

退市生态重塑 可转债信用重估

证券时报记者 王小伟

常态化退市优化A股投资生态,外溢效应泛起阵阵涟漪。可转债市场开始经历不同程度的信用风险重估,此前债底在投资者心中的隐形承诺正被打破。

过往策略失灵

虽然坐拥千亿元营收规模,但是广汽汽车日前被投资者“用脚投票”,股票连续20个交易日收盘价均低于1元,从而触及了面值退市红线。公司股票及可转债自7月18日起停牌,等待被交易所终止上市的决定。在广汽转债停牌前,已经连续两个交易日录得20%的跌停。7月17日,广汽汽车召开董事会会议,决议本次不向下修正广汽转债转股价格。

跟踪评级调整随之而至。评级机构联合资信7月18日出具了《广汽汽车服务集团股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告》,确定下调广汽汽车的主体长期信用等级为AA,下调“广汽转债”信用等级为AA,评级展望调整为负面。

可转债一度被市场认为具有“进可攻退可守”的双重优势:上涨有股性,可以享受弹性收益;下跌有债底,回撤能控制得比一般含权产品好,是较好的固收增强产品。不过,A股退市生态的改变,正在明显外溢到这个市场,部分可转债的“护城河”开始塌缩。

截至记者发稿,中装转2、三房转债的价格都已跌破60元,目前可转债跌破100元面值的公司接近百家。拆解“破面大军”的核心特征,低价股转债所受到的冲击最为明显。尤其是一旦正股公司发生包括退市在内的风险性事件,可转债的债底就被重新评估,价格探底便不可避免。

华北地区某长期关注债券市场的业内人士对证券时报记者表示,市场



| 代码 | 名称 | 起息日 | 摘牌日期 | 转股比例 (%) | 赎回比例 (%) | 回售比例 (%) | 到期比例 (%) |
|-----------|------|------------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 113578.SH | 全筑转债 | 2020/4/20 | 2024/1/30 | 82.02 | 0.00 | 0.00 | 17.98 |
| 128114.SZ | 正邦转债 | 2020/6/17 | 2024/1/31 | 98.02 | 0.00 | 0.16 | 1.82 |
| 113027.SH | 华钰转债 | 2019/6/14 | 2024/6/13 | 99.82 | 0.18 | 0.00 | 0.00 |
| 113595.SH | 花王转债 | 2020/7/21 | 2024/2/27 | 99.77 | 0.23 | 0.00 | 0.00 |
| 128085.SZ | 鸿达转债 | 2019/12/16 | 2024/3/18 | 86.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 123015.SZ | 蓝盾转债 | 2018/8/13 | 2023/7/31 | 81.41 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 128100.SZ | 搜特转债 | 2020/3/12 | 2023/8/11 | 2.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 128012.SZ | 辉丰转债 | 2016/4/21 | 2021/4/28 | 0.10 | 2.30 | 97.60 | 0.00 |

图虫创意/供图 周靖宇/制图 资料来源:天风证券研究所

中此前流行一种投资策略,会选择正股资质不太好的转债标的,因为这些公司更容易修正转股价、有更强的转股动力。“虽然股价可能表现不好,但往往能让可转债顺利转股,实现收益。但近来,这一抄底策略已经明显失灵。”

整体风险可控

在这种转变的过程中,一些标志性事件具有里程碑意义。例如,蓝盾转债因发行人*ST蓝盾连续数年业绩不佳,同时被出具了无法表示意见的审计报告,*ST蓝盾公司股票及蓝盾转债被终止上市。今年,搜特由于流动性不足无法兑付回售本息,搜特转债成为首只实质性违约的可转债。

