

固定收益研究/固定收益周报

2020年06月14日

张继强 执业证书编号：S0570518110002
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

殷超
联系人 yinchao014790@htsc.com

相关研究

- 1《固定收益研究：底仓看性价比，进攻看正股》2020.05
- 2《固定收益研究：OMO 重启引发的债市重定价》2020.05
- 3《固定收益研究：两会给出的债市指引》2020.05

寻宽河，观长坡，待厚雪

转债策略周报

核心观点

在本期专题中，我们从“巴氏审美”出发探讨哪些转债正股具有长期潜力且促转股能力更强。股市方面，近期疫情二次爆发担忧、美股调整可能对指数造成一定压制。市场出现一定的震荡有其合理性，但好在股指已经脱离超买区间，表现出一定的韧性。目前股指运行轨道仍然清晰，“看图说话”有时更简单有效。转债方面，我们仍建议从转债性价比角度构建底仓，并基于行业和正股基本面寻找进攻方向。而且市场越是不确定，前者的权重相应越高。具体品种，建议关注估值合理的优质存量券及上市新券，同时可稍加关注条款博弈机会。

本期专题：寻找转债中的“宽河”、“长坡”与“厚雪”

股市仍缺乏趋势性机会，我们认为寻找结构性和个股机会将是近期转债投资的核心任务。而转债性价比相对容易确定，衡量正股则要以促转股能力为核心。根据巴菲特的投资审美，优秀企业往往出现三类公司中：1、“宽河”，拥有高门槛、强资源，表现为高毛利与低三费。在转债中则如东时、恩捷等券；2、“长坡”，强调的是成长空间。一般顺应时代发展趋势，扎根相对细分的领域，拥有广阔的市场前景。行业多来自于政策支持、消费趋势变化，国产替代和科技进步。转债中包括龙净、欧派等；3、“厚雪”，即高盈利能力带来的“滚雪球”效应。落实到转债中，视源等是典型代表。

股市研判

股市近期继续弱势震荡，但与外围市场相比 A 股仍表现出一定韧性。疫情二次爆发风险及其影响下的经济重启节奏预期是近期市场走弱主因，而美股及中美摩擦压制仍在，后市值得警惕。好在创业板注册制即将实行，制度完善、增加投资者活力都有利于提振市场情绪。目前股指震荡运行轨道仍然清晰，“看图说话”可能更简单有效。后市来看，股指已经脱离超买区间，但仍没有摆脱 2800-3000 点的区间震荡格局。股市中长期温和反弹的趋势尚未改变，但缺少业绩驱动情况下空间有限，仍以寻找结构性机会为主。但经过近期反弹之后，板块拥挤现象及估值分化的扩大需要引起注意。

转债研判

上周转债整体表现相对平淡，但个券间的估值分化继续拉大。个券方面，条款博弈与正股基本面均有亮点：1、辉丰回售与下修同时公告，转债结局再度扑朔；2、荣晟转债满足条件即下修；3、洪涛再次下修，但发行人此次比去年的诉求更加明确；4、玲珑与康弘均有新的增长逻辑。策略方面，继续通过自下而上的择券思路以对抗不确定性，并将筹码分为两类：从转债性价比角度构建底仓，基于行业和正股基本面判断进攻。市场越是不确定，前者的权重应该越高，而仓位仍取决于择券能力和管理规模。具体品种则关注估值合理的优质存量品种及新券，同时可稍加关注条款博弈机会。

一级跟踪

上周共有 5 个转债预案公布，分别是紫金矿业（60 亿）、星宇股份（15 亿）等；通过股东大会的有 11 家，分别是鸿路钢构（18.9 亿）、灵康药业（5.2 亿）、旺能环境（14 亿）、洪城水业（18 亿）、中国交建（200 亿）、伯特利（9 亿）和星源材质（10 亿）等；还有 8 家通过发审委，包括大禹节水（6.4 亿）、景兴纸业（12.8 亿）、华阳国际（4.5 亿）、国光股份（3.2 亿）、和朗新科技（8 亿）等；拿到证监会批文的有 10 家，分别是道恩股份（3.6 亿）、大胜达（5.5 亿）、国投资本（80 亿）、联诚精密（2.6 亿）、瑞达期货（6.5 亿）、塞力斯（5.4 亿）、国城矿业（8.5 亿）和科华生物（7.4 亿）。

风险提示：海外疫情变化超预期；地缘政治风险；中美贸易摩擦超预期。

正文目录

本期专题：寻找转债中的“宽河”、“长坡”与“厚雪”	4
寻找“宽河”：拥有高门槛、强资源，表现为高毛利与低三费	4
考察“长坡”：顺应时代发展趋势，扎根相对细分的领域，拥有广阔的市场前景	5
静待“厚雪”：股东“躺着赚钱”胜过公司“躺着赚钱”	7
股市研判	8
转债研判	13
一级跟踪	16
上周市场回顾	16
附表 1：拟发行转债及公募 EB 信息表	26
附表 2：重点个券的基本指标：2020年6月12日	28
风险提示	28

图表目录

图表 1：转债中“宽河”类公司梳理	4
图表 2：转债中符合“长坡”标准的公司	6
图表 3：转债中“厚雪”型公司梳理	7
图表 4：股市回顾（5/29-6/12）	8
图表 5：全球主要股指变化（3月2日至今）	9
图表 6：上证指数近期 K 线形态分析（3/2-6/12）	10
图表 7：机构净买入量逐渐回升	10
图表 8：资金流量指标稳步上行	10
图表 9：ROC 指标显示股指已经从超买阶段回落	10
图表 10：RSI 指标同样显示股指进入中性状态	10
图表 11：CCI 指标表明股指短期偏中性	11
图表 12：KDJ 指标表明股指已经脱离超买区间	11
图表 13：上周转债涨幅 TOP15	13
图表 14：上周转债跌幅 TOP15	13
图表 15：转债建议关注组合（2020/6/12）	16
图表 16：近 1 年股市行业轮动热力图	18
图表 17：上周转债涨幅前五	19
图表 18：上周转债跌幅前五	19
图表 19：沪深 300 指数、转债指数与平价指数	19
图表 20：上周重要指数表现	19
图表 21：上周转债交易量前十及其涨跌	19
图表 22：产业资本净增持额（周度）	19
图表 23：转债市场估值变化：2018 年初至今（周度）	20

图表 24: 转债市场估值变化: 2002 年初至今 (月度)	20
图表 25: 小盘转债与大盘转债指数	20
图表 26: 高平价与低平价的表现	20
图表 27: A 股季度累计净利润增速与社融规模同比增速	21
图表 28: 万得全 A 盈利 (一致预期)	21
图表 29: 股债相对回报率	21
图表 30: 股市相对债市的性价比	21
图表 31: 金融机构贷款加权平均利率 (%)	21
图表 32: 理财利率变化	21
图表 33: 转债投资者结构: 2020 年 5 月	22
图表 34: 转债市场供给情况: 2002 年至今	22
图表 35: 近 1 年拟发行转债数量及规模	22
图表 36: 基金公司持转债规模: 截至 2020Q1	22
图表 37: 转债基金数量与规模: 截至 20Q1	22
图表 38: 2018 年以来完成下修的个券	23
图表 39: 已提请股东大会下修转股价的个券	23
图表 40: 平均转股溢价率与平均平价	24
图表 41: 平均绝对价位	24
图表 42: 平均 YTM	24
图表 43: 平均隐含波动率	24
图表 44: 主流投资者持转债比例变化	24
图表 45: 少数投资者持转债比例变化	24
图表 46: 到期收益率 VS 平价溢价率: 气泡颜色深浅代表评级, 气泡大小代表规模, 券名后数字代表剩余期限	25
图表 47: 重要转债一周估值变化	25
图表 48: 待上市转债 (截止到 2020/6/12)	26
图表 49: 已发布董事会预案 (截止到 2020/6/12)	26
图表 50: 已拿到证监会批文的转债 (截止到 2020/6/12)	27
图表 51: 已通过发审委 (截止到 2020/6/12)	27
图表 52: 重点个券债股性指标	28
图表 53: 重点个券基本信息	28

本期专题：寻找转债中的“宽河”、“长坡”与“厚雪”

我们认为目前股市仍然缺乏趋势性机会，重点仍是寻找结构性和个股机会。具体到转债上，个券性价比相对容易确定，但正股基本面却有很多角度可以衡量，我们一般会从促进转股的能力、意愿和波动率三个角度加以衡量。其中，促进转股的能力是核心，在本期专题中，我们就将根据巴菲特的投资审美，来寻找转债品种中的“宽河”、“长坡”与“厚雪”。

寻找“宽河”：拥有高门槛、强资源，表现为高毛利与低三费

“护城河”指的是企业常年保持竞争优势的能力，是竞争对手短期难以效仿和掌握的核心优势。按照《巴菲特的护城河》中的论述，“真”护城河包括企业的无形资产（品牌、专利等），成本优势、规模优势、转换成本和网络效应等。结合中国经济社会发展阶段以及A股上市公司的具体情况，我们认为“宽河”可以用以下特征来衡量：

第一、资源壁垒。这里的资源包括自然资源（旅游、矿产和原材料）、无形资产（政府合作稳定性、品牌力、渠道资源）、人力资源（细分领域先发经验优势）等。可能分布的行业有公用事业运营、旅游、工程建设；如长江电力、天目湖、桐昆股份、浙江交科等。

第二、技术壁垒。包括纯技术壁垒和独特的商业运营模式。典型行业分布在制造业、化工合成、医药生物、服务业等。如恩捷股份、立讯精密、上机数控等。

第三、赛道优势。国内很多领域尚处发展初期，细分市场的竞争格局较好，而需求增长相对稳定，使得核心企业能形成竞争优势。如蓝晓科技、东方时尚等。

不难理解，单纯从财务指标上看，“宽河类”公司应体现在持续的高毛利和低费用上。

图表1：转债中“宽河”类公司梳理

公司名称	2016年毛利率 (%)	2017年毛利率 (%)	2018年毛利率 (%)	2019年毛利率 (%)	2016年三费率 (%)	2017年三费率 (%)	2018年三费率 (%)	2019年三费率 (%)
天目湖	65.1	63.7	62.1	65.3	37.7	33.9	30.9	26.8
长江电力	60.7	61.2	62.9	62.5	15.4	13.5	13.1	12.2
东方时尚	52.7	53.7	49.0	51.5	23.3	25.2	28.8	31.9
恩捷股份	28.8	26.9	42.0	45.2	12.2	12.4	13.3	14.1
石英股份	36.8	36.9	43.7	43.6	16.4	16.4	14.5	16.5
招商公路	44.2	43.7	44.9	43.0	14.5	13.1	19.2	19.3
上机数控	34.0	47.6	47.5	38.9	11.9	9.6	9.1	11.8
星帅尔	41.6	41.7	39.7	31.2	12.5	13.5	12.4	13.5

资料来源：Wind，华泰证券研究所

典型代表：东方时尚——国内甚至全球驾培行业标杆企业，科技赋能彰显成本优势

东方时尚在国内驾培行业已经构筑起明确而坚实的壁垒。公司是A股唯一驾校标的，也是全球最大的驾培机构。公司长期保持高毛利率，2019年达到51.5%，显著高于休闲服务的43.9%、更高于汽车服务的9.7%；净利率超过22.9%，异地扩张前期因拿地和投建支出影响利润水平，但公司及时调整战略，放缓拿地节奏，聚焦现有地区经营。

有别于市场的一般看法，我们认为，公司深厚的“护城河”在于服务意识、品牌力和科技赋能水平。国内多数驾培仍以“师徒”模式为主，且以“师”为主，学员的个性化需求和针对性训练得不到满足。导致培训过程的实操感差，驾驶经验积累不足：一方面，影响驾照考试通过率；另外，用户体验也较差。2000年后，东方时尚在北京地区率先崛起，凭借的正是以学员为本的服务理念，基本做到一人一车，教练针对学员问题重点辅导。良好的培训体验在市场中心口相传，市占率不断提升，品牌力也就此形成。“服务能力”看似虚无缥缈，但正是驾培行业最稀缺的品质和难以跨越的门槛。行业方面，即使汽车销量或阶段性遭遇瓶颈，但随汽车在国内的普及程度不断提高，尤其在公司擅长的北京等一线城市，适龄人群的驾培需求相对稳健。而学员结构以年轻人为主，有持续影响力的驾培品牌也很容易推广扩散。

公司在科技应用方面遥遥领先。新采购的训练用车全部装备自动驾驶和检测设备，无需教练跟随，每台汽车都和总控制室相连，学员实时沟通处置；上路前可先在VR设备上模拟训练，减少生疏感。科技赋能有效减少人员成本的同时，还能进一步增强品牌力。

考察“长坡”：顺应时代发展趋势，扎根相对细分的领域，拥有广阔的市场前景

根据巴菲特的观点，“长坡”强调的是成长空间。尤其是那些行业天花板较高，目前可能远未见到，而且也不拘泥于短期回报兑现的公司。“长坡”型公司往往处在行业发展初期或改革后，需求和市场规模的挖掘潜力很高，企业随着行业扩容而进步。财务上，“长坡”的筛选并不一定有严格的指标划分，公司可能形成了较强的竞争优势，但也可能因拓展客户、研发投入等原因，盈利能力暂不突出。但“长坡”型企业的行业往往有穿越传统经济周期的能力，具备一定 α 投资价值。因此，我们更愿意从产业政策、消费红利、科技进步等角度去考察公司的天花板：

第一、政策支持方向。政策导向在产业发展中或扮演重要角色，如当前的5G产业链（上游建设和下游应用端）、智能制造（工业互联网、自动化制造、机器人等）、人工智能（汽车自动驾驶）、环保治理。

第二、消费趋势变化。消费升级或将是未来一段时间经济发展的重要动力，为细分领域打开了成长空间。升级方向包括食品饮料的差异化和规范化、服装多元化、消费电子潮流（智能手机、可穿戴设备、VR/AR）、定制化家具和全装修趋势、豪华车等高端消费。

第三、国产替代和科技进步。在国际贸易格局多变和全球化趋势受阻的环境下，自主科技进步无疑是近年最重要的产业方向之一。细分领域包括芯片制造产业链、服务器产业链、办公软件国产化、全球通信和导航等。

