

乐观看待正股价格 百余只可转债对下修转股价说“不”

证券时报记者 杨霞

6月12日,雪榕生物股债双杀,公司股价上午开盘跌停,随后打开跌停板,截至收盘下跌8.1%,可转债收跌11.29%。6月11日晚间,雪榕生物公告称,公司控股股东、董事长被留置。

这是近期可转债市场的缩影,受监管影响,多家公司被立案调查或遭风险警示,重挫A股市场,正股下跌导致多只可转债密集触及下修条款。触及下修条款公司中,有近八成选择不向下修正转股价,多家公司表示看好公司未来发展,暂不下修转股价。同时数据统计显示,部分可转债离到期时间还长、利息成本不高、企业兑付压力不大等也是企业不下修转股价的主要原因。此外根据案例分析,下修对转股的影响作用有限,因此短期下修意愿不强。

多只可转债跌破百元

近期A股市场波动累及可转债市场,尤其是微小盘股走低使可转债市场承压,多只可转债正股价格大幅回落,导致密集触发了转股价下修条款。

截至6月12日,可转债市场存续的可转债共有546只。其中有47只可转债跌破面值,不足100元。“中装转2”跌破40元,最低下探至32.5元。岭南转债、帝欧转债收盘价格低于70元。“中装转2”正股为ST中装,公司在2023年12月被立案调查,2024年2月末,公司被实施ST。三房转债因5月末被下调信用评级以来持续下跌近30%受到市场关注,其中5月31日大跌17%。

近期可转债下跌主要受权益市场走低影响。5月以来交易所问询函、监管函等集中发布,“新国九条”后退市新规更加严格,部分低价品种出现调整。同时,可部分转债被下调信用评级,也对相关可转债价格带来负面影响。

可转债作为上市公司重要的直接融资工具,自2017年开始活跃,2019年~2022年进入发行高峰期,每年募资规模均在2000亿元以上,2023年回落至1000多亿元。其间大量可转债的发行时间点处于近年来的股价高位,截至6月12日,超过八成正股自可转债发行后下跌,上涨的个股占比不足两成,109只个股跌幅超过50%。当天交易的500多只可转债对应正股价格平均下跌22.92%。

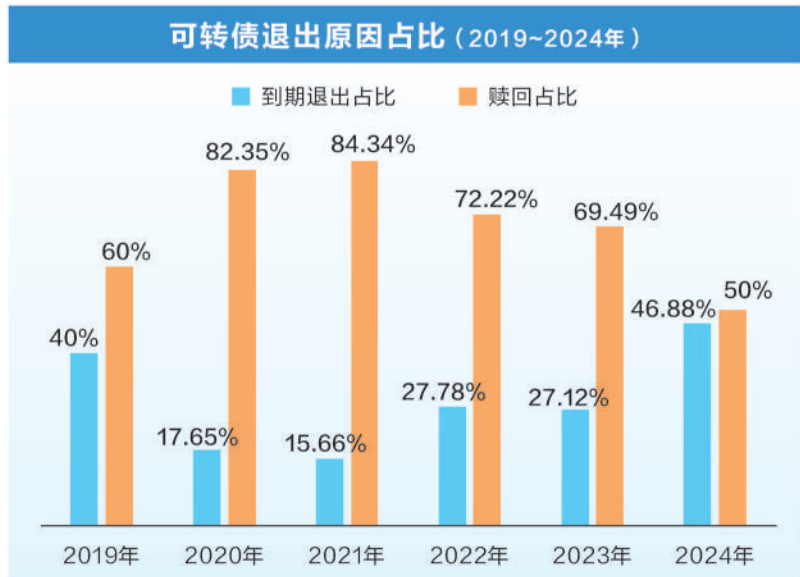
近期监管态势持续,个别公司退市风险骤增。此前蓝盾转债、搜特转债、鸿达转债等先后被强制退市,打破了我国可转债30多年的历史中没有被强制退市的纪录。另有多家公司被密集立案调查,严监管持续使得相关可转债承压。东方金诚分析师认为,近期可转债价格走弱,主要受权益市场小盘股下跌影响,此外,正股违规问题突出、评级下调、业绩下滑等因素也都影响了可转债市场走势。

转股意愿下降 到期退出案例增加

一般来说,可转债和正股价格波动具有趋同性。正股价格或可转债价格下跌,对可转债退出、兑付、收益等存在较大影响,整体来看近期可转债市场出现以下几点变化:

第一,转股意愿不强。从可转债余额变动看,2024年至今可转债转股总规模为648.8亿元,占可转债余额变动的比例降至80.6%,较2020年下降约18个百分点。截至6月12日,交易的500多只可转债中,425只可转债未转股比率超过90%,体现出在当前市场回落过程中,投资者转股意愿不强。一般来说,可转债余额变动受到到期兑付、回售、赎回或转股转债等影响。2024年之前,转股一直占据余额变动的较高比例,2020年转股规模超过1000亿元,占余额变动超过九成。但2024年这一比例出现下滑,从可转债退出方式也印证了这一点。2024年已退市的可转债中,未转股比例超过30%的有4家;2023年、2022年则有2家,2021年有1家。

第二,到期退出占比攀升。2024



2024年到期的可转债一览(截至6月12日)

代码	名称	债券余额(亿元)	到期日	未转股比例(%)	正股/转股价(%)
110044.SH	广电转债	0.71	2024/6/27	8.82	69.16
127007.SZ	湖广转债	3.66	2024/6/28	21.13	63.62
123010.SZ	博世转债	3.61	2024/7/5	83.98	100
128041.SZ	盛路转债	0.52	2024/7/17	5.24	87.26
123011.SZ	德尔转债	2.5	2024/7/18	44.29	86.08
123012.SZ	万顺转债	1.22	2024/7/20	12.83	75.51
123013.SZ	横河转债	0.38	2024/7/26	27.02	93.86
128042.SZ	凯中转债	3.82	2024/7/30	91.73	105.22
113516.SH	苏农转债	12.74	2024/8/2	50.95	97.53
128044.SZ	岭南转债	6.46	2024/8/14	97.81	57.73
113519.SH	长久转债	2.2	2024/11/7	31.43	68.73
128048.SZ	张行转债	24.97	2024/11/12	99.88	97.09
110047.SH	山鹰转债	22.46	2024/11/21	97.66	67.09
128049.SZ	华源转债	2.01	2024/11/27	50.21	94.71
110048.SH	福能转债	10.95	2024/12/7	38.7	209.52
113524.SH	奇精转债	3.3	2024/12/14	99.9	88.22
123018.SZ	溢利转债	0.54	2024/12/20	8.14	82.48

年以来共有32只可转债退市,其中15只为到期兑付退出,占比46.9%,为2019年以来最高水平。此前的退出模式中,强赎占比较高。但触发赎回条款通常发生在正股价格高于转股价的情况,目前权益市场走低降低了强赎的可能性。到期兑付案例增多给未来可转债的退出提供了重要参考,截至6月12日,最新可转债余额为7952亿元,具体来看,2024年~2026年到期余额分别是102亿元、898.4亿元、1324.5亿元。如果未来到期退出的案例继续增加,上市公司或将面临较大的兑付压力。

百余家公司密集公告 不下修转股价

可转债的正股价格下跌,对上市公司存在两方面影响,一是触及

转股价下修条款,5月以来有逾百家可转债密集触及下修条款;二是触及回售条款,上市公司或将面临回售压力。

当正股价触及下修条款时,上市公司有是否下修的选择权,5月以来有多家公司密集发布公告不下修转股价。例如,5月29日,通威股份、永鼎股份、文科股份、东方盛宏等8家公司均宣布,不会下调转股价。通威股份5月29日表示,考虑到“通22转债”距离到期尚远,以及公司行业前景、竞争优势和资本市场环境等多方面因素,公司坚定看好其长期发展潜力与内在价值,因此不调整转股价。截至6月12日,通威股份的收盘价为21.88元,较转股价30.18元低28%。

此外,多家公司除了表态本次不下修转股价外,同时承诺未来一段时

间内都不下调,显示出对公司未来股价走势的信心。如温州宏丰5月21日公告称,本次不向下修正转股价,且未来3个月内,如再次触发“宏丰转债”的转股价下修条款,也不会提出下修方案。

自2020年以来,由于可转债低融资成本、便捷发行流程以及在转股后无需支付后续利息和本金的优点,可转债受到上市公司的青睐快速扩容,成为重要的直接融资工具。在提高直接融资比重、优化融资结构、增强金融服务实体经济能力等方面,可转债发挥了积极作用。

基于股票价格的波动性,绝大多数可转债设置了下修条款,其中“15/30,85%”(即30个交易日中有15个交易日,正股价格低于转股价15%)下修条件的可转债占到一半。当公司股票价格连续低于转股价一定时间后,上市公司可以下调转股价,以提升转股吸引力。截至6月12日,有近300只可转债的正股价格低于转股价80%,这些公司大多将面临下修选择。上市公司下调转股价的根本原因是正股价格的回落。如果预测将来正股价格会上涨,则当下下调转股价的必要性会减弱。目前大多数公司选择不修转股价,意味着这些公司看好未来发展和股价表现。