今年可转债市场曾经暴露过一些风险,被前述市场人士认为是露出“獠牙”。表征之一是,部分产品的评

级下调情况有所增加,原因是相关公司竞争环境恶化、短期债务压力加大以及现金流不佳等。

从近期市场表现来看,遭遇信用评级下调后,部分可转债价格出现剧烈调整。例如,岭南转债价格相对面值,一度折损近一半;而宏图转债评级调整后也出现重挫,现在价格依然在底部徘徊。不过,多数金融机构人士认为,无论是整体债市还是可转债市场,信用风险均可控。

前述市场人士对证券时报记者表示,与其他类型债券相比,可转债的违约率整体相对较低。“数年前,也曾出现因为外围信用风险引发可转债市场下跌的情况,但最终结果都证明,没有造成持续影响,反而给投资者带来配置的机会。”

“如果按照过往可转债常用的指标——价格和溢价率来看,现阶段可

以视为比较好的布局时机。”前述市场人士认为,市场对部分企业经营层面进行了悲观预判,一些周期性行业,可能遭遇了更加激烈的竞争,但这并非意味着必然违约,减少资本开支、改善利润表、充盈现金流等方法,都可以成为扭转预期的工具。

打破隐形承诺

不过,也有受访者提醒,随着权益市场新陈代谢,可转债市场受到的影响将会更加明显。华北地区某机构固收部人士表示,随着严监管,可转债跟随正股退市的风险敞口正在放大,可转债债底在投资者心中的隐形承诺已被打破,信用风险将成为可转债价值评估中的重要一环。

“在我们看来,可转债依然是一个很好的固收增强工具。不过,在当前的

市场环境下,此前一些不重视的风险因素也应该引起关注,退市风险和信用风险就是两大典型类别。”该机构人士认为,可转债正在进入信用重估和风险重估的新阶段,投资需要回归到选赛道、选企业基本面,这与对A股标的的研究、筛选和投资策略趋于一致。

实际上,从本周市况来看,可转债与正股价格的关联性在被反复验证。以7月18日为例,随着宏辉果蔬因为“榴莲概念”连涨,宏辉转债也连续两天20%涨停,一度突破148元/张。此外,泰坦转债、东时转债等也出现阶段性强势。

有机构认为,企业上市融资及再融政策收紧,转债新发供给也有望维持收缩节奏。叠加数年前转债发行后带来部分存量转债面临到期兑付或强赎,预计下半年转债市场负净供给规模将会扩大。

终端价回暖 贵州茅台股价重返1500元大关

证券时报记者 唐强

今年以来,白酒市场呈现“旺季集中、淡季偏淡”的消费状态,社会消费意愿仍然偏弱。

近期,尽管市场对于高端白酒的需求信心不足,但高端酒企的主要大单品价格仍基本保持稳定。这意味着,消费市场对于高端白酒的需求韧性仍在。

最近两周,通过茅台公司一系列供给端调整措施,飞天茅台酒的终端市场价格似乎有企稳回暖的迹象,价格普遍维持在2300元/瓶以上。7月以来,贵州茅台在资本市场也得到正向反馈,股价实现逆势上涨,并于7月19日重新站上1500元股关口。

今年4月29日晚间,贵州茅台披露重大人事调整,张德芹走马上任成为茅台新任“掌门”。随之,多个棘手问题旋即扑面而来。

在5-6月,飞天茅台酒终端价格

持续下滑,让白酒圈、投资圈一度心情惆怅。根据第三方平台酒价数据,6月24日,2024年出厂53度500ml的原箱飞天茅台,市场价曾一度跌至2420元/瓶;同年份和规格的散装飞天茅台,市场价直接单日下跌近百元,跌至2080元/瓶。

这是一个危险的信号。彼时,一位白酒行业分析师曾对证券时报·e公司记者表示,2000元/瓶是市场对飞天茅台酒的心理价位,要看能否稳得住这个重要的关口点位。与此同时,贵州茅台二级市场股价也明显下跌,从5月初的1741.72元/股,滑落至7月初的1410.1元/股,区间跌幅超过19%。