图2: 转债中符合“长坡”标准的公司

公司名称	行业方向	转债价格(元)	当前平价(元)	当前平价溢价率(%)
烽火通信	5G 通信	123.0	110.2	11.7
纵横通信	5G 通信	106.9	85.5	25.1
欧派家居	定制家具	124.0	111.2	11.8
金牌厨柜	定制家具	121.2	104.7	16.0
常熟汽饰	高端消费	125.9	125.1	0.9
蓝盾股份	国产替代	135.9	68.2	99.9
太极股份	国产替代	132.1	126.1	5.0
正元智慧	科技进步	114.1	105.3	8.5
航天信息	科技进步	109.6	75.2	45.8
泛微网络	国产替代	未上市	未上市	未上市
龙净环保	公用环保	105.4	79.6	32.5
中国核电	科技进步	101.0	65.6	53.9
瀚蓝环境	公用环保	126.5	110.7	14.3
鲁泰 A	消费升级	105.0	85.0	23.5
开润股份	消费升级	109.0	84.3	29.6
璞泰来	科技进步	127.9	110.5	15.9
利亚德	科技进步	113.6	83.2	36.8
木林森	科技进步	116.6	100.9	15.7
上海电气	科技进步	107.5	93.2	16.0
歌尔股份	消费升级	未上市	未上市	未上市
立讯精密	消费升级	未上市	未上市	未上市
中天科技	5G 通信	124.8	113.2	10.5
亨通光电	5G 通信	119.1	105.5	13.0

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

典型代表: 龙净环保——中国大气污染治理设备龙头, 拥有较为广阔的行业空间

龙净环保主要从事大气污染治理设备的制造和研发。2019年8月收购德长环保进军固废领域, 从事垃圾焚烧发电业务。中长期看, 龙净环保稳健的成长模式依托于较为广阔的行业空间:

首先, 中国大气治理需求十分广阔, 且迫在眉睫。中国已经成为制造业大国, 钢铁、水泥、化工等领域产能规模世界领先, 但大气环保技术和应用程度却和发达国家仍有差距。根据华泰环保组2020年2月18日报告《业绩符合预期, 多元化发展取得实质进展》观点, 18年《打赢蓝天保卫战三年行动计划》引发, 假设未来五年全国非电行业均达到特别排放限值, 非电大气治理需求逾千亿。

其后, 垃圾焚烧同样大有可为。根据华泰环保组2020年2月7日发布的《2020 抢装, 垃圾焚烧迎戴维斯双击》中测算, 19-21年垃圾焚烧运营市场规模将达 283/354/415 亿元, 三年 CAGR 为 23%, 行业保持高速增长态势。公司在收购德长环保后, 快速切入成长性好的细分领域。

最后, 公司深厚的大气治理经验是把握行业机遇的基础。龙净环保 1972 年开始进行电力行业大气治理业务。历经多年发展, 在多项大气治理领域均有较强的竞争力和公信力。公司早在 2006 年就获得了全国环保产品第一块“中国名牌”;“电袋复合除尘技术及产业化”获国家“科技进步二等奖”;被科技部授予“国际科技合作基地”、“国家级创新型试点企业”; BEL 型电除尘器等多项产品被国家科技部认定为“国家级重点科技产品”, 多项脱硫工程项目被行业协会评为“重点示范工程”等等。

静待“厚雪”：股东“躺着赚钱”胜过公司“躺着赚钱”

“厚雪”指的是高盈利能力带来的“滚雪球”效应。与“护城河”强调竞争优势不同，“厚雪”更注重自身积累，厚积薄发。当然，拥有持续竞争优势也能成为公司高回报的基础。财务上，“厚雪”直观体现在业绩稳定的成长性和良好的盈利能力。具体来说，我们认为营收及利润增速较高、有较稳定的高 ROE 且中长期稳定持续、公司分红慷慨等，就可以认为具有“厚雪”特征。

一般而言，“厚雪”类公司主要是：1、竞争优势大，业务模式或技术成熟，是高盈利的根源；2、行业仍将较长期处于上升期，企业顺应趋势，充分享受行业红利；3、强大的公司管理和运营能力。高盈利带来规模扩大，公司能将其转换为份额和技术优势，为下一步的扩张做好准备。

落实到 A 股和转债市场，“厚雪”类品种多分布在先进制造、医药、新能源产业链等制造业和服务业升级趋势下受益的细分领域。就自身而言，这类公司的技术水平、经营理念往往强于同业，而管理层又相对稳定。在需求端，电子、消费、医疗等行业升级迭代则是优秀公司持续发展的重要基础。在转债市场中，我们认为视源股份、精测电子、深南电路、顾家家居、比音勒芬、麦格米特、璞泰来等正股符合相应标准。

图表3：转债中“厚雪”型公司梳理

公司简称	营收复合增速 (%)	净利润复合增速 (%)	17年 ROE (%)	18年 ROE (%)	19年 ROE (%)
视源股份	25.3	52.7	27.6	29.5	32.7
深南电路	22.9	26.2	14.1	18.7	24.7
比音勒芬	29.4	45.3	12.5	17.9	20.8
麦格米特	23.9	27.6	8.9	12.3	18.8
精测电子	70.2	49.0	19.5	25.0	18.6
华夏航空	26.9	103.0	32.5	11.7	18.1
先导智能	71.9	51.4	19.3	21.6	17.9

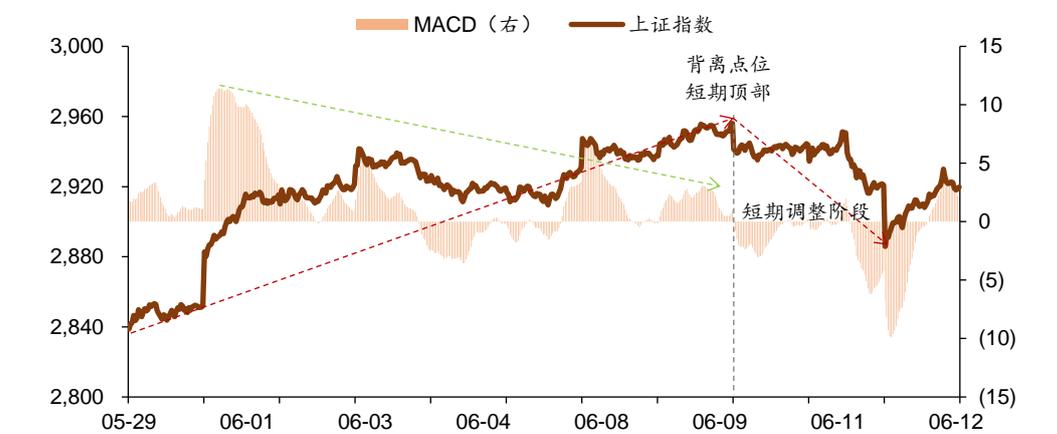
资料来源：Wind，华泰证券研究所

股市研判

上周股市呈现弱势震荡，但在诸多不利条件下仍表现出一定韧性。从消息面来看，美国疫情出现二次扩散风险是主因，而国内疫情出现反复苗头是辅因。再加上近期缺乏新的利好催化，投资者再次提升对经济基本面的担忧，因而整体情绪受到压制；从资金面来看，外资流入力度有所下降，而周五国内一众指数（上证 50、中证 500 等）进行调仓，都对筹码结构造成一定干扰。但毕竟流动性及估值基础仍在，A 股整体下行幅度明显低于外围市场。其中创业板更是依托注册制改革预期，复有二月强势表现，频频带动其他股指走强。

行业方面，休闲服务继续向上修复，涨幅领跑市场，传媒与商贸虎头蛇尾但一周表现仍不差，医药则在疫情扩散担忧下得到催化延续涨势。但农林牧渔、建筑、银行等板块则表现疲弱，或与二季度业绩有所下调有关。概念方面，防疫、地摊经济成为热点，而半导体、光刻胶以及广电等题材大幅降温。一方面，交易过于拥挤的板块本身就存在回调压力；另一方面，上周消息面波动明显，导致热点轮换加快，强势题材持续力有限。

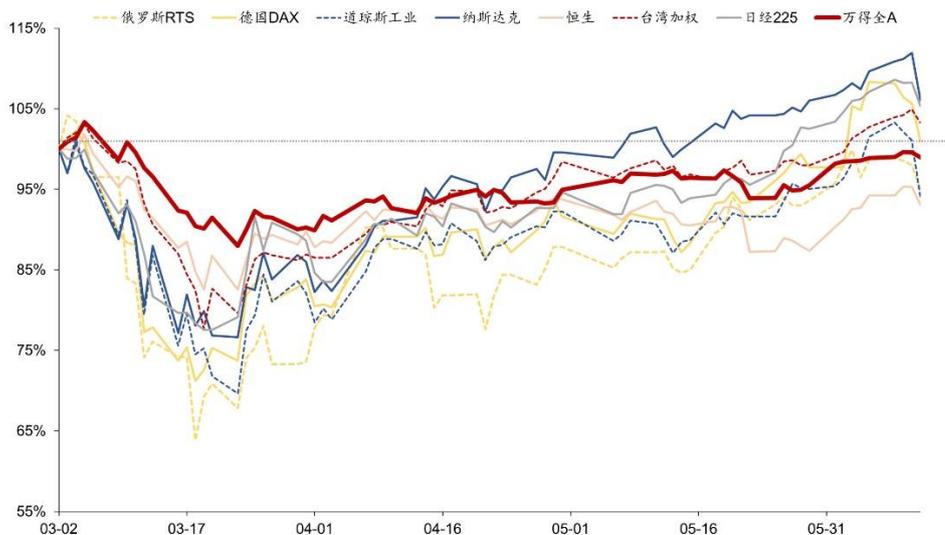
图表4：股市回顾（5/29-6/12）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

过去两个月，与外围主要股指相比，A 股表现相对稳健。我们以 3 月 2 日为起点，将全球主要股指进行了标准化，列示如图。可以得出几个结论：

- 1、各国股指均在 3 月 17 日那周前后见底，但 A 股下行幅度最小。原因主要是国内疫情管控最好而国外疫情则刚开始发酵，因而 A 股表现出较强的避险属性；
- 2、股指反弹以来，美、德、日三国表现最强，不仅修复 2 月跌幅更是一举超越 A 股。德国与日本主要原因是疫情管控相对其他地区（除中国外）效果最好，而刺激政策也陆续奏效。但美国纳指强而道指弱、表现出明显分化。美联储救市力度几乎是全球最强，指数反弹自然幅度较大，股市明显受益于充沛流动性。但由于美国国内疫情形势并不乐观且存在一定政治冲突，使得大多数美股仍然疲弱仅靠 FANG 四大神股拉高股指；
- 3、港股表现明显最弱。原因主要是前期中美关系趋紧，尤其是港版国安法引发外资出逃；
- 4、外围股指普遍出现反弹见顶信号，但 A 股走势仍稳健、表现相对独立。由于国内疫情管控及经济重启态势良好带来比较优势，市场仍存在韧性。后市来看，外围股指超买压力、国内疫情风险、经济重启的障碍均大于中国，因此 A 股仍有望表现出相对韧性。

图表5：全球主要股指变化（3月2日至今）


资料来源：Wind，华泰证券研究所

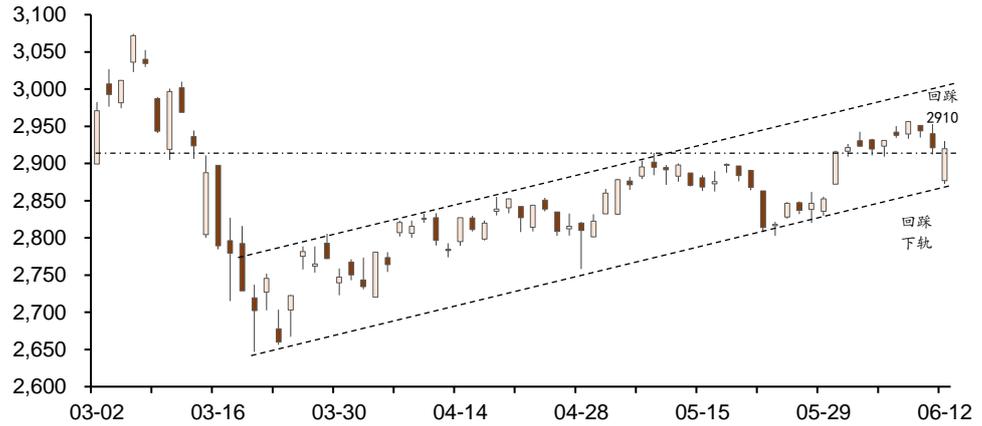
近日市场的焦点是疫情二次爆发风险及其影响下的经济重启节奏预期，美股及中美摩擦仍值得警惕。短期关注点仍在于疫情二次爆发风险和中美摩擦。美国疫情出现二次爆发迹象，国内疫情如北京再现新增病例，给未来的经济重启预期蒙上阴影。美股在此前得益于流动性支撑及 FANG 四大神股拉高股指，反映了较高的疫情和经济复苏预期，存在“超买”，近日表现偏弱的概率仍高，谨防对国内的冲击。此外，本周将公布 5 月份经济数据，近期的耗煤量和水泥价格显示，生产动能有所放缓，经济修复预期难以上周都给市场造成明显扰动。此外，中美摩擦仍可能是影响近期市场风险偏好的主要变量。最后，本周的 MLF 到期续作情况也值得投资者关注。

而创业板注册制则有望提振市场情绪。值得一提的是创业板注册制将于周一正式落地，而新制度实行后股票基金的涨跌幅限制将扩大到 20%。显然，这次改革将会给市场注入新鲜血液并提升投资者参与交易的积极性，也是资本市场制度的再一次完善。

“看图说话”，让市场自己告诉我们发生了什么。我们在前期报告中多次提到，股指在 3 月下旬见底之后始终在一个震荡区间运行。该区间上下轨道清晰且经多次波动验证，至今仍未明显破位，指导意义甚至比资金面更好。在历史上，在大逻辑没有变化的情况下，股指运行轨道往往更能说明市场的合力动向，此时看图操作可能更简单有效。但在此，我们仍要提示投资者几个容易忽略的地方：

