031	航信转债	1.00	-	+0.46	100.36
15 110038	济川转债	-	-	+0.21	102.32
16 113010	江南转债	0.500	-	+0.14	103.17
17 128014	永东转债	0.500	0	+2.81	105.593
18 113011	光大转债	0.200	-	-0.01	106.03
19 110030	格力转债	1.00	-	+0.70	106.53
20 128016	雨虹转债	-	0	+0.67	107.213
21 128017	金禾转债	-	0	-0.46	107.500
22 113013	国君转债	-	-	-0.03	108.59
23 113014	林洋转债	-	-	+0.80	110.14
24 110034	九州转债	0.400	-	+1.12	111.03
25 113015	隆基转债	0.300	-	+0.71	112.11
26 113009	广汽转债	0.500	-	+0.68	113.09
27 110033	国贸转债	0.500	-	-0.53	115.00
28 128010	顺昌转债	0.700	0	-0.92	120.100
29 110032	三一转债	0.500	-	-0.55	120.15



——数据截止2017年12月7日

## 长线的价值投资机会显现

- 1、可转债价格跌破面值；不断走低的背后，是到期收益率的不断提升。
- 2、持有期内，若股价出现上涨；去除溢价区间后，可转债有联动效应。

跌破价格	数量	占比	最低价平均	最高价平均	最终价平均	交易年数	破线-最终收益率
ALL	106支	100%	101.93	204	166.06	2.24年	/
110	92支	87%	98.80	196	160.15	2.46年	45.59%
105	81支	76%	97.74	191	156.83	2.60年	49.36%
100	51支	48%	94.85	194	162.20	3.08年	62.20%
98	34支	32%	92.67	181	152.66	3.13年	55.78%
95	19支	18%	89.92	173	153.44	3.27年	61.52%
93	15支	14%	88.75	181	150.10	3.24年	61.40%
90	12支	11%	88.10	182	147.53	3.36年	63.92%

所查到的已摘牌的106支可转债综合情况（整理于2017.5.11）

【优美理财】公众号 

存续时间	数量	占比	破100数量
4-5年	14支	13%	14支
3-4年	17支	16%	13支
2-3年	21支	20%	11支
1-2年	25支	24%	11支
0-1年	29支	27%	1支 <sup>①</sup> 优美

可转债平均生命周期**2.24年**

1年内结束的可转债近**3成**

破百收益率**62.2%**，年复合**17.5%**

# 选债标准



1、现价低于面值



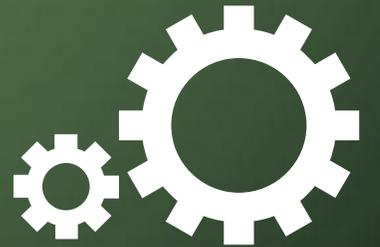
2、正股越牛越好 (+ROE净资产收益率)



3、溢价率越低越好



4、纯债价格越高越好



# 数据整理

代码	名称	现价	溢价率	正股名称	正股ROE	2016ROE	正股价	转股价	纯债价格	转股价值	到期回购价
128013	洪涛转债	93.280	92.51%	洪涛股份	3.72%	3.93%	4.86	10.03	87.30	48.45	108.00
127003	海印转债	93.710	58.70%	海印股份	3.71%	6.93%	3.10	5.25	89.64	59.05	110.00
127004	模塑转债	93.980	33.30%	模塑科技	4.25%	7.19%	5.64	8.00	84.83	70.50	110.00
128012	辉丰转债	94.850	39.31%	辉丰股份	9.09%	5.25%	5.27	7.74	84.25	68.09	103.00
128018	时达转债	96.010	12.23%	新时达	5.75%	6.74%	10.18	11.90	79.06	85.55	106.00
113502	嘉澳转债	96.120	28.05%	嘉澳环保	4.51%	7.78%	34.14	45.48	76.01	75.07	108.00
128015	久其转债	96.396	23.12%	久其软件	6.37%	10.60%	10.10	12.90	82.49	78.29	108.00
128019	久立转2	96.401	10.68%	久立特材	4.08%	6.62%	7.29	8.37	78.65	87.10	106.00
113016	小康转债	96.740	12.49%	小康股份	12.38%	12.38%	19.78	23	79.06	86.00	106.00
113012	骆驼转债	97.400	24.98%	骆驼股份	6.84%	10.97%	13.03	16.72	81.53	77.93	105.00
110039	宝信转债	98.400	10.29%	宝信软件	7.63%	8.36%	16.47	18.46	80.13	89.22	106.00
123001	蓝标转债	98.610	46.64%	蓝色光标	4.10%	13.09%	6.57	9.77	90.47	67.25	108.00
113008	电气转债	99.860	52.06%	上海电气	3.82%	4.94%	6.81	10.37	94.36	65.67	106.60
110031	航信转债	100.360	102.33%	航天信息	11.80%	17.97%	21.23	42.80	92.90	49.60	107.00
110038	济川转债	102.320	13.68%	济川药业	24.20%	29.95%	36.94	41.04	82.70	90.01	100.00
113010	江南转债	103.170	73.82%	江南水务	7.94%	13.65%	5.52	9.30	89.02	59.35	108.00
128014	永东转债	105.593	5.44%	永东股份	12.42%	8.85%	20.49	20.46	79.70	100.15	108.00
113011	光大转债	106.030	7.54%	光大银行	10.24%	13.80%	4.20	4.26	83.97	98.59	105.00
110030	格力转债	106.530	34.14%	格力地产	5.76%	11.87%	5.75	7.24	97.14	79.42	106.00
128016	雨虹转债	107.213	17.50%	东方雨虹	15.93%	23.17%	35.11	38.48	80.83	91.24	106.00
128017	金禾转债	107.500	9.61%	金禾实业	25.99%	24.76%	23.46	23.92	78.74	98.08	106.00
113013	国君转债	108.590	8.59%	国泰君安	6.61%	10.64%	20.20	20.20	82.61	100.00	105.00
113014	林洋转债	110.140	7.69%	林洋能源	6.26%	6.26%	9.00	8.80	79.20	102.27	106.00
110034	九州转债	111.030	9.09%	九州通	7.55%	8.29%	18.85	18.52	89.47	101.78	108.00
113015	隆基转债	112.110	11.28%	隆基股份	20.12%	21.77%	32.59	32.35	80.32	100.74	106.00
113009	广汽转债	113.090	-0.23%	广汽集团	18.14%	18.14%	24.11	21.27	89.59	113.35	106.00
110033	国贸转债	115.000	4.13%	厦门国贸	13.60%	11.76%	9.73	8.81	90.60	110.44	108.00
128010	顺昌转债	120.100	3.64%	澳洋顺昌	12.26%	11.61%	10.80	9.32	89.90	115.88	108.00
110032	三一转债	120.150	0.53%	三一重工	7.54%	0.89%	8.88	7.43	89.11	119.52	106.00