中国酒业评论人肖竹青对证券时报·e公司记者表示,前段时间茅台酒市场供求关系发生波动,是因为原来喝茅台酒的主力都受到了经济调整的冲击,飞天茅台的需求受到一定影响。

面对如此局面,贵州茅台连开多

场会议,为增强渠道和市场信心陆续出招,董事长张德芹更频频外出走访调研。

肖竹青表示,张德芹担任贵州茅台董事长以后,重视市场调研,务实高效回应市场热点,讲真话,不回避问题。贵州茅台管理层频繁调研市场一线,召开茅台经销商座谈会鼓舞士气,激励茅台营销体系。对于整个白酒行业来说,市场的大起大落并不符合各方利益,市场的稳定、价格的企稳、信心的恢复,对各方都是共赢。

此后,贵州茅台推出了更为实质性的政策,出台措施干预市场供求关系。6月底,茅台销售有限公司下发通知,取消开箱政策,15年和精品停发。外界普遍预计,“拆箱令”取消后,市场上将不再有散瓶茅台和整箱茅台两个价格体系,这会极大地给予渠道伙伴信心,有利于飞天茅台酒市场行情的提升。

从最新市场情况来看,贵州茅台

及时出招稳预期,直营体系与传统渠道同时发力,成效较为显著。

根据第三方平台酒价数据,进入7月以来,飞天茅台酒终端市场价格企稳回升,重新站稳2300元/瓶的价格段,并向2400元/瓶发起冲击。

截至7月19日,2024年出厂53度500ml的原箱飞天茅台,市场价约为2585元/瓶,而同年份和规格的散装飞天茅台,市场价为2370元/瓶,均与前一日持平;此外,53度500ml的散花飞天酒涨至3630元/瓶,较前一日上涨130元,该产品7月1日价格为3450元/瓶,涨幅较为明显。

飞天价格的企稳,也刺激了资本市场。在最近9个交易日中,贵州茅台股价逆势走高,区间涨幅达到7.44%。7月19日,贵州茅台上涨1.88%,股价重新站上1500元股关口。

“人无远虑必有近忧,茅台管理层通过谋求增量发展,进而解决过去经济结构积累的老问题。”肖竹青表

示,通过对接新行业、发展新群体、链接新消费场景,茅台正在积极优化过去历史形成的茅台消费阶层固化、老化的问题。

肖竹青认为,传统经销商是茅台稳价“定海神针”,渠道信心的恢复,将直接推动茅台酒市场成交价的回归。此外,价格是价值的货币化表现,而建立在社会公众认知基础上的心理价位预期,无疑是茅台酒品牌的核心竞争力。

国海证券研报表示,从历史数据来看,白酒行业具备很强的韧性,以茅台为代表的龙头酒企“护城河”更加深厚,即使在上一轮周期低点2012~2014年,茅台也没有出现业绩下滑。由此,该券商认为,宏观经济的周期性波动不可避免,但是行业自身发展逻辑没有改变,龙头酒企应对下行周期的经验越来越丰富,而且强大的品牌影响力和健康的渠道库存,能让优秀的公司穿越周期。

汽车芯片板块大涨 国产替代需求愈发旺盛

证券时报记者 毛军

7月19日,A股低开高走,上证50、沪深300均连续第7日上涨,深证成指收复8900点整数关口。两市成交小幅萎缩至6765亿元。

盘面上,汽车芯片、半导体、运输设备、军工信息化等板块涨幅居前,房地产、黄金、石油、纺织服饰等板块跌幅居前。汽车整车板块尾盘放量跳水,由涨转跌。北汽蓝谷临近收盘突然闪崩跌停,江淮汽车、中通客车、东风汽车、赛力斯等均放量走弱。

消息面上,北汽蓝谷麦格纳汽车有限公司日前向国家市场监督管理总局备案了召回计划。决定自2024年7月20日起,召回2021年11月2日至2022年6月10日期间生产的部分阿尔法T和阿尔法S纯电动汽车,共计3418辆。