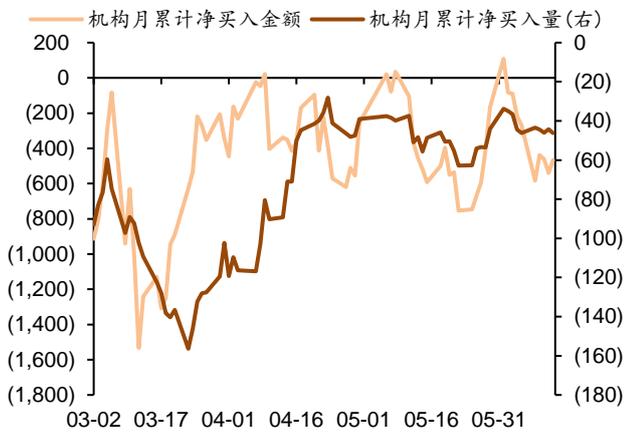
- 1、震荡上行阶段，投资者心态上高抛可能比低吸更浓重，因此指数触及上轨的意义一般大于下轨；
- 2、当前点位较为特殊，既有震荡区间约束又面临 2900 与 3000 两个重要整数关口（也是密集成交区），因此应结合这两个点位看短做短；
- 3、寻找回踩与背离等关键技术形态，同时结合超买超卖等技术指标判断短期走势，以此提高胜率；
- 4、大趋势明朗之前，不轻易看多追高，仍应以阶段性修复为基本假设。

图表6: 上证指数近期K线形态分析 (3/2-6/12)



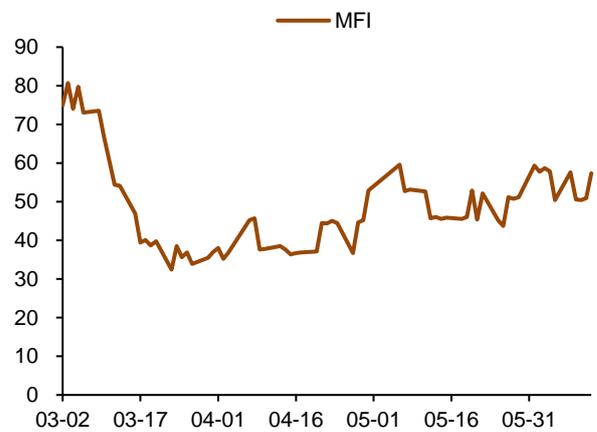
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 机构净买入量逐渐回升



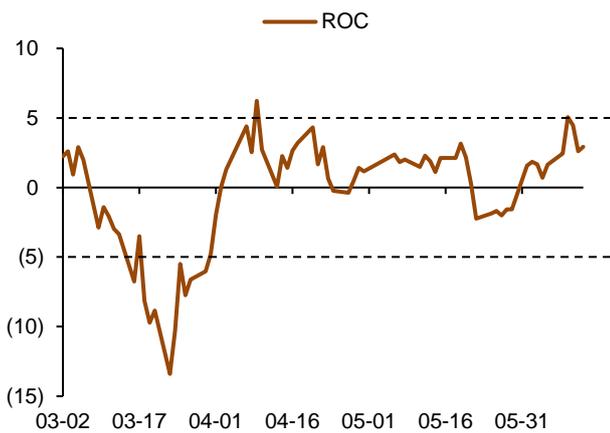
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 资金流量指标稳步上行



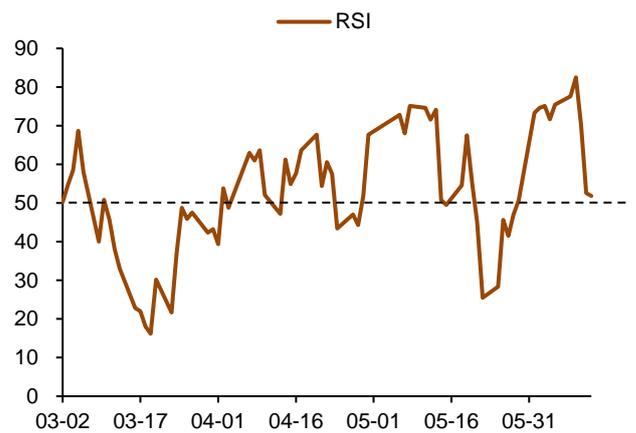
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: ROC 指标显示股指已经从超买阶段回落



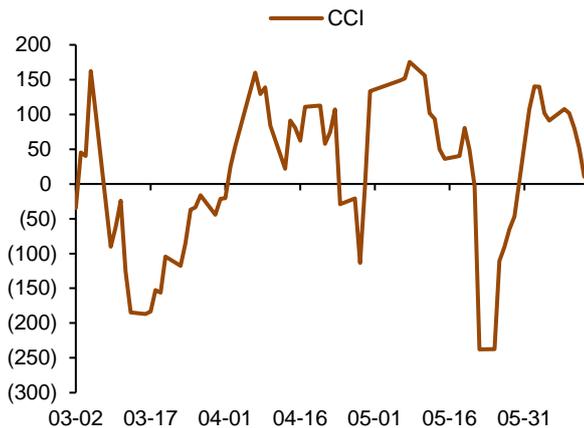
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: RSI 指标同样显示股指进入中性状态



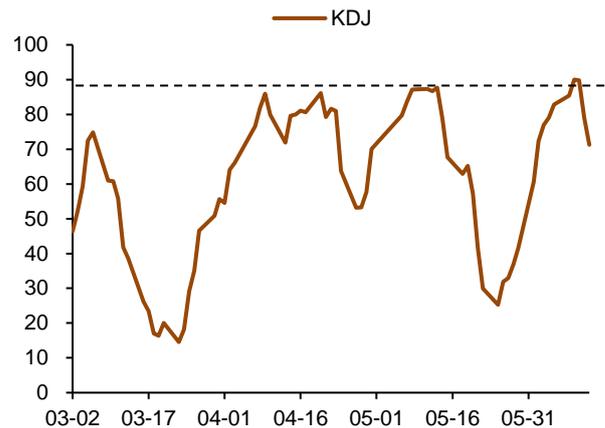
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: CCI 指标表明股指短期偏中性



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: KDJ 指标表明股指已经脱离超买区间



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

策略上, 股指从 3 月下旬以来迎来经历了可观的修复行情。近期疫情担忧、美股调整可能对股市产生压制作用, 好在股指已经脱离超买区间, 市场出现一定的震荡有其合理性, 但仍没有摆脱 2800-3000 点的区间震荡格局。股市中长期温和反弹的趋势尚未改变, 但重申缺少业绩驱动情况下空间有限, 仍以寻找结构性机会为主。经过近期反弹之后, “好的贵, 差的不敢买” 的情况明显, 投资者可以将我们之前推荐的大内需 (建材、医药、必选消费) 向老旧小区改造、可选消费、大金融等板块适度转移。

具体配置上, 我们推荐关注:

1、继续持有内需和政策驱动明确的板块, 尤其是特别国债重点支持项目。

1) 消费电子。该板块陆续复苏, 部分细分领域 (如 3C 类产品) 订单同比转增, 再加上消费券发放, 需求回升甚至快于供给。加上 618 电商节将近, 消费电子或成为主力商品, 关注 TWS、手机零部件、VR/AR 设备等

2) 新老基建。一是中游机械设备制造, 如充电桩、挖掘机、传动轴等, 二是新基建, 以 IDC 为代表。此外, 华南出现汛情, 需要关注环保中的工程型水处理、机械设备中的水泵制造、建筑施工与防水材料等品种。

3) 建筑建材。整体看, 老旧小区改造政策是全年的催化剂; 局部看, 华南汛情带来需求的超预期增长。主要关注防水处理、塑料管材、水泥等板块。另外, 受益于精装修比例提升及房地产竣工回升, 重点关注装配式装修板块。

4) 生物医药。一是疫情出现二次扩散风险, 利好防疫、检测板块; 二是特别国债支持项目, 利好药研、制药等板块。

5) 龙头券商。创业板注册制即将实行, 关注投行业务强的龙头券商。

2、地缘政治及中美对抗背景下的“硬逻辑”。一是国产替代，主要是信息化应用创新概念，包含硬件和软件两个方向；二是国防军工，包括海军舰艇、相控雷达、电子战等板块。

1) 国产替代方面，一是国产芯片等硬件制造；二是国产软件与网络安全解决方案等应用；

2) 军工，如重稀土、磁材及相应的特种设备。逻辑是国家收储政策正在加快实施，尤其是重稀土可能会受到明显倾斜。此外，国产航母制造以及 055 型未来进行量产都需要相应的配套。

3、海内外经济重启，持续高景气或景气回升的板块。

1) 光伏。全球化新能源替代趋势不减，中国是光伏配件主要生产国家之一，海外光伏项目重启对国内产业链修复形成利好；

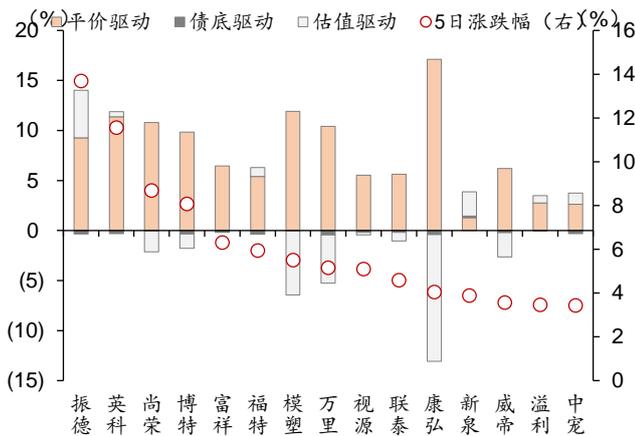
2) 纺服和涤纶长丝。我国是长丝生产大国，产业链受海外商贸停滞影响较大，全球经济复苏对相关企业较为重要；

4、供求格局变化带来的行业逻辑。重点关注**电解铝与氢氧化锂**。前者是供求短暂错配导致前期行业普遍亏损，目前已经逐渐恢复，沪铝期货更是涨价近 20%。后者则是锂电材料正由碳酸锂向氢氧化锂转换，未来有望形成供求两强格局。

转债研判

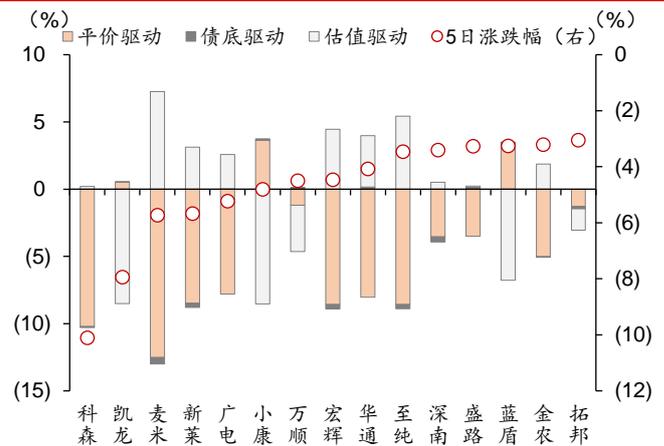
上周转债整体表现相对平淡，而个券间的估值分化则继续拉大。上周中证转债指数下跌0.35%、转债债基指数下跌0.28%、转债ETF跌0.33%，而同期万得全A则上涨0.25%。结构上看，中小创带动之下深市品种微跌0.04%，而沪市转债则下跌0.50%，转债50指数同样下跌0.47%。可见，权重品种走弱是拖累转债指数的重要原因。从个券来看，涨幅靠前的均有重要题材加持，例如振德、尚荣、英科受疫情扩散催化，博特是防汛抗洪，福特是下游光伏需求提升，溢利则是限抗政策即将实行等；跌幅较深的个券则多为前期累计涨幅较大的科技类品种（如麦米、至纯、深南、盛路等），其中多数基本面没有问题，只是受限于高价高估值而被兑现。我们前期判断，股市业绩驱动未至、转债可操作性也不宜高估，性价比仍是择券的第一要务。显然，近期市场及个券的表现仍在上述判断之内。

图表13：上周转债涨幅TOP15



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14：上周转债跌幅TOP15



资料来源：Wind，华泰证券研究所

个券方面，条款博弈与正股基本面均有亮点可言，我们在此一一讨论：

第一、辉丰回售与下修同时公告，转债结局再度扑朔。*ST辉丰在6月6日同时发布回售与下修公告。其中，回售价格为103元/张，回售申报时间为7月27日至31日；而提议下修转股价格为4.38元，辉丰正股当前股价2.72元，对应下修后转债平价为62.10元。我们猜测，由于转债已经暂停上市且在下一年业绩公告之前不会解除，那么公司的诉求只可能是通过释放与安道麦合作的利好来提升股价，从而在回售申报日之前规避回售风险。简单计算，若下修提案通过，公司股价则要在40天内上涨13%才可解除风险。如果股市大环境配合再加上公司事件运作顺利，仍有可能在最后关头成功续命。

但辉丰此举有两点博弈性较强，经验上看可能给投资者留下不好的印象。一方面，下修时点过于拖后，既然最终如此及时公告可能有主动权；另一方面，下修幅度诚意不够，公司19年每股净资产为1.79元，近期股价20日均价为2.38元。显然无论取哪个为限都可以一步到位，但公司仍选择了颇有“走钢丝”意味的行为，难以给投资者信心。我们的看法是，由于形象受损加上下修诚意不足，即使辉丰正股涨势理想其转债最终仍有可能被大部分回售。

第二、荣晟转债满足条件即下修，赢得投资者普遍“好评”。6月9日晚，荣晟环保管理层提请董事会下修转债转股价。荣晟发行于去年7月，并于今年1月进入转股期。公司下修条款为【10/20，90%】，较主流设置略宽松。荣晟转债上市后价格没有发生剧烈波动，正股基本面也不存在较大变化，此为其首次达成下修条件。为什么我们认为荣晟发行人表达了明确而急迫的促转股意愿，从荣晟转债的特征就可以理解：第一、公司20Q1资产负债率仅22.49%，流动与速动比率均高于行业平均水平，没有明显的负债压力。而且荣晟转债没有进入回售期，更不存在所谓回售压力；第二、公司近年来自由现金流均为2亿左右，且20Q1现金比率较19年还有所增长。换句话说，公司并不“缺钱”；第三、大股东不存在被套牢现象。可见，公司正是通过这种方式向转债投资者释放友好信号，结果也得到了普遍“好评”。

