

下修与不下修案例同步增加 可转债市场博弈难度提升

证券时报记者 王军

9月10日,盛航股份公告称,公司股票在连续30个交易日中已有15个交易日收盘价低于盛航转债转股价格的85%,公司决定向下修正盛航转债转股价格。

盛航股份下修转股价格,只是今年以来A股上市公司在市场持续低迷之际,通过下修转股价格减轻回售或到期压力的一个缩影。Wind数据显示,今年以来可转债下修案例相比去年翻倍增加,反映了上市公司在面对市场波动时的灵活应对策略。

与此同时,也有不少公司对下修转股价格说“不”。Wind数据显示,今年以来可转债不下修案例相比去年也增长了近50%,展现公司对未来发展的信心。

转债下修“潮涌”

今年以来,A股市场持续震荡走弱,大量转债触发下修条款,这也使得今年成为可转债市场“下修”的高峰之年。

目前A股可转债下修案例数已近百,Wind数据显示,截至9月10日,已有123家上市公司因股价连续多日低于转债转股价格,公司决定下修转股价格。其中,有部分公司因转债进入回售期或到期赎回时间临近,年内多次下修转股价格,因此,年内上市公司下修次数合计为142次。与2023年53家上市公司62次下修次数相比,今年以来下修公司数量和次数均出现翻倍增加。

所谓“下修”指的是实施“可转债转股价格向下修正条款”。理论上,转股价格下修将提升转债的转股价值,有利于促进转债持有人加快转股。

民生证券固定收益首席分析师谭逸鸣认为,存量转债逐渐进入回售期,在权益市场表现不佳情况下,今年触发下修条款及转债下修数量显著增多。

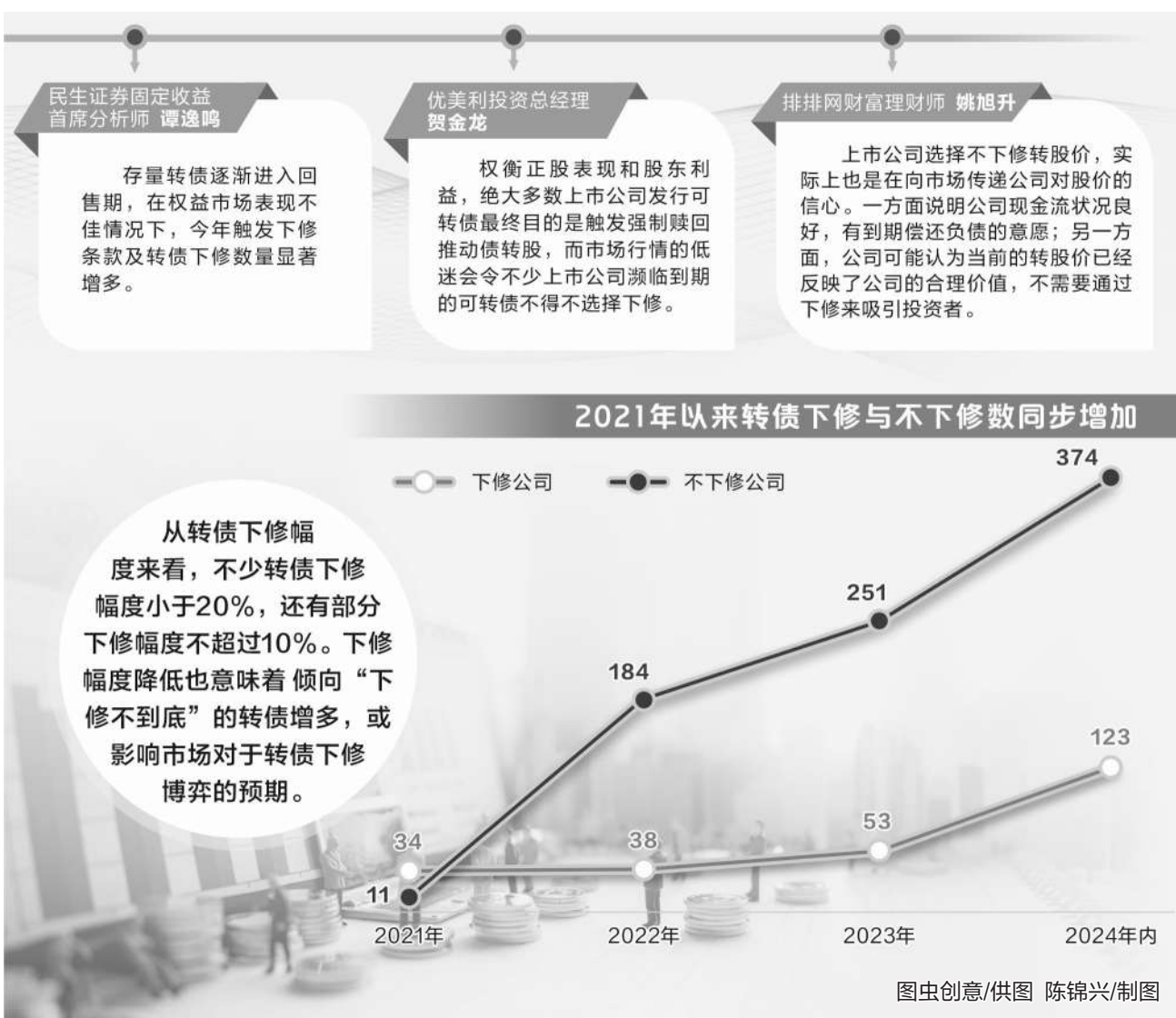
值得一提的是,从转债下修幅度来看,不少转债下修幅度小于20%,还有部分转债下修幅度不超过10%。谭逸鸣表示,下修幅度降低也意味着倾向“下修不到位”的转债增多,或影响市场对于转债下修博弈的预期。