本次召回范围内的部分车辆,因固定制动软管的波形夹片原材料材质不良,波形夹片可能发生断裂,造成制动软管局部松脱磨损,极端情况下导致制动液泄漏,制动距离变长,存在安全隐患。

本次召回活动是在国家市场监督管理总局启动缺陷调查情况下开展的。

受调查影响,北汽蓝谷麦格纳汽车有限公司将为召回范围内的车辆免费更换波形夹片,如制动软管磨损,则更换制动软管,以消除安全隐患。

Wind实时监测数据显示,电子行业7月19日获得逾68亿元的主力资金净流入,计算机获得近30亿元的净流入,食品饮料获得近23亿元净流入,非银金融、电力设备、国防军工等均获得超10亿元净流入。银行、房地产、石油石化等主力资金净流出超亿元。

展望后市,国信证券预计,未来陆续出台的各类政策文件将进一步培养和推动新质生产力的发展,在一系列支持性政策的催化下,新质生产力有望成为未来投资主线。经济发展的着力点从数量到质量变迁,推动高质量发展的背景下,加快建设现代化产业体系,推进新型工业化是市场发展当前阶段的必然要求。关注战略性新兴产业(新能源、新材料)、未来产业(人工智能、机器人)等投资机会。

开源证券认为,国内政策的进一步积极化有利于市场风险偏好回暖,叠加下半年中美利差改善,A股结构性机会将更为丰富。就布局方向而言,在坚守红利底仓的基础上,继续推荐性价比大幅提升的白马消费“食品饮料和医药”+新崛起的独立景气周期“半导体和养殖”的左侧组合。

热点方面,当天芯片产业全线走

强,汽车芯片方向领涨,板块指数放量大涨4.64%。裕太微、雅创电子、佳缘科技等多股20%涨停,国芯科技、华培动力、纳芯微、士兰微等逾10股涨停或涨幅超10%。

存储芯片、MCU芯片、第三代半导体、光刻机等板块也强势上攻。上海贝岭、大港股份、东方中科、至正股份等批量涨停。

ETF涨幅前10位的基金均与芯片相关,其中集成电路ETF、科创芯片ETF均放量涨幅超3%,半导体ETF、芯片ETF基金、芯片龙头ETF等均涨幅超2%。

消息面,日前,美国国务卿布林肯在华盛顿举行的美洲经济繁荣伙伴关系部长级会议上,宣布启动“西半球半导体计划”,意图对中国的半导体产业造成更大的冲击和挑战。

中国外交部发言人林剑对此表示,不断加码对华芯片出口管制,不利

于任何一方,中方对此一贯坚决反对。希望相关国家明辨是非,坚决抵制胁迫,共同维护公平、开放的国际经贸秩序,真正维护自身的长远利益。

近年来,在国家政策不断扶持下,我国芯片产业快速发展。国际半导体产业协会预计,2024年中国晶圆产能增长率高达13%,居全球首位。国际半导体产业协会指出,在政府和其他激励措施推动下,预期中国将扩大在全球半导体产能中的占比,全年新投产18座晶圆厂,每月产能将从760万片增长至860万片。

平安证券表示,国产替代将成为我国半导体市场长期的主旋律,长期来看半导体等核心技术的国产化需求凸显,国内产业链企业有意提升国产化率,给国内半导体企业更多机会,建议关注国产化设备及材料导入带来的机会。

绩优公司获密集调研 7家企业接待逾百机构

证券时报记者 聂英好

本周(7月15日至19日)A股继续上扬,上证指数全周上涨0.37%,收于2982.31点。深证成指、创业板指全周分别上涨0.56%、2.49%。

盘面上,本周行业走势分化。以申万一级行业指数划分,仅综合、非银金融、农林牧渔、国防军工等7个行业飘红,其他行业悉数下跌,汽车、轻工制造、有色金属表现相对弱势。主题概念上,科技股方向集体回暖,汽车芯片、先进封装、GPU(图形处理器)、半导体硅片等半导体相关题材较为活跃。