第三、洪涛再次启动下修，虽然下修幅度仍存不确定性，但此次修正一步到位可能性较大。6月13日，洪涛股份再次公布董事会下修提案。联想到去年11月，公司有过一次让人“失望”的下修（修正后转债平价仅为38.5元），本次着实让人略感意外。上次下调转股价，公司在大股东持股比例较低的情况下（31.2%，截止20Q1），采取了微幅下调转股价并等待股价自然上涨的方式，其操作博弈性较强且给投资者带来不好印象，最终未能如愿。而本次洪涛转债下修转股价，公司回避售的意愿就相对明确。一方面回售期近在眼前（7月29日），另一方面，股市缺乏大行情、正股股价也未有明显好转，发行人回售压力已经肉眼可见。我们的判断是，本次下修至少将会使得洪涛转债平价超过70元，但更高调整幅度则可能性存疑。

洪涛再一次证明了，在转债安全垫厚实的情况下博弈下修的投入产出比很高，尤其是博弈回避售性质的下修。我们两周前就曾在周报中提到过，洪涛的信用风险不高、年初以来接连中签华为培训建筑装饰等项目（截止6月1日共计14亿，约占19年收入的35%）。而且在YTM到4-5%附近（AA，12亿）、债底溢价率甚至为负的情况下，该券安全垫已相当厚实，即使作为纯债替代品种也完全合理。投资者此时参与条款博弈，投入产出比已经相当可观。

第四、玲珑轮胎或将出现新的增长逻辑，转债进攻性正在提升。

首先，玲珑轮胎公司产品结构得到明显改善。一方面，公司大型轮胎占比显著提升，驱动单胎产品毛利率整体上行；另一方面，疫情冲击推动主机厂被迫压缩成本，国内配套有望加速突破；

其次，“双反”对公司的不利影响减弱。因文件提交推迟，“双反”初裁时间也将延后20天至12月底。公司塞尔维亚工厂的一期二期有望同时在21Q2投产，实际影响期限缩短；

最后，疫情虽然可能有反复，但经济重启过程仍不会停止。公司作为五菱汽车的核心供应商，将从“地摊经济”中受益。

此外，从估值来看，玲珑19年归母净利润增速为41%，近三年归母净利润复合增速为11.36%，而其当前PE TTM仅为13x。与同行业其他公司相比，其市盈率明显处于较低水平，存在一定的低估机会。

第五、康弘药业核心单品进入放量周期，“长坡”已见静待“厚雪”。

公司最大的看点仍然是眼科药物康柏西普。根据公司数据披露，该产品上市仅5年，单品收入占总营收比例已达35%、贡献净利润超过50%，且未来仍有望继续释放业绩弹性。

首先，国内低渗透率与医保红利奠定了康柏西普业绩基础。从需求来看，2019年国内眼底病患者人数超过2500万人，3种抗VEGF药物上市以来总渗透率仅2%，总覆盖人数51万人左右。其中，康柏西普合计覆盖19万患者，渗透率仅0.75%。与美国（30%）相比，该渗透率提升空间较大。从供给来看，目前上市抗VEGF药物共有3种，短期主要看阿柏西普和雷珠单抗的竞争格局，而康柏西普未来有望与其形成鼎足之势。其他新竞争者则需要2-3年才能进入市场，相对而言康弘药业具备一定护城河。

其次，19年康柏西普经谈判后降价24.36%新增DME和pmCNV两个适应症进入医保，预计将在20-21年实现加速放量。此外，而RVO适应症也有望于2021年上市并贡献业绩。

最后，康柏西普wAMD全球III期临床后有望打开海外需求。一方面，据公开资料显示，美国每年约有900万左右的眼底病患者，简单以年平均用药5支来测算，市场总需求在4500万支左右。另一方面，康柏西普循证医学证据充分，无需再次验证安全性。此外，康柏西普仍在探索更低用药频次方案，若全球III期临床试验获得成功，康柏西普有望迅速扩大在国内和国际市场上的影响力，进一步巩固产品的技术优势。

策略方面，仍重申“求股不如求已”，重点是寻找结构性机会。我们对股市的判断是，业绩驱动尚未到来，疫情、经济重启预期与中美等因素又频频扰动，此时难以期待指数性行情。但股指目前运行区间较为清晰，短期“看图操作”可能更简单有效。考虑到转债整体性价比仍不宜高估，我们建议继续通过自下而上的择券思路以对抗不确定性。一方面依托转债性价比构建底仓，另一方面围绕半年报业绩及正股基本面寻找进攻方向，尤其重视行业龙头与符合“巴氏审美”（即巴菲特所谓存在宽河、长坡、厚雪优势的个股）的品种。

操作方面，我们仍将筹码分为两类：从转债性价比角度构建底仓，基于行业和正股基本面判断进攻。市场越是不确定，前者的权重应该越高，反之亦然。当然重申仓位仍取决于择券能力和管理规模。中期看，债市的机会成本较低，机会有可能逐步向权益倾斜，如果股市进一步杀跌，估值合理的优质转债品种值得关注和埋伏，我们也因此在本周探讨转债中的“宽河”、“长坡”、“厚雪”标的。优质新券未必估值一定便宜，但其债股性往往更符合投资者的操作习惯，值得重点关注。随着越来越多的转债进入转股期，条款博弈机会值得稍加关注。

个股方面，我们结合转债性价比及正股基本面，采取自下而上的思路给出具体建议：

第一、内需板块：裕同（切入茅台产业链+订单全面回暖）、康弘（康柏西普进入放量周期，有望进一步打开海内外产品需求）、东时（转债性价比高，当前正股波动率处于底部）、永高（工程塑管龙头，现金流好，盈利质量高。受益于基建逆周期调节和老旧小区改造，Q2收入或将明显提速）、鲁泰（国内纺服恢复较快，公司内外销防护服产能排满，转债价格便宜）、君禾（国内水泵龙头制造商，南方洪涝灾害增加水泵用量）、华森（医疗器械、卫生材料等领先企业，经营稳健，受益于消费恢复）、滨化（1、国内环氧丙烷和烧碱领先生产商，复产业绩有望恢复；2、2019年氢氟酸、磷酸锂、环氧丙烷顺利投产，20年预计贡献增量）。

第二、基建链条：天铁（轨交减振橡胶制品龙头）、白电（公司拥有完善的电力设备产品链，转债性价比好，受国家电网千亿投资催化）、远东（工程机械传动轴，附带华为鲲鹏概念）、森特（轨交、公路等金属噪声护栏建设，1月中标7亿京东物流项目，占营收比例较大）、文科（浙江省交通强国建设重点企业，省内高铁建设项目充足，新疆等地中签新项目，转债性价比高）、全筑（住宅全装修解决商，和龙头房企合作紧密，二季度后订单需求或逐渐回暖）、亚泰（1、转债性价比较高；2、二季度商业地产及高端私宅装修订单提升；3、20年业绩存在高增预期）。

第三、TMT 板块：创维（汽车电子+5G 应用端，当前转债性价比较好）、游族（《少三 2》与《山海镜花》下半年营收有望继续增长）。

第四、中游制造板块：日月（风机铸件龙头，风电抢装）、玲珑（国内汽车销量回暖、双反影响减弱、“地摊经济”概念）、常汽（深耕国内豪华车配件、拓展新能源车业务）

第五、公用与交运，主要是电力与环保转债：龙净（国内大气治理设备制造龙头）、瀚蓝（垃圾发电项目进入集中释放期，垃圾发电国补政策征求意见，分批进入补贴名单）

第六、纯债替代及条款博弈品种：大业（汽车零部件需求增加，高 YTM 及条款博弈可能）

我们认为当前具有投资价值的转债标的及其类型分别为：

图表15： 转债建议关注组合（2020/6/12）

板块风格	板块分类	细分行业	转债代码	转债简称	近两周涨幅(%)	正股代码	正股简称	发行额(亿元)	当前价格(元)	到期收益率(%)	债底溢价率(%)	当前平价(元)	平价溢价率(%)	评级	净资产(亿元)	剩余期限(年)	核心逻辑简述
中游制造	中上游材料	化工	113034.SH	滨化	0.5	601678.SH	滨化股份	24.0	106.3	1.4	18.9	91.9	15.7	AA	62.5	5.8	1、国内环氧丙烷和纯碱领先生产商，复产后业绩有望恢复；2、2019年完成收购，环保治理顺利投产，20年预计营收增长；
			123046.SZ	天铁	2.6	300587.SZ	天铁股份	4.0	122.2	-0.6	49.3	109.2	12.0	AA-	9.7	5.8	1、铁交减振制品龙头，受益基建加速；2、在手已有多项订单到量，业绩稳健；
		建材	128099.SZ	永高	-1.6	002641.SZ	永高股份	7.0	125.2	-1.8	41.8	111.9	12.0	AA	32.0	5.7	工程管龙头，现金流好，盈利质量高，受益于基建逆周期调节和老旧小区改造，Q2收入及利润明显提升；
			128075.SZ	远东	1.2	002406.SZ	远东传动	8.9	119.9	-0.8	30.2	112.6	6.7	AA	28.1	5.3	1、非等速传动轴龙头；2、重卡和工程机械龙头销量增长不减，受益基建；
		机械设备	113567.SH	若米	-0.5	603617.SH	若米股份	2.1	106.3	2.1	42.1	91.4	16.4	A+	5.7	5.7	国内水泵龙头制造商，华南防汛抗洪提供订单需求；
			113558.SH	日月	3.3	603218.SH	日月股份	12.0	125.2	-1.5	37.7	119.0	5.4	AA	32.2	5.5	风电吊装龙头，一季度业绩提升，全年趋势延续，下半年平价项目招标价格高位；
		轻工	128104.SZ	福网	6.5	002831.SZ	福网科技	14.0	126.9	-1.7	38.3	116.9	8.7	AA+	60.0	5.8	消费电子景气度恢复超预期，企业业务订单增长稳健；
			127016.SZ	鲁泰	0.2	000726.SZ	鲁泰A	14.0	105.0	1.8	13.6	85.0	23.5	AA+	73.5	5.8	国内纺织龙头，公司内外销防护服产能饱满，转债绝对价格较低；
		汽车	113019.SH	玲珑	3.3	601966.SH	玲珑轮胎	20.0	123.5	-3.5	19.6	110.2	12.4	AA+	105.8	2.7	国内汽车销量回暖，双反影响减弱，“地摊经济”概念；
			113550.SH	常汽	6.8	603035.SH	常汽股份	9.9	125.9	-0.7	45.3	125.1	0.9	AA-	26.1	5.4	深耕国内豪华车配件，拓展新能源车业务；
		电力设备	113549.SH	白电	1.3	603861.SH	白云电器	8.8	108.5	1.1	18.9	91.9	18.3	AA	23.3	5.4	1、广东地区电气设备制造商，与广州地铁不断签订供货合同，基建标的，2、转债性价比好；
			128069.SZ	华森	1.3	002907.SZ	华森制药	3.0	109.1	1.9	23.8	93.4	17.4	AA-	10.4	5.0	医疗器械、卫生材料等领先企业，经营稳健，受益于消费恢复；
消费	必须消费	医药	128098.SZ	康弘	6.7	002773.SZ	康弘药业	16.3	128.4	-1.8	41.4	118.6	8.4	AA	44.6	5.7	福西普进入放量周期，有望进一步打开海内外产品需求；
			113575.SH	东时	6.0	603377.SH	东方时尚	4.3	121.0	-1.1	37.3	117.5	3.0	AA	17.1	5.8	转债性价比，当前三股流动性处于底部；
	可选消费	教育培训	127013.SZ	创维	1.3	000810.SZ	创维数字	10.4	115.2	0.5	19.3	95.9	20.3	AA	35.7	4.8	1、稀缺多题材TMT品种，包括5G应用、汽车电子及物联网；2、成本驱动业绩改善；
			128074.SZ	游族	8.9	002174.SZ	游族网络	11.5	131.0	-1.7	36.4	127.7	2.9	AA	54.7	5.3	四小龙游戏龙头，看好《三少爷》与《山海镜花》营收增长；
成长	TMT	电子	110069.SH	瀚蓝	1.6	600323.SH	瀚蓝环境	9.9	126.5	-1.9	40.3	110.7	14.3	AA+	64.2	5.8	垃圾发电项目进入集中释放期，垃圾发电补贴政策征求意见，分进入补贴名单；
			110068.SH	龙净	0.0	600388.SH	龙净环保	20.0	105.4	1.5	15.0	79.6	32.5	AA+	54.9	5.8	国内大气污染防治设备龙头；
稳定	公共产业	环保	113557.SH	森特	-0.3	603098.SH	森特股份	6.0	106.4	2.3	24.8	88.3	20.7	AA-	20.0	5.5	1、铁交、公路等基础设施承建商，1月中中标7亿京京京物流项目，占营收比例较大；2、业绩修复成下一年度重点；
			113578.SH	金晟	2.8	603030.SH	金晟股份	3.8	120.9	-0.4	31.9	107.9	12.1	AA	21.1	5.9	住宅精装修龙头，和龙头房企合作紧密，二季度后订单需求或逐渐回暖；
			128107.SZ	文科	1.6	002061.SZ	浙江文科	25.0	109.5	0.9	19.8	97.8	12.1	AA+	74.3	5.9	浙江省交通强国建设重点企业，省内高铁建设项目充足，新疆等地中标项目，转债性价比；
			128066.SZ	亚泰	0.3	002811.SZ	亚泰设计	4.8	113.0	0.8	29.4	104.3	8.4	AA-	15.9	4.8	1、转债性价比；2、二季度商业地产及高端住宅装修订单提升；3、20年业绩存较高增长预期；
			113535.SH	大业	-0.6	603278.SH	大业股份	5.0	99.9	3.3	2.8	61.7	62.0	AA	16.9	3.9	汽车零部件需求增加，高YTM及条款博弈可能；