选择不修 或有五大因素

据不完全统计,5月以来,共有109只可转债发布公告,不向下修正转股价,远超过向下修正的数量(29家)。数据分析显示,这些公司主要具有以下特点:首先,到期时间较长,平均剩余期限为3.5年,兑付压力较小。其中,30余只可转债于2029年才到期。到期时间临近的可转债中,转股率相对较高。如2025年到期的可转债仅有9只,平均未转换率为70.4%,家悦转债等3只可转债的未转换比例不足30%,意味着上市公司的兑付压力较小。天风证券研究显示,从2022年8月至2024年2月的案例来看,可转债下修率在距离到期日2~3年左右有明显增长,这种跳变也是市场中长期存在的广泛认识。

其次,利息成本不高。由于可转债发行通常采用累进利率,利息成本逐年上升,第一年至第六年的平均利率分别为0.33%、0.54%、0.95%、1.54%、2.05%和2.48%。因此,在发行上市的前几年,利息成本不高,上市公司利息支付成本相对可控。

第三,大股东减持意愿不强。上市公司下修转股价的动机之一是配合大股东减持。5月向下修正转股价的多家公司中,存在控股股东减持的情况。以宇邦新材为例,公司5月13日公告下修转股价,控股股东及一致行动人在此一周左右,合计减持“宇邦转债”166.19万张,按照期间交易均价计算,累计套现超2亿元。中富转债5月17日公告下修转股价,此后发布四份控股股东减持公告,5月20日至5月30日期间控股股东累计减持287.03万张,按期间交易均价估算,累计套现超过3.5亿元。

第四,正股面临退市风险。正股面临退市风险,即使下修也不能促进转股。以搜特转债为例,正股因为触发交易所退市标准被强制退市,转债也同步被强制退市,公司2024年利息兑付也出现违约。对投资者来说,如果正股退市,持有债券获得偿付的可能性更大。近期可转债市场大跌,多只可转债跌破面值,ST中装甚至跌破了50元。有10只可转债正股价格在2元以下,存在面值退市风险,此外多家公司被立案调查,市场对退市风险的担忧进一步增加。

第五,下修不一定促进转股。从数据分析看,转股价下调不一定能促进转股。以岭南、康泰为例,如岭南转债自2018年上市以来多次下修,从10.63元下调至1.94元,目前可转债余额为6.46亿元,未转股比例为97.81%,较年初略降1.7个百分点。换句话说,尽管多次下修转股价,未转股比例依然居高不下。公司债券将在2024年8月到期,如果转股比例再无显著提升,意味着公司将面临超过6亿元的资金兑付压力。岭南转债正股岭南股份基本面状态也不乐观,2022年~2024年一季度持续亏损,且可转债信用评级从AA级下调至BB级。

康泰转2于2021年上市,初始转股价为145.63元,此后经过10余次调整,下调至19.81元。截至6月12日,公司可转债余额为19.99亿元,未转股比例高达99.96%,较年初相比毫无变动。正股康泰生物年内下跌35.76%,公司业绩在2023年好转后,2024年一季度再次出现下滑。

关于不下修转股价的原因,多家公司在公告中明确表示,基于对公司长期稳健发展与内在价值的信心,为维护全体投资者利益。这反映了对公司未来股价走势的信心,以及对公司未来发展的看好。

投资可转债 须注重基本面

东方金诚分析师认为,随着稳增长政策发力下宏观经济修复向好,相较于现在下修转股价增加未来转债转股对股权的稀释作用,转债发行人更倾向于不下修静待正股价格反弹修复。

此外关于不下修的原因也有不同的声音,如中泰证券认为,不下修的原因主要是现在下修并不能促进转股,上市公司深知这一点,所以没有下修动力。可转债主要的持有者是公募基金和年金,这两大机构买可转债,看中的是可转债攻守兼备的能力,如果转股了,他们完全可以直接买股票,还能买到弹性更好、质地更优的股票,压根没必要通过转债转股。

整体来看,可转债的投资不能离开基本面,正股基本面情况对转债投资影响较大。随着严监管措施逐步落实,退市风险进一步加大,转债投资信用风险也随之增强。此外,需要注意的是,随着更多转债临近到期,部分公司面临较大的兑付压力,需要重点关注这些公司的现金支付能力及资产负债率水平等指标。

