



银行业：银行转债如何实现转股？



本篇报告通过复盘 8 支已退市银行转债的转股路径，结合正股基本面对存续银行转债的转股路径做出大致猜想。理论上，转股的充分条件是正股价格达到转股价甚至强赎触发价，而转股进度快慢则受到正股弹性大小以及发行人促转股意愿强弱的影响。总结来看，银行转债的转股路径，一是投资者主动转股，转债自然到期，这在 2009 年前较为普遍，二是发行人强赎促转股，转债提前赎回退市。8 支已退市的银行转债中，民生转债（2003 年）和招行转债（2004 年）是自然到期，其余 6 支转债均触发强赎，所有银行转债都实现了 99% 的转股比例。

强赎促转股，通常有三种实现途径：（1）抓住板块行情，正股价格主要由 β 贡献，如中行转债和工行转债在 2014 年下半年开始的一轮牛市中，正股强势上涨而快速触发赎回，而在这之前，两支老券转股进展都并不算十分顺利。（2）业绩释放配合，基本面逻辑驱动正股价格上涨，如平银转债和宁行转债在存续期内业绩增速领先且长期趋势向好，正股涨幅明显，顺理成章触发强赎。其中，平银转债从转股开始到触发强赎仅用了 19 个交易日。（3）下修转股价，降低转股门槛，如常熟转债借力下修后快速触发赎回。但并非触发下修就一定会下修，如民生转债下修被否，主要是股权结构分散，部分大股东因持有转债无表决权。

多数银行转债无法下修实际上是受 BVPS 约束。

目前存续银行转债中，（1）正股基本面优秀，2021 年业绩有望超预期，当前价格较为靠近转股价，较容易触发强赎的，如南银转债、苏银转

债、无锡转债、张行转债和光大转债，光大转债剩余期限最短，促转股意愿最强。(2) 主动下修边际降低转股难度，且正股弹性也不差的，如刚实施下修的紫银转债和正在进行下修审议的杭银转债，紫金银行中报业绩回暖，而杭州银行基本面优秀，预计下修落地后两支转债均有较大概率触发强赎。(3) 余下的银行转债目前转股价过高，且没有下修空间，要想实现强赎，只能依靠业绩持续稳定增长，因而转股相对艰难，转股期限相对更长。在报表回暖和估值修复行情下，正股可能向上冲击转股价，但触发强赎需要以时间换空间，即股价上涨到位可能在未来几年渐进实现。

投资建议：报表回暖和估值修复逻辑下，优先选择正股业绩优异、股性偏强的品种，如南银转债、苏银转债、无锡转债、张行转债和光大转债。

关注可能下修转股价的品种，如正在进行下修审议的杭银转债。长期视角下，建议关注估值不高、正股基本面优秀的银行转债，如上银转债、中信转债等。

风险提示：疫情持续时间超预期，国际金融风险超预期。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34327