资料来源：Wind，华泰证券研究所

一级跟踪

上周共有 5 个转债预案公布，分别是紫金矿业（60 亿）、广汇能源（33 亿）、新洋丰（10 亿）、三角防务（12.8 亿）和星宇股份（15 亿）；通过股东大会的有 11 家，分别是鸿路钢结构（18.9 亿）、灵康药业（5.2 亿）、旺能环境（14 亿）、洪城水业（18 亿）、顺网科技（11 亿）、荣泰健康（6 亿）、英特集团（6 亿）、永安行（8.9 亿）、中国交建（200 亿）、伯特利（9 亿）和星源材质（10 亿）；还有 8 家通过发审委，包括大禹节水（6.4 亿）、景兴纸业（12.8 亿）、航新科技（2.5 亿）、华阳国际（4.5 亿）、国光股份（3.2 亿）、城地股份（12 亿）、湖南盐业（7.2 亿）和朗新科技（8 亿）；拿到证监会批文的有 10 家，分别是道恩股份（3.6 亿）、大胜达（5.5 亿）、国投资本（80 亿）、文科园林（9.5 亿）、淳中科技（3 亿）、联诚精密（2.6 亿）、瑞达期货（6.5 亿）、塞力斯（5.4 亿）、国城矿业（8.5 亿）和科华生物（7.4 亿）。

截至 2020 年 6 月 12 日，待上市的转债有 19 家，规模共计 206.08 亿元；已拿到证监会批文的转债有 25 家，规模共计 322.97 亿元；已通过发审委的转债有 18 家，规模共计 118.26 亿元；发出董事会预案的转债有 14 家，规模共计 199.21 亿元；通过股东大会的有 109 家，规模共计 1826.36 亿元。

上周市场回顾

股市方面，上周（06/08-06/12），沪指收跌 0.38%，深证成指收涨 0.64%，创业板指收涨 1.86%。分行业来看，休闲服务（6.96%）、传媒（3.63%）、医药生物（3.57%）领涨，农林牧渔（-2.62%）、建筑装饰（-1.72%）、银行（-1.57%）领跌。资金方面，北向资金合计净流入 49.15 亿元，A 股成交均值 6677.8 亿元。

周一，上证收涨 0.24%，深证成指收涨 0.31%，创业板指收跌-0.59%。分行业来看，家用电器（2.02%），采掘（1.29%），有色（1.09%）涨幅较大；商业贸易（-1.33%），综合（-1.06%），纺织服装（-1.00%）跌幅较大。资金方面，A 股成交量 6840 亿元。

周二，上证收涨 0.62%，深证成指收涨 0.61%，创业板指收涨 1.30%。分行业来看，传媒 (2.53%)，休闲服务 (2.25%)，医药生物 (1.81%) 涨幅较大；钢铁 (-0.31%)，国防军工 (-0.23%)，有色金属 (-0.15%) 跌幅较大。资金方面，A 股成交量 6201.43 亿元。

周三，上证收跌-0.42%，深证成指收涨 0.46%，创业板指收涨 0.94%。分行业来看，建筑材料 (1.81%)，医药生物 (1.62%)，电子 (0.79%) 涨幅较大；休闲服务 (-1.67%)，非银金融 (-1.00%)，采掘 (-0.95%) 跌幅较大。资金方面，A 股成交量 6149.51 亿元。

周四，上证收跌-0.78%，深证成指收跌-0.81%，创业板指收跌-0.29%。分行业来看，电气设备 (1.03%)，汽车 (0.89%)，计算机 (0.63%) 涨幅较大；农林牧渔 (-3.34%)，家用电器 (-2.11%)，食品饮料 (-1.65%) 跌幅较大。资金方面，A 股成交量 6149.51 亿元。

周五，上证收跌-0.04%，深证成指收涨 0.07%，创业板指收涨 0.51%。分行业来看，休闲服务 (5.85%)，传媒 (1.87%)，商业贸易 (1.72%) 涨幅较大；有色金属 (-1.08%)，电子 (-0.81%)，电气设备 (-0.69%) 跌幅较大。资金方面，A 股成交量 6990.62 亿元。

转债方面，上周 (06/08-06/12) 中证转债指数收跌 0.35%，个券涨少跌多。周一，中证转债指数收涨 0.01%，个券跌多涨少。溢利、新天、特发涨幅居前；广电、小康、凯龙跌幅居前。周二，中证转债指数收跌-0.01%，个券跌多涨少。中宠、联泰、特发涨幅居前；龙蟠、科森、新莱跌幅居前。周三，中证转债指数收跌-0.17%，个券跌多涨少。富祥、振德、博特涨幅居前；联泰、凯发、横塑跌幅居前。周四，中证转债指数收跌-0.33%，个券跌多涨少。威帝、模塑、振德涨幅居前；麦米、希望、百合跌幅居前。周五，中证转债指数收涨 0.15%，个券涨多跌少。英科、尚荣、万里涨幅居前；模塑、威帝、华通跌幅居前。

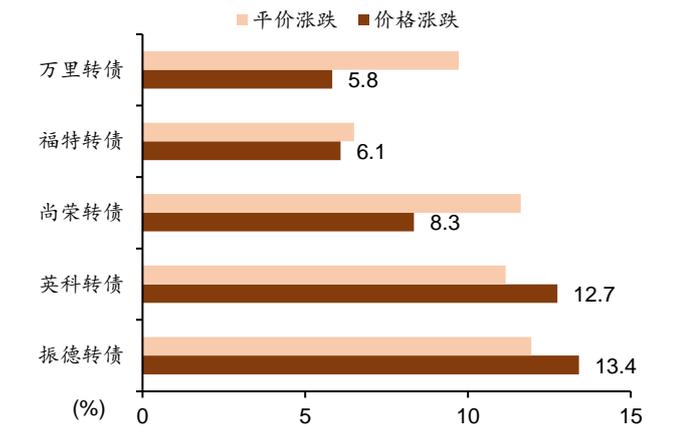
上周市场情况

图表16: 近1年股市行业轮动热力图

日期	能源 (%)	材料 (%)	工业 (%)	可选消费 (%)	日常消费 (%)	医疗保健 (%)	金融 (%)	信息技术 (%)	电信服务 (%)	公用事业 (%)	房地产 (%)
2020年6月12日	-0.96	0.06	-0.02	1.18	-0.18	3.59	-1.33	0.58	-2.22	-0.98	-1.22
2020年6月5日	2.17	2.33	3.06	4.33	2.14	3.37	3.19	5.73	3.68	1.31	3.64
2020年5月29日	-0.04	2.00	1.21	4.19	3.45	2.61	0.99	-0.14	-1.12	1.75	2.35
2020年5月22日	-1.55	-1.84	-2.66	-1.98	-0.79	-1.11	-2.10	-5.88	-2.59	-2.19	-2.62
2020年5月15日	-1.20	-1.04	-0.83	-0.21	-0.35	0.61	-1.86	0.85	-1.83	-0.70	-1.93
2020年5月8日	0.49	2.58	1.81	2.71	3.27	3.12	-0.01	3.72	1.92	-0.04	-0.38
2020年4月30日	-0.39	-0.08	0.79	1.22	-0.58	-1.33	4.50	4.24	0.10	0.65	3.28
2020年4月24日	-1.99	-0.70	-0.62	-0.28	3.11	-0.22	-2.33	-2.46	0.60	-0.67	-2.02
2020年4月17日	0.43	1.66	2.04	1.05	0.54	2.42	1.06	2.82	-1.49	0.86	0.89
2020年4月10日	0.02	2.20	1.85	1.78	2.83	4.21	1.14	0.31	3.43	0.55	0.18
2020年4月3日	0.16	-0.30	-0.80	-2.02	4.43	0.10	-1.50	-0.60	-1.15	-0.12	-0.61
2020年3月27日	-0.53	-0.83	-1.06	0.10	3.74	5.55	1.37	-4.97	-1.92	0.72	2.16
2020年3月20日	-4.11	-4.35	-4.77	-6.19	-4.94	-3.06	-6.49	-5.76	-5.07	-2.57	-7.54
2020年3月13日	-7.01	-7.94	-4.94	-6.40	-5.20	-7.50	-4.74	-4.81	-6.22	-3.68	-4.49
2020年3月6日	5.58	7.64	7.64	6.11	8.99	7.05	4.83	2.88	3.96	5.28	6.42
2020年2月28日	-5.87	-6.27	-5.18	-5.45	-4.49	-3.33	-5.38	-7.35	-0.85	-4.11	-1.93
2020年2月21日	3.36	4.86	6.71	5.93	4.17	1.61	4.40	11.15	6.16	3.15	0.10
2020年2月14日	2.04	5.15	1.89	0.94	2.37	-1.93	1.14	3.15	-1.26	0.16	7.82
2020年2月7日	-6.19	-3.60	-3.57	-2.88	-0.94	5.95	-4.78	0.88	7.05	-3.39	-7.27
2020年1月23日	-4.50	-4.14	-2.78	-6.03	-6.24	0.06	-3.60	-0.16	-3.92	-3.32	-4.73
2020年1月17日	-1.52	-0.08	-0.81	-0.28	-0.03	1.56	-0.93	2.69	0.93	-1.60	-1.39
2020年1月10日	-0.24	0.44	0.84	2.98	2.70	2.94	-1.29	3.49	-1.57	-0.84	-0.88
2020年1月3日	3.63	4.03	3.40	3.72	1.12	2.62	3.02	4.68	4.40	1.94	2.67
2019年12月27日	0.59	3.40	0.38	0.10	0.11	-0.49	-0.56	-1.06	-1.48	-1.29	-0.80
2019年12月20日	2.00	2.00	2.16	2.65	0.17	0.25	1.71	1.94	2.72	1.23	4.47
2019年12月13日	0.99	1.74	1.32	1.99	-1.03	0.52	2.74	2.74	1.94	1.04	2.48
2019年12月6日	-0.16	2.08	1.89	2.98	2.10	1.05	1.39	4.85	0.03	0.24	1.69
2019年11月29日	0.50	0.36	0.08	-0.47	-2.31	-2.58	-0.48	-0.63	-1.97	0.63	0.43
2019年11月22日	2.99	2.79	1.45	-0.12	-1.52	-2.05	-1.35	-0.37	-0.09	0.99	1.21
2019年11月15日	-4.15	-3.35	-3.35	-4.02	-1.49	-0.99	-2.65	-1.28	-2.98	-3.35	-3.37
2019年11月8日	-0.50	0.35	-0.04	0.59	0.41	1.46	0.12	1.31	-2.71	0.00	-0.71
2019年11月1日	-1.64	-0.69	-1.05	2.34	1.43	2.66	0.53	0.01	2.02	-0.34	-1.59
2019年10月25日	0.18	0.12	0.15	0.29	1.89	-0.87	0.52	1.68	-1.80	0.21	1.73
2019年10月18日	-2.39	-2.29	-1.81	-0.74	-1.06	0.66	-0.82	-2.53	-2.03	-1.76	-1.27
2019年10月11日	2.27	2.27	2.26	1.53	2.16	3.61	3.64	1.56	2.79	1.88	4.93
2019年9月30日	0.06	-0.68	-0.85	-0.71	-0.71	-0.40	-1.48	-2.27	-1.36	-0.53	-0.36
2019年9月27日	-3.32	-4.20	-3.99	-3.07	-2.53	-3.18	-0.85	-4.59	-4.96	-2.95	-3.33
2019年9月20日	-0.91	-1.79	-1.30	-1.22	1.87	0.84	-2.57	0.98	-3.23	-1.00	-1.58
2019年9月12日	1.23	2.24	1.57	1.15	-2.05	0.46	1.60	2.36	4.34	1.17	2.95
2019年9月6日	3.75	4.65	4.84	3.67	-0.60	2.21	5.42	9.36	8.51	1.88	3.74
2019年8月30日	0.03	-0.38	-0.30	1.15	2.93	0.21	-2.58	-0.70	-1.83	-1.74	-2.94
2019年8月23日	1.25	2.07	3.12	3.63	2.73	4.77	2.70	4.43	5.76	1.21	3.02
2019年8月16日	0.26	0.97	1.53	1.48	4.57	4.69	0.87	5.70	5.05	1.72	1.24
2019年8月9日	-4.09	-3.59	-4.87	-3.98	-2.84	-1.51	-2.58	-4.99	-7.20	-2.47	-4.34
2019年8月2日	-2.67	-1.39	-2.72	-2.33	-1.15	-2.26	-3.53	-1.88	-3.77	0.23	-5.30
2019年7月26日	0.07	-1.42	1.08	0.72	-0.13	0.98	1.11	3.61	-0.68	0.88	-1.59
2019年7月19日	0.16	0.30	0.39	-1.38	-1.30	-1.73	0.88	0.72	1.11	1.09	2.85
2019年7月12日	-2.82	-2.77	-3.46	-3.08	-0.96	-1.46	-1.25	-4.17	-2.32	-2.54	-2.65
2019年7月5日	0.67	1.51	2.05	2.70	2.75	2.85	0.80	1.96	2.37	1.50	3.47
2019年6月28日	0.11	-0.94	-1.16	-0.74	1.71	0.72	-1.23	-1.42	-1.31	-1.24	-1.41

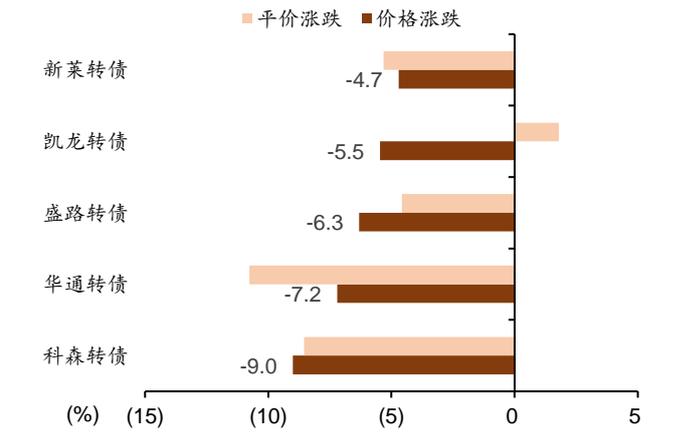
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 上周转债涨幅前五