“上市公司下修转股价格可以降低投资者转股门槛,提高可转债的转股率,从而减轻公司的偿债压力。”排排网财富管理师姚旭升向记者表示。

从融资角度看,上市公司发行可转债最终目标是完成转债转股,下修转股价格将更容易使转债满足强赎条件后完成转债的退市操作。优美利投资总经理贺金龙向记者表示,权衡正股表现和股东利益,绝大多数上市公司发行可转债最终目的是触发强制赎回推动转债转股,而市场行情的低迷会令不少上市公司面临到期的可转债不得不选择下修。

近380只转债 对下修说“不”

尽管下修转股价格对公司而言可以



减轻偿债压力,但仍有上市公司在触发下修条件时选择“按兵不动”。

9月10日,科华数据、小熊电器、新乳业、豪鹏科技、星球石墨、好莱客等多家上市公司发布公告,不向下修正转债的转股价格。多数公司表示,综合考虑公司实际情况,股价走势、市场环境等多重因素,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,公司决定不下修转股价格。

事实上,虽然今年触发下修条款的转债大量增加,但公告不下修转股价格的也在增加。据证券时报记者不完全统计,年内已有374家上市公司公告不下修转股价格,相比2023年全年的251家增长约49%。

上市公司为何不下修转股价格?姚旭升认为,第一,下修转股价格会稀释现有股东的股权,公司不希望现有股东权益被稀释,选择不修转股价格;第二,公司可能有长期的战略规划,不希望因为短期的财务压力下修转股价格而改变资本结构;第三,下修转股价格可能会被市场解读为公司财务状况不佳或未来盈利前景不明朗,公司为了避免这种负面反应而选择不修转股价格。

“上市公司选择不修转股价格,实际上也是在向市场传递公司对股价的信心。”姚旭升表示,公司不下修转股价格,一方面说明公司现金流状况良好,有到期偿还负债的意愿;另一方面,公司可能认为当前的转股价格已经反映了公司的合理价值,不需要通过下修来吸引投资者。

值得一提的是,随着近年来正股价格和可转债价格下跌,转债退出方式出现新变化。Wind数据显示,截至9月10日,在目前交易的500多只可转债中,435只可转债未转股比率超过90%,体现出在市场持续低迷之际,投资者转股意愿不高。