协和电子异动公告: 勿轻信市场传闻

证券时报记者 臧晓松

收获连续第七个涨停,协和电子(605258)已经成为市场关注的焦点。6月12日晚间,协和电子发布股票交易严重异动公告称,公司目前生产经营活动一切正常,内外部经营环境未发生重大变化。

协和电子主要从事刚性、挠性印制电路板的研发、生产、销售以及印制电路板的表面贴装业务(SMT),产品主要应用于汽车电子、高频通讯等领域。从6月3日至6月12日,协和电子连续七个交易日涨停,累计涨幅达到94.92%;从5月30日至6月12日,连续九个交易日内日收盘价格涨幅偏离度累计达到100%,根据《上海证券交易所交易规则》的规定,属于股票交易严重异常波动情形。

协和电子称,经公司自查并向公司控股股东及实际控制人张南国、张南星、张建荣、张敏金书面问询,截至公告披露日,不存在应披露而未披露的重大信息。公司尚未发现需要澄清或回应的媒体报道或市场传闻和涉及市场热点概念事项。

协和电子在公告中提示风险称,公司股价累计涨幅较大,请投资者理性决策,勿轻信市场传闻,提高二级市场风险投资意识。与此同时,公司市盈率较高。截至6月12日,公司股票动态市盈率为69.22,高于同期印制电路板行业市盈率37.70。

2021年至2023年,协和电子归属于母公司股东的净利润分别为7812.21万元、5054.67万元、3732.16万元,公司经营业绩逐年下降。

协和电子在2023年年报中提到,受国内外宏观经济下行、地缘政治冲突等影响,整个PCB市场发展环境严峻复杂,叠加人力成本上涨、折旧增加、市场竞争加剧以及单项全额计提艾迪康应收账款坏账准备等问题,公司整体效益承压。

募投项目是协和电子重点建设项目。报告期内,公司稳步推进“年产100万平方米高密度多层印刷电路板扩建设项目”和“汽车电子电器产品自动化贴装产业化项目”的建设,2023年共计投入募集资金6146.67万元,引进一系列先进设备。截至报告期末,募集资金投入进度已达86.08%,公司结合市场整体情况和募投项目的实际建设进度,于2023年12月审慎决定将“年产100万平方米高密度多层印刷电路板扩建设项目、汽车电子电器产品自动化贴装产业化项目”达到预定可使用状态日期从2023年12月延期至2024年12月。

妙可蓝多拟收购 蒙牛奶酪100%股权

证券时报记者 聂英好

6月12日晚间,妙可蓝多(600882)公告,公司拟以4.48亿元现金收购控股股东内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司持有的内蒙古蒙牛奶酪有限公司100%股权。公告称,此举是为了解决妙可蓝多与蒙牛奶酪在奶酪业务上存在的同业竞争问题,并进一步增强妙可蓝多盈利能力及核心竞争力,巩固妙可蓝多奶酪品类领导者地位。

从交易价格来看,妙可蓝多表示,蒙牛奶酪100%股权的交易价格确定为约4.5亿元,综合考虑蒙牛奶酪生产经营情况,本次交易价格在净资产基础上适当考虑了政府补助影响,合理反映了标的资产价值,定价具有合理性。

本次交易构成关联交易,未构成重大资产重组。本次交易已经公司董事会审议通过,尚需提交股东大会审议。本次交易完成后,蒙牛奶酪将成为妙可蓝多全资子公司。

内蒙古蒙牛奶酪成立于2018年12月,一直为内蒙古蒙牛全资子公司,截至目前,蒙牛奶酪拥有两家全资子公司,分别为天津爱氏晨曦乳制品有限公司(简称“天津爱氏”)和爱氏晨曦乳制品有限公司(简称“爱氏进出口”),蒙牛奶酪及其子公司主要从事奶酪产品及相关产品的生产和销售。

据妙可蓝多披露的公告,蒙牛奶酪2023年实现营收约12.74亿元,归母净利润为亏损337.39万元。2024年一季度实现营收约2.12亿元,归母净利润为亏损295.25万元,2024年第一季度财务数据未经审计。

妙可蓝多成立于1988年11月,是一家奶酪和液态奶品牌集团,旗下拥有“妙可蓝多”“广泽”“澳醇牧场”等品牌,为用户提供棒棒奶酪、成长奶酪、三角奶酪、小粒奶酪、新鲜奶酪等特色产品系列,并为餐饮和工业用户提供黄油、稀奶油、炼乳等产品。