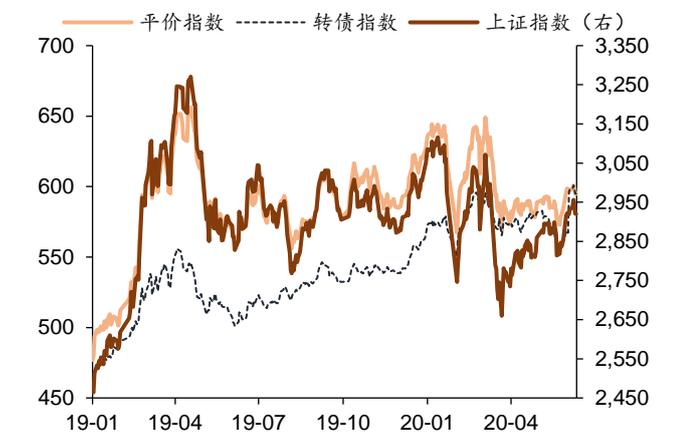
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 上周转债跌幅前五



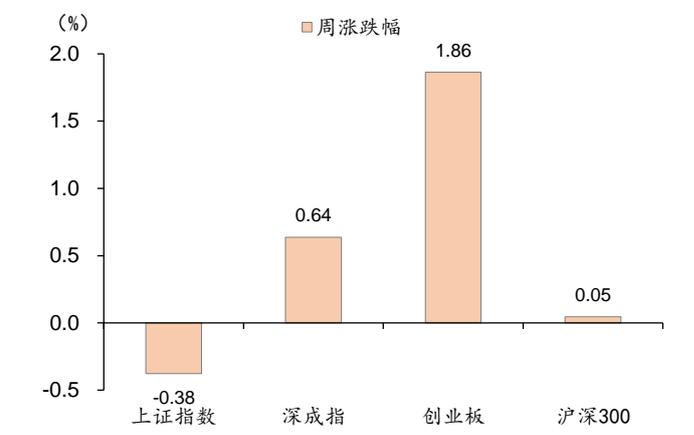
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 沪深300指数、转债指数与平价指数



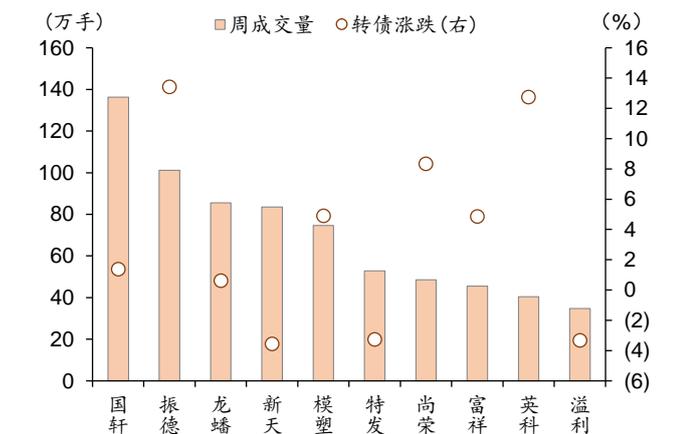
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周重要指数表现



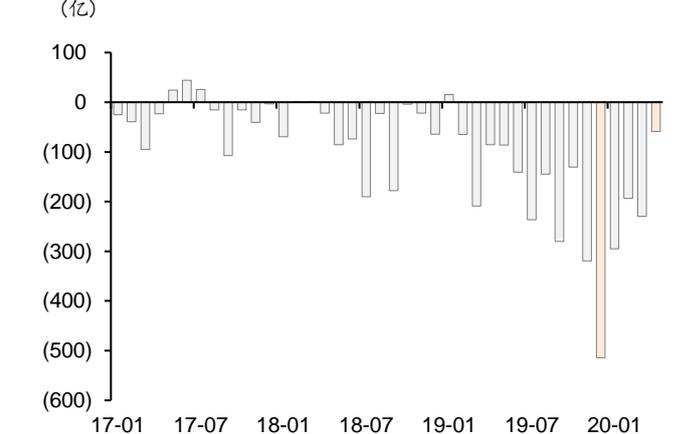
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 上周转债交易量前十及其涨跌



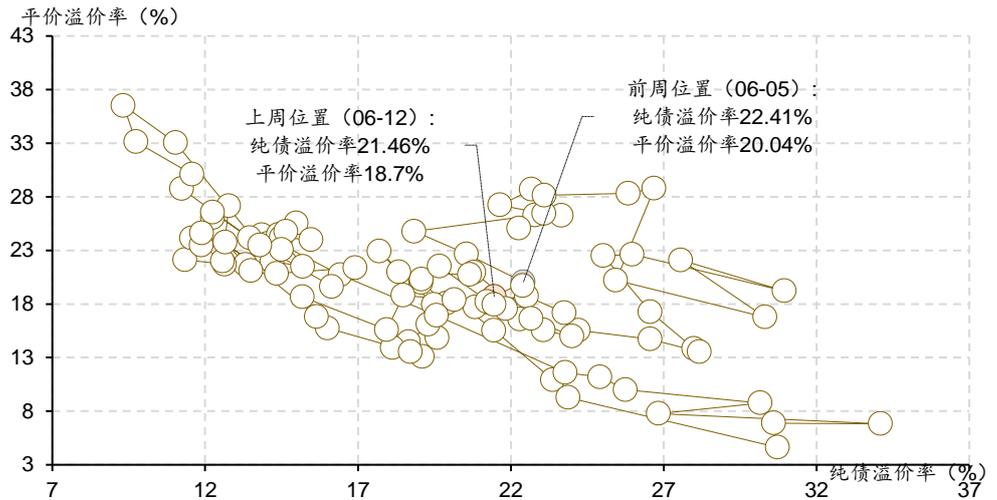
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 产业资本净增持额 (周度)



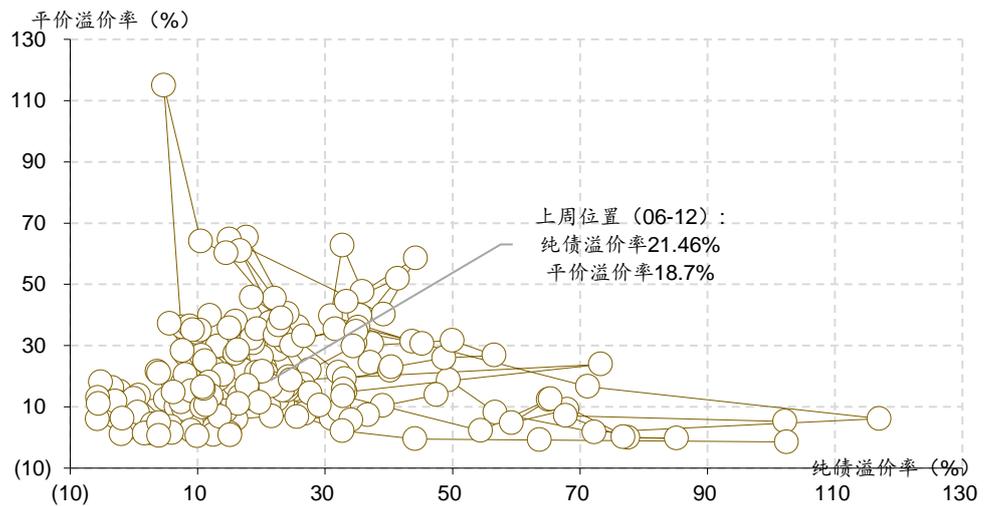
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23：转债市场估值变化：2018年初至今（周度）



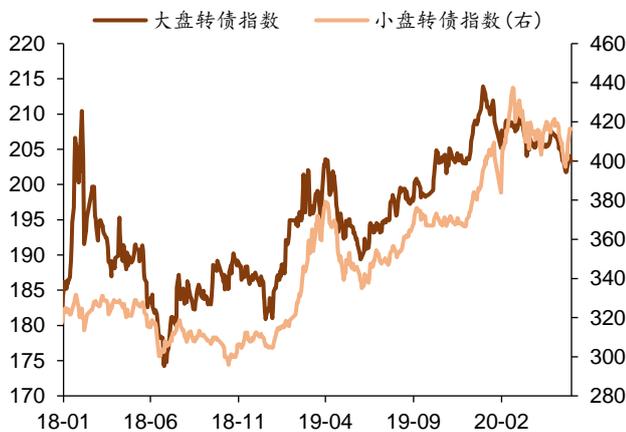
资料来源:Wind, 华泰证券研究所

图表24：转债市场估值变化：2002年初至今（月度）



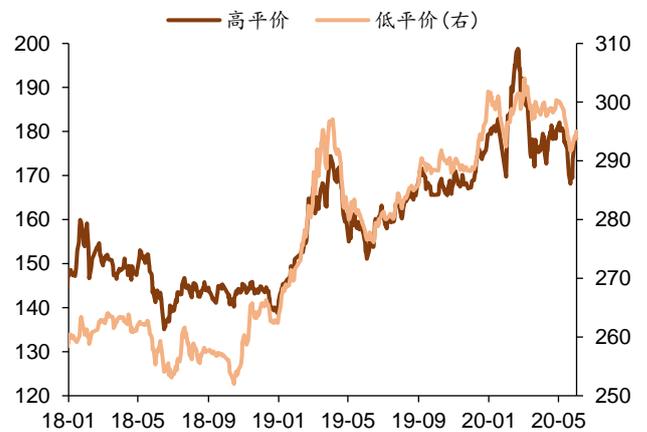
资料来源:Wind, 华泰证券研究所

图表25：小盘转债与大盘转债指数



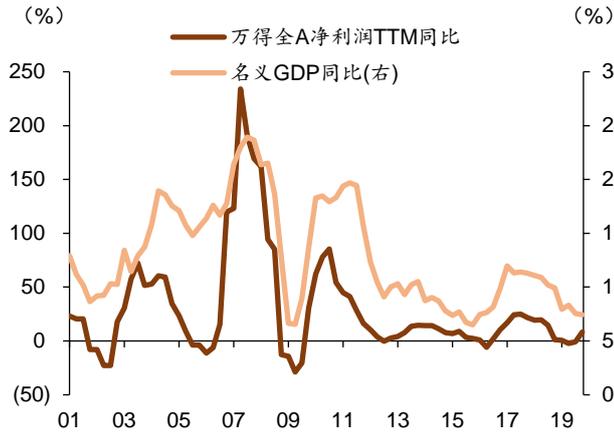
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26：高平价与低平价的表现



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: A股季度累计净利润增速与社融规模同比增速



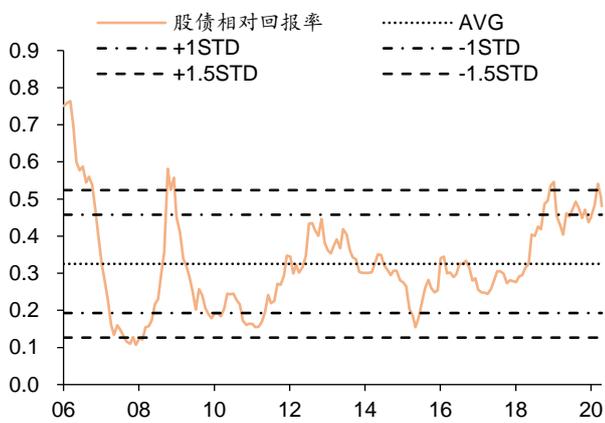
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表28: 万得全A盈利(一致预期)



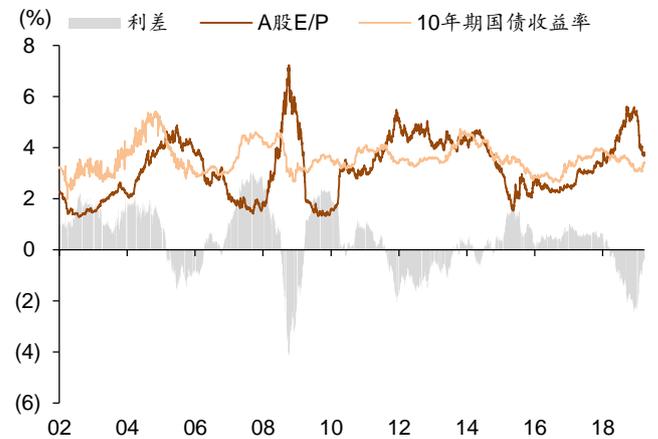
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表29: 股债相对回报率



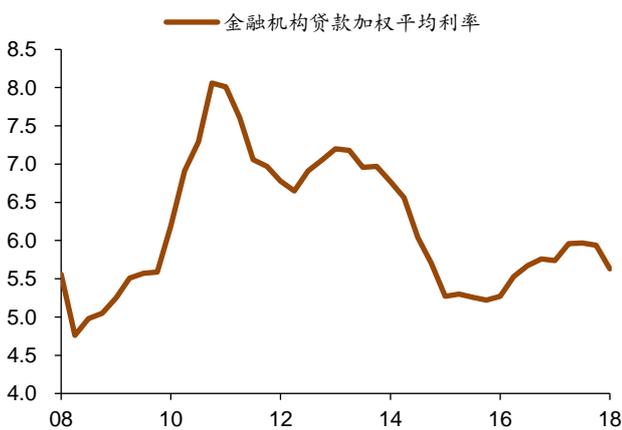
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 股市相对债市的性价比



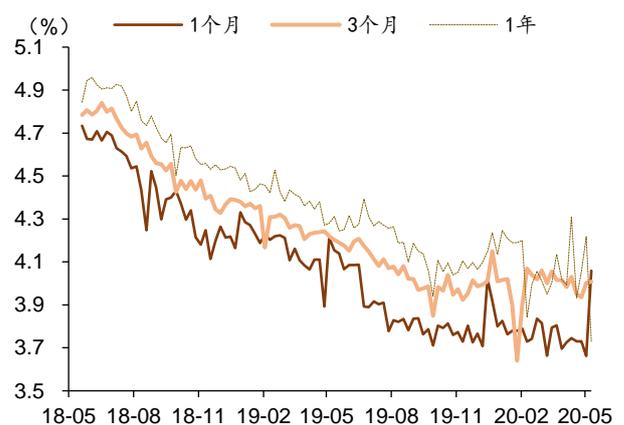
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表31: 金融机构贷款加权平均利率 (%)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