2024年半年报业绩预告逐步收官,受此影响,机构调研情绪有所回暖。截至7月19日19时,周内共有170家A股公司接待机构并披露调研记录。热门调研股方面,博雅生物、卫星化学、宇瞳光学、达梦数据等7家公司周内接待超百家机构。此外,潍柴动力、长安汽车、西子洁能等公司获调研频次较高,其中潍柴动力全周接待5批次机构。

从二级市场表现看,获调研股中约三成公司本周股价上涨。其中,达梦数据、慧为智能涨幅超过20%,交大思诺、欣旺达、裕太微-U、景嘉微等4家公司周涨幅超10%。

绩优公司成为本周机构调研“香饽饽”。卫星化学是深市主板首家发布2024年半年报的公司,迎来了众多机构关切的目光,本周共有220家机构参与调研该公司,其中不乏睿远基金、南方基金、摩根士丹利基金等知名基金公司。

卫星化学披露的2024年半年报显示,上半年实现营业收入194亿元,同比下降4.59%;归母净利润20.56亿元,同比增长12.51%;扣非净利润22.34亿元,同比增长14.46%。其中上半年新能源材料业务表现抢眼,收入同比增长了217%。

在机构调研过程中,卫星化学介绍道,其α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目一阶段已经开始建设,进展顺利,预计将于2026年初投产。项目二阶段预计会在今年下半年完成各类手续办理,2026年底建成。项目建成后将进一步丰富公司下游产业链,帮助解决目前国内高端化学新材料紧缺的问题。

卫星化学展望后市业绩表示,下半年该公司各装置将保持满负荷稳定运行,二季度检修的影响已经消除。同时按照行业经验,三、四季度是化工行业传统旺季,卫星化学对全年产品价格、价差有信心,全年整体预计会好于去年。

半年度业绩表现较为亮眼的宇瞳光学也受到机构青睐,周内共有145家机构调研该公司。宇瞳光学预计2024年半年度归母净利润8100万~9100万元,同比增长200.74%~237.87%。该公司业绩增长的原因在于主营业务的增长,上半年传统安防镜头、车载镜头、玻璃非球面镜片等汽车光学零部件、微单摄影等业务量增加,营业收入增长,毛利率回升。

由于宇瞳光学在安防行业与海康威视、大华股份等主要客户保持稳定合作,机构在此次调研时间及该公司大客户依赖程度是否下降。宇瞳光学回应称,该公司的目标是加强与重要客户的深度合作,符合行业特征和公司利益,随着智能驾驶和新应用光学业务的增长,未来大客户在该公司营收占比预计下降。

国产数据库公司达梦数据本周也接待145家机构,该公司于6月正式登陆上交所科创板。2024年上半年,达梦数据预计实现归母净利润8600万至1亿元,同比增长17.25%至36.34%。

作为一家刚挂牌上市不久的公司,机构对达梦数据的关注重点主要在于其行业地位与核心竞争力。达梦数据在调研时表示,该公司在关键核心技术,尤其是共享存储集群技术的掌握程度和商业化程度,均具有一定优势。其于2020年完成共享存储集群技术等关键技术的研发,打破了国外数据库厂商的技术垄断,实现了国产化“零”的突破,并先后应用在能源、金融、电信运营商、党政等领域的国产化建设之中。

谈及对行业的判断时,达梦数据指出,国产化进程将是一个宏观、长期的过程,短期的产业波动不影响长期的市场空间,数据库国产化替换持续加速,预计未来数据库国产化市场空间增长显著。

此外,血制品公司博雅生物本周最受机构关注,共有234家机构参与该公司调研,主因7月17日晚间,博雅生物发布了一起大手笔的资产收购方案。博雅生物拟以自有资金18.2亿元收购绿十字香港100%股权,从而间接收购境内血液制品主体绿十字中国。