标准

现价低于100元（重）

溢价率低于10%

16年ROE大于10%

纯债价格大于90元

备注：蓝标转债已经在2019年10月被强行赎回。



# 数据整理

降低标准：市价 < 100元，正股ROE ≥ 5%，纯债价格 ≥ 90元，转股溢价率 ≤ 50%。

转债代码	转债简称	2020年正股公司ROE	正股代码	正股简称	转股溢价率 (%)2020.12.11	收盘价 (元)2020.12.11	纯债价格	剩余(年)	上市日期
128062.SZ	亚药转债	-17.99%	002370.SZ	亚太药业	166.47	70.35	99.1734	4.3068	20190424
127018.SZ	本钢转债	1.4%	000761.SZ	本钢板材	26.97	82.29	103.9902	5.5479	20200804
113527.SH	维格转债	-44.28%	603518.SH	锦泓集团	52.89	89.87	100.4972	4.1202	20190219
127019.SZ	国城转债	4.21%	000688.SZ	国城矿业	79.64	90.8	89.0895	5.5918	20200810
113589.SH	天创转债	3.21%	603608.SH	天创时尚	63.23	91.72	89.5864	5.5342	20200716
128023.SZ	亚太转债	-1.32%	002284.SZ	亚太股份	72.48	95.75	98.0233	2.9808	20171226
128037.SZ	岩土转债	4.17%	002542.SZ	中化岩土	141.79	96.84	97.7270	3.2603	20180425
113017.SH	吉视转债	0.52%	601929.SH	吉视传媒	42.91	96.89	97.3786	3.0438	20180115
128132.SZ	交建转债	2.60%	002941.SZ	新疆交建	42.29	97.46	89.9725	5.7644	20201016
128100.SZ	搜特转债	1.06%	002503.SZ	搜于特	31.65	97.6	92.4807	5.2521	20200409
110045.SH	海澜转债	8.76%	600398.SH	海澜之家	70.88	97.73	96.0820	3.589	20180731
123004.SZ	铁汉转债	-3.79%	300197.SZ	铁汉生态	28.46	98.12	96.6372	3.0192	20180126
128044.SZ	岭南转债	1.45%	002717.SZ	岭南股份	45.65	98.33	94.9795	3.6767	20180904
128015.SZ	久其转债	-13%	002279.SZ	久其软件	79.84	98.83	90.5601	2.4904	20170627
128087.SZ	孚日转债	5.63%	002083.SZ	孚日股份	30.21	99.41	90.5104	5.0192	20200116
113569.SH	科达转债	-6.61%	603660.SH	苏州科达	91.21	99.73	85.6920	5.2438	20200408
113591.SH	胜达转债	7.79%	603687.SH	大胜达	32.5	99.85	84.7147	5.5562	20200723
113535.SH	大业转债	4.85%	603278.SH	大业股份	51.98	99.89	97.6393	3.411	20190603

数据截止到2020年12月11日



# 风险揭示



## 信用违约

目前可转债历史上未发现有信用违约的情况发生。但这并不代表未来不会发生可转债信用违约事件。



## 利率变动

纯债价值受市场利率波动而影响，进而会时时变动。如果未来市场利率大幅走高，纯债价值也会相应降低。进而影响债券收益。



## 正股影响

可转债正股的股价低于净资产的情况下，是无法申请“下调转股价格”的。可转债正股被退市的，将无法按条款进行转股。



## 时间风险

可转债并不是无风险投资，或许名义上并无亏损，但货币的时间价值也会会计为您的损失。

请悉知，本文件内容仅代表个人观点，不构成任何投资意见。投资行为自主决策，投资风险自行承担。

感谢各位观看