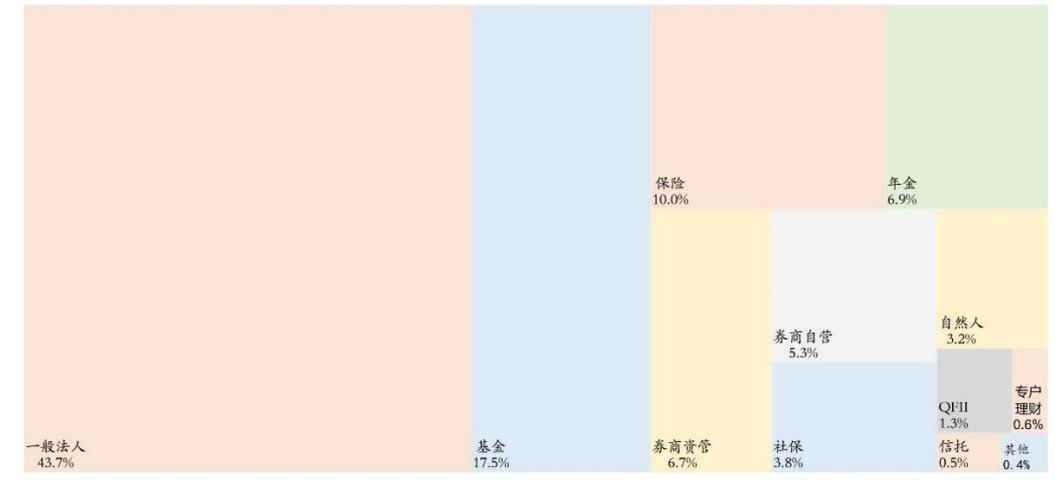
图表32: 理财利率变化



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

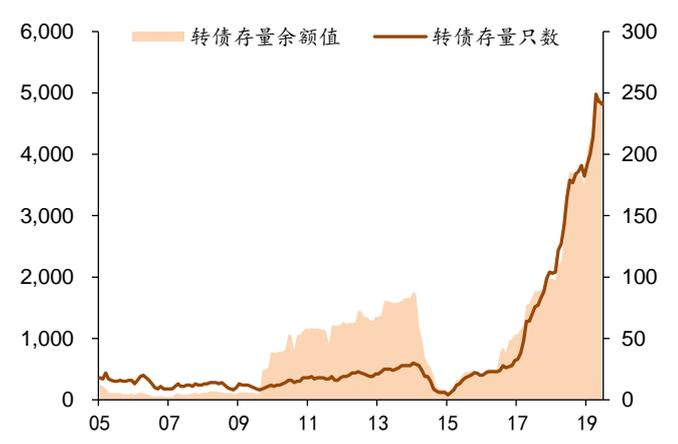
转债供求跟踪

图表33: 转债投资者结构: 2020年5月



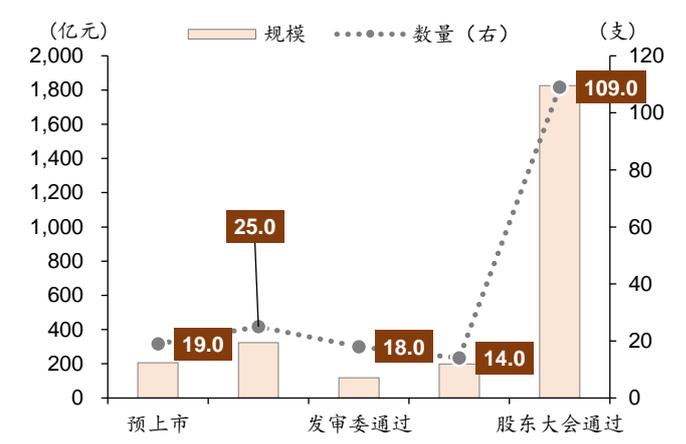
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表34: 转债市场供给情况: 2002年至今



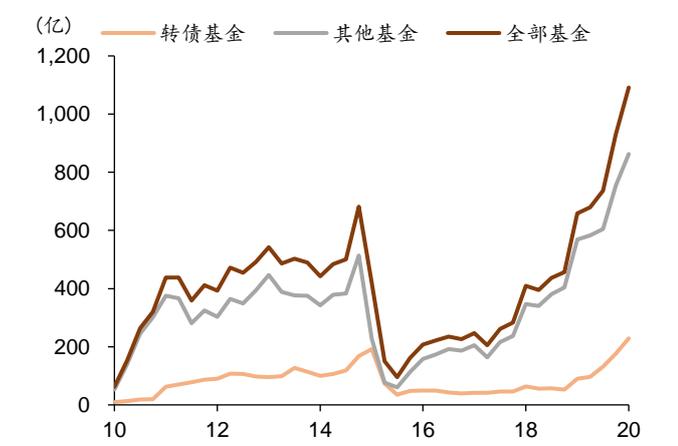
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表35: 近1年拟发行转债数量及规模



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表36: 基金公司持转债规模: 截至2020Q1



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表37: 转债基金数量与规模: 截至20Q1



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

条款信息跟踪

图表38： 2018年以来完成下修的个券

转债代码	转债名称	下修前转股价格(元)	变动日期	修正后转股价格(元)	下修幅度
110043.SH	无锡转债	6.52	2020年4月29日	5.97	8.43%
110038.SH	济川转债	38.81	2020年3月4日	25.50	34.29%
128050.SZ	钧达转债	21.66	2020年3月16日	14.93	31.07%
110031.SH	航信转债	41.94	2019年12月27日	21.79	48.04%
110058.SH	永鼎转债	6.35	2019年12月20日	5.10	19.68%
110056.SH	亨通转债	21.79	2019年11月26日	15.68	28.04%
110033.SH	国贸转债	9.03	2019年11月13日	7.42	17.82%
128013.SZ	洪涛转债	9.97	2019年11月21日	8.00	19.75%
113534.SH	鼎胜转债	20.70	2019年9月24日	15.28	26.18%
110030.SH	格力转债	6.94	2019年9月28日	5.00	38.8%
128066.SZ	亚泰转债	17.29	2019年9月16日	14.80	14.40%
128051.SZ	光华转债	16.95	2019年7月26日	12.72	24.96%
128015.SZ	久其转债	12.86	2019年4月25日	9.48	26.28%
128022.SZ	众信转债	10.99	2019年4月17日	7.92	27.93%
128018.SZ	时达转债	11.83	2019年4月12日	7.45	37.02%
123010.SZ	博世转债	14.30	2019年4月9日	12.45	12.93%
127003.SZ	海印转债	3.50	2019年4月1日	3.03	13.4%
123003.SZ	蓝思转债	16.08	2019年4月1日	10.46	35.0%
128044.SZ	岭南转债	10.63	2019年3月22日	8.96	15.7%
127007.SZ	湖广转债	10.16	2019年2月22日	7.92	22.0%
123004.SZ	铁汉转债	8.23	2019年1月21日	3.99	51.5%
113008.SH	电气转债	10.46	2018年12月12日	5.20	50.3%
123007.SZ	道氏转债	24.88	2018年12月6日	15.17	15.45%
128043.SZ	东音转债	13.47	2018年11月21日	11.43	15.1%
128038.SZ	利欧转债	2.75	2018年11月14日	1.72	37.5%
128020.SZ	水晶转债	22.90	2018年11月6日	16.00	30.1%
123002.SZ	国祯转债	11.61	2018年10月8日	8.72	24.9%
128021.SZ	兄弟转债	11.23	2018年9月21日	5.35	52.4%
123001.SZ	蓝标转债	9.79	2018年9月11日	5.29	46.0%
113016.SH	小康转债	22.76	2018年9月7日	17.20	24.4%
113509.SH	新泉转债	25.34	2018年9月5日	19.40	23.4%
128034.SZ	江银转债	6.92	2018年8月28日	5.67	18.1%
113018.SH	常熟转债	7.43	2018年8月27日	5.76	22.5%
123003.SZ	蓝思转债	24.18	2018年8月15日	16.08	33.5%
128039.SZ	三力转债	7.38	2018年8月13日	5.84	20.9%
113504.SH	艾华转债	27.53	2018年8月13日	21.73	21.1%
127003.SZ	海印转债	5.25	2018年8月10日	3.50	33.3%
128025.SZ	特一转债	19.70	2018年7月30日	16.10	18.3%
128033.SZ	迪龙转债	13.28	2018年6月27日	9.03	32.0%
110043.SH	无锡转债	8.90	2018年5月21日	6.85	23.0%
128034.SZ	江银转债	9.16	2018年5月3日	7.02	23.4%
113010.SH	江南转债	9.30	2018年4月23日	6.10	34.4%
113012.SH	骆驼转债	16.72	2018年3月22日	13.50	19.3%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

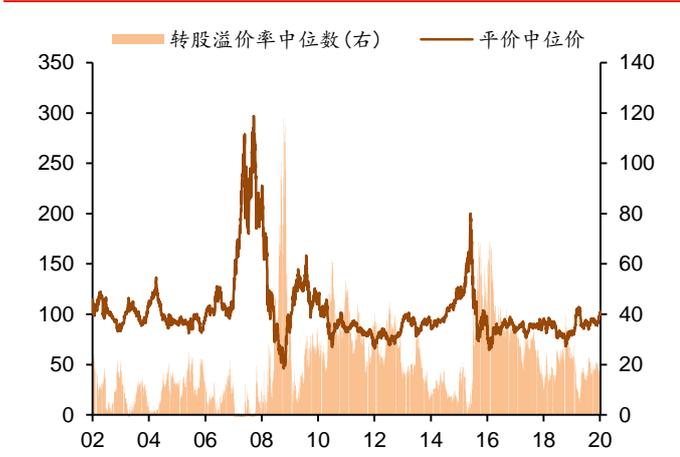
图表39： 已提请股东大会下修转股价格的个券

转债代码	转债名称	当前转股价格(元)	提请日期	最近20日交易均价(元)	每股净资产(元)
128013.SZ	洪涛转债	8.00	2020年6月13日	3.15	2.42
128012.SZ	辉丰转债	7.71	2020年6月6日	2.38	1.79
113541.SH	荣晟转债	13.06	2020年6月9日	11.55	8.19

资料来源：Wind，华泰证券研究所

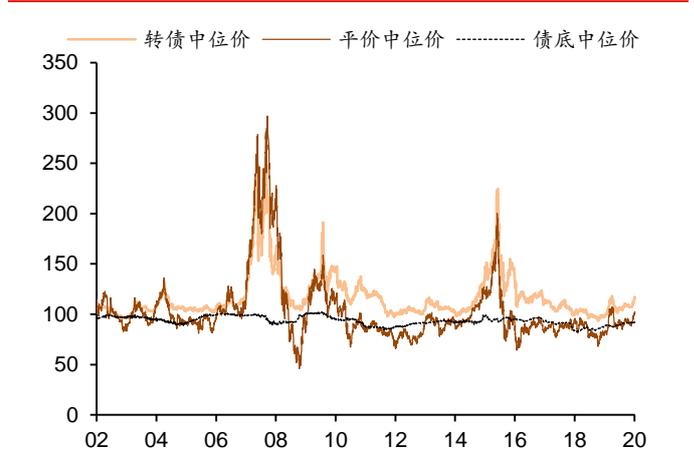
重要转债信息

图表40: 平均转股溢价率与平均平价



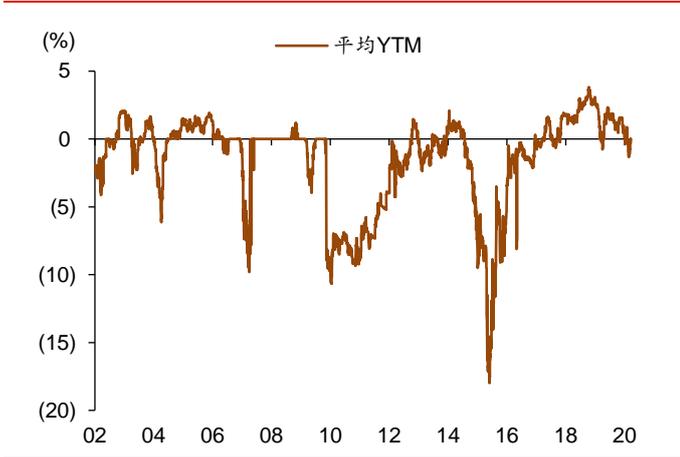
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表41: 平均绝对价位



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表42: 平均 YTM



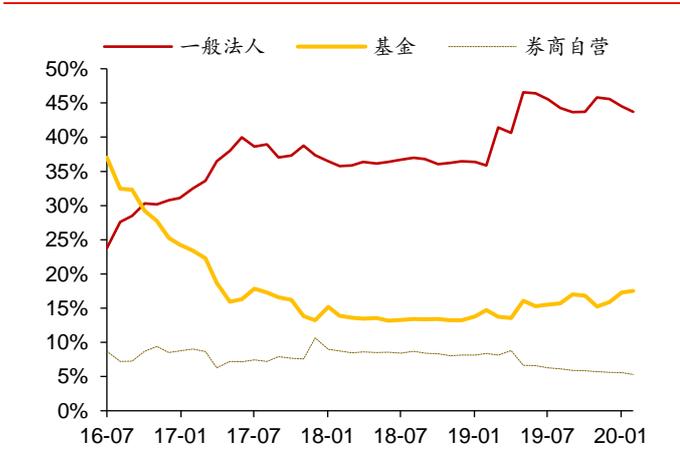
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表43: 平均隐含波动率



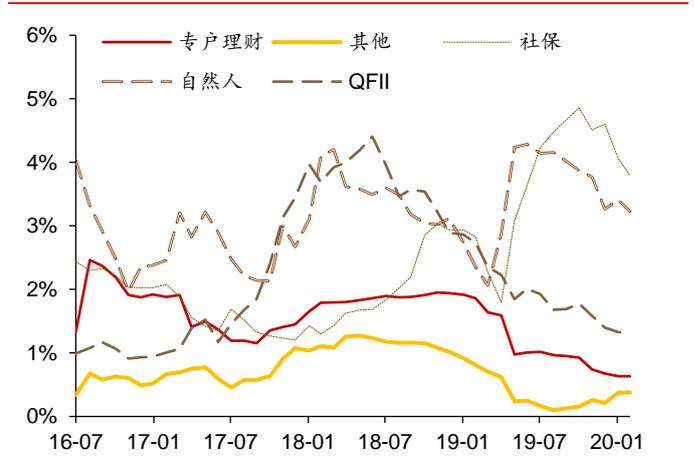
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表44: 主流投资者持转债比例变化



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

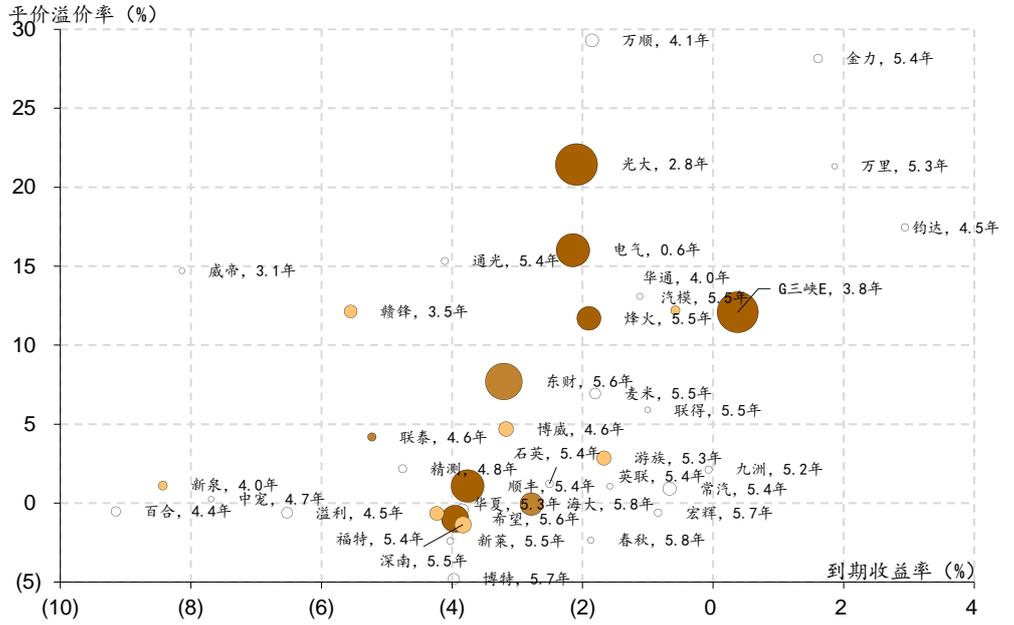
图表45: 少数投资者持转债比例变化



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

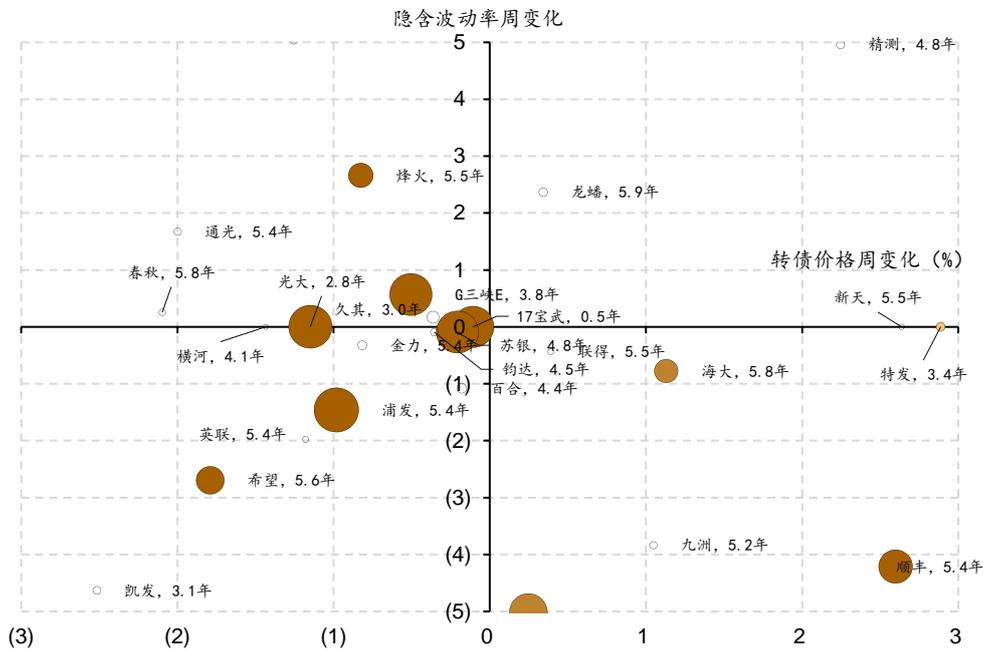
转债估值分布

图表46: 到期收益率 VS 平价溢价率: 气泡颜色深浅代表评级, 气泡大小代表规模, 券名后数字代表剩余期限



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表47: 重要转债一周估值变化



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

附表 1: 拟发行转债及公募 EB 信息表

图表48: 待上市转债 (截止到 2020/6/12)

预上市与待发行	简称	转债代码	规模 (亿元)	最新公告日期
规模中	歌尔转 2	128112.SZ	40.00	2020年6月10日
合计 71.44 亿元, 共 2 只	蓝帆转债	128108.SZ	31.44	2020年5月26日
规模小	楚江转债	128109.SZ	18.30	2020年6月2日
合计 134.64 亿元, 共 17 只	正邦转债	128114.SZ	16.00	2020年6月13日
	益丰转债	113583.SH	15.81	2020年5月28日
	福莱转债	113035.SH	14.50	2020年5月25日
	万青转债	127017.SZ	10.00	2020年6月1日
	中矿转债	128111.SZ	8.00	2020年6月9日
	永兴转债	128110.SZ	7.00	2020年6月5日
	比音转债	128113.SZ	6.89	2020年6月11日
	上机转债	113586.SH	6.65	2020年6月5日
	家悦转债	113584.SH	6.45	2020年6月3日
	火炬转债	113582.SH	6.00	2020年5月25日
	宝通转债	123053.SZ	5.00	2020年6月3日
	寿仙转债	113585.SH	3.60	2020年6月5日
	泛微转债	113587.SH	3.16	2020年6月11日
	今天转债	123051.SZ	2.80	2020年6月2日
	思特转债	123054.SZ	2.71	2020年6月8日
	飞鹿转债	123052.SZ	1.77	2020年6月3日
预上市一与待发行总计			206.08	共 19 只

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表49: 已发布董事会预案 (截止到 2020/6/12)

董事会预案	简称	正股代码	规模 (亿元)	最新公告日期
规模中	国投资本	600061.SH	80.00	2020年6月13日
合计 178 亿元, 共 3 只	本钢板材	000761.SZ	68.00	2020年5月22日
	立讯精密	002475.SZ	30.00	2020年2月20日
规模小	恒逸石化	000703.SZ	20.00	2020年5月20日
合计 144.97 亿元, 共 22 只	欣旺达	300207.SZ	11.20	2020年5月21日
	巨星科技	002444.SZ	9.73	2019年12月18日
	文科园林	002775.SZ	9.50	2020年6月12日
	安井食品	603345.SH	9.00	2020年4月10日
	国城矿业	000688.SZ	8.50	2020年6月10日
	科华生物	002022.SZ	7.38	2020年6月9日
	瑞达期货	002961.SZ	6.50	2020年6月10日
	晨光生物	300138.SZ	6.30	2020年4月17日
	天创时尚	603608.SH	6.00	2020年4月1日
	雪榕生物	300511.SZ	5.85	2020年4月28日
	大胜达	603687.SH	5.50	2020年6月13日
	润达医疗	603108.SH	5.50	2020年4月9日
	塞力斯	603716.SH	5.43	2020年6月10日
	宁波建工	601789.SH	5.40	2020年4月24日
	海容冷链	603187.SH	5.00	2020年6月6日
	银信科技	300231.SZ	3.91	2020年6月6日
	道恩股份	002838.SZ	3.60	2020年6月13日
	瀛通通讯	002861.SZ	3.00	2020年4月25日
	淳中科技	603516.SH	3.00	2020年6月11日
	联诚精密	002921.SZ	2.60	2020年6月11日
	美联新材	300586.SZ	2.07	2020年5月19日
证监会核准总计			322.97	共 25 只

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表50: 已拿到证监会批文的转债(截止到2020/6/12)

证监会核准	简称	正股代码	规模(亿元)	最新公告日期
规模中	隆基股份	601012.SH	50.00	2020年5月30日
合计162.9亿元,共4只	紫金银行	601860.SH	45.00	2020年5月25日
	中金岭南	000060.SZ	38.00	2020年6月6日
	齐翔腾达	002408.SZ	29.90	2020年6月6日
规模小	景旺电子	603228.SH	17.80	2020年6月6日
合计118.26亿元,共18只	景兴纸业	002067.SZ	12.80	2020年6月13日
	城地股份	603887.SH	12.00	2020年6月9日
	龙大肉食	002726.SZ	9.50	2020年5月30日
	朗新科技	300682.SZ	8.00	2020年6月8日
	湖南盐业	600929.SH	7.20	2020年6月8日
	宏川智慧	002930.SZ	6.70	2020年4月18日
	昆药集团	600422.SH	6.53	2020年6月6日
	大禹节水	300021.SZ	6.38	2020年6月13日
	特发信息	000070.SZ	5.50	2020年6月1日
	华阳国际	002949.SZ	4.50	2020年6月12日
	上海沪工	603131.SH	4.00	2020年5月16日
	法兰泰克	603966.SH	3.30	2020年6月6日
	花王股份	603007.SH	3.30	2020年5月30日
	国光股份	002749.SZ	3.20	2020年6月12日
	苏试试验	300416.SZ	3.10	2020年5月16日
	航新科技	300424.SZ	2.50	2020年6月13日
	三超新材	300554.SZ	1.95	2020年6月6日
发审委通过总计			118.26	共18只

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表51: 已通过发审委(截止到2020/6/12)

发审委通过	简称	正股代码	规模(亿元)	最新公告日期
规模大	南方航空	600029.SH	160.00	2020年5月15日
合计160亿元,共1只				
规模中	紫金矿业	601899.SH	60.00	2020年6月13日
合计93亿元,共2只	广汇能源	600256.SH	33.00	2020年6月12日
规模小	新野纺织	002087.SZ	16.00	2020年6月6日
合计106.21亿元,共12只	星宇股份	601799.SH	15.00	2020年6月10日
	三角防务	300775.SZ	12.80	2020年6月10日
	华东重机	002685.SZ	12.48	2020年6月2日
	新洋丰	000902.SZ	10.00	2020年6月10日
	彤程新材	603650.SH	9.95	2020年6月4日
	新乳业	002946.SZ	7.18	2020年5月6日
	祥鑫科技	002965.SZ	6.47	2020年6月2日
	弘亚数控	002833.SZ	5.50	2020年1月16日
	天壕环境	300332.SZ	4.28	2020年4月17日
	长白山	603099.SH	3.75	2019年6月13日
	华菱精工	603356.SH	2.80	2019年7月27日
董事会预案总计			199.21	共14只

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

附表 2: 重点个券的基本指标: 2020年6月12日

图表52: 重点个券债股性指标

代码	简称	转债价格 (元)	债性指标				股性指标			
			纯债价格 (元)	纯债溢价率 (%)	到期收益率 (%)	久期 (年)	当前平价	平价溢价率 (%)	稀释率 (%)	正股 PE TTM
128053.SZ	尚荣转债	213.3	95.0	124.5	-12.6	4.6	155.2	37.4	6.5	88.5
127004.SZ	模塑转债	220.5	102.2	115.8	-20.3	2.9	108.8	102.6	2.1	-63.5
127008.SZ	特发转债	338.5	98.1	245.2	-28.0	3.4	162.7	108.0	1.3	33.9
128052.SZ	凯龙转债	307.3	95.9	220.4	-19.8	4.5	141.8	116.7	1.5	163.7
123029.SZ	英科转债	579.0	101.1	472.4	-24.6	5.1	567.2	2.1	6.5	73.1
128091.SZ	新天转债	175.0	76.6	128.4	-6.7	5.4	115.5	51.6	8.4	39.0
113514.SH	威帝转债	144.0	88.2	63.3	-8.1	3.1	125.6	14.7	4.3	169.5
128054.SZ	中宠转债	166.4	79.5	109.2	-7.7	4.6	166.0	0.2	4.1	78.0
123020.SZ	富祥转债	225.4	90.5	149.2	-12.6	4.7	225.3	0.0	2.2	28.6
113581.SH	龙蟠转债	137.8	80.5	71.2	-1.1	5.7	162.2	-15.0	12.3	40.0

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表53: 重点个券基本信息

代码	简称	交易信息				基本信息			
		转债价格 (元)	正股价格 (元)	一周交易额 (百万元)	市场存量 (亿元)	剩余期限 (%)	转股价 (元)	是否进入转股期	评级
128053.SZ	尚荣转债	213.3	7.6	4851.2	1.9	4.7	4.9	是	AA
127004.SZ	模塑转债	220.5	8.3	7464.6	1.3	3.0	7.6	是	AA
127008.SZ	特发转债	338.5	9.1	5281.2	0.6	3.4	5.6	是	AA
128052.SZ	凯龙转债	307.3	9.6	1743.0	0.3	4.5	6.8	是	AA
123029.SZ	英科转债	579.0	90.9	4043.9	1.5	5.2	16.0	是	AA-
128091.SZ	新天转债	175.0	19.0	8355.8	1.8	5.5	16.5	否	A+
113514.SH	威帝转债	144.0	5.0	1860.8	1.0	3.1	4.0	是	A+
128054.SZ	中宠转债	166.4	36.9	2927.3	0.9	4.7	22.2	是	A+
123020.SZ	富祥转债	225.4	20.9	4546.1	0.8	4.7	9.3	是	AA-
113581.SH	龙蟠转债	137.8	15.4	8559.4	4.0	5.9	9.5	否	A+

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

- 1、海外新冠疫情变化超预期。**国内新冠疫情有所改善，但海外疫情发展情况仍有一定变数，其持续时间、扩散规模均会为全球市场带来扰动；
- 2、地缘政治风险。**疫情在某种程度上也影响了世界政治经济格局，诸如中美、欧洲、东亚等地区的国际政治可能发生微妙变化；
- 3、中美贸易摩擦超预期。**美国再次升级对华技术封锁，以华为为代表的一众企业受到制裁，如果后续出现超预期变化可能对股市造成较大影响。

免责声明

分析师声明

本人，张继强，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师张继强本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司