与此同时,今年以来,无锡转债、长证转债、苏农转债等超20只转债因到期被赎回,以该方式退出转债市场的比例大幅提升。到期兑付案例增多,在一定程度上也削弱了上市公司下修转股价格的意愿。

华安证券固定收益首席分析师颜子琦表示,在2024年权益市场行情震荡与转债信用风险暴露的背景下,即将到期的转债转股期权价值下降,难以触发强赎条款,短时间内通过释放积极信息、下修转股价格等措施修复转债预期的难度较大,发行人触发回售与到期兑付的实质兑付风险增加。

博弈难度增加

对于转债投资者来说,下修转债的转股价格有利于提升转股价值,往往能带动转股价格上涨。因此,上市公司下修转债的转股价格一般被视为利好,博弈下修也能带来一定收益。如今,随着“下修不到位”以及“不下修”公司数量增多,博弈下修条款的难度增加。

“下修博弈是胜率较大的策略,但是下修的不可预测性以及发行人下修逻辑的边际变化,导致下修博弈策略

的实施难度变大。”谭逸鸣表示。

作为上市公司直接融资工具,可转债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发挥了积极作用。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。与此同时,作为一种“攻守兼备,进退自如”的投资利器,可转债也备受投资者的追捧。

受转债市场退市、违约等事件影响,今年以来跌破面值的转债数量达到历史高位,转债投资难度也在增加。钜融资产投资总监冯昊向记者表示,目前转债市场仍然承压,投资者需要关注的风险主要是含权资产的整体下跌以及部分标的的信用风险和正股退市风险。

对于当前的转债市场,姚旭升认为,当前转债的估值风险较去年初已有较好释放,各平价段转债的溢价率基本回落到较低分位数水平,转债价格回落到历史相对底部位置。尽管市场存在信用风险担忧,但部分转债遭遇错杀,后续随着市场风格的收敛和违约风险定价的回归,转债市场或将迎来转机。

“在连续数月正股和信用扰动的冲击下,无论是偏股型品种各估值中枢还是偏债型转债数量占比,均来到历史低位。”贺金龙表示,市场对部分低价转债和凸显债性的标的显然过度定价,后续存在债性估值价值回归的机会。

双向奔赴与全球共赢 投洽会凸显“中国信心”

证券时报记者 吴瞬

近年来,随着全球经济格局持续演变,中国与世界的经济互动愈发频繁与深入。在9月8日—11日举行的第24届中国国际投资贸易洽谈会(以下简称“投洽会”)期间,据投洽会初步统计,共有688个项目达成合作协议,计划总投资额达4889.2亿元。

上述成绩其实在意料之中。“Invest in China(投资中国)”和“走出去”是记者参会期间听到最高频的两个词汇,“进”“出”之间,投洽会折射出跨越周期、直面挑战的“中国信心”。

在“投资中国”方面,过去数十年间,中国借助改革开放和外资不断投资中国取得举世瞩目的成就,全球都在思考“谁是下一个中国”。对此,投洽会上有专家给出了答案:“下一个中国”还是中国,拥有着14亿人口规模的中国是外资绝不会放弃的市场。

不可否认,当前从绝对值看,外资进入中国的速度的确是“慢”了。但从2023年全年的数据来看,中国的引资规模仍处于历史第三高位,仅低于比较特殊的2021年和2022年。且自2020年以来,中国实际利用外资在全球比重始终稳定在12%以上,中国仍然是目前世界上最受欢迎的投资目的地之一,为跨国公司全球业务发展提供重要支撑。

此外,外资对中国投资也出现

了趋势性的改变,引资结构不断优化,含金量显著提升。中国商务部数据显示,外资正加速向产业链高端转移,高技术服务业和高技术制造业继续成为吸引外资的主力,不少新设立的大型企业也多集中在新兴产业及高科技行业。9月4日,德国梅赛德斯-奔驰集团股份公司就宣布,计划与中国合作伙伴共同在华投资超140亿元人民币,进一步丰富乘用车和轻型商务车的本土化产品阵容,继续加速技术创新和重磅产品在中国落地。

在“投资中国”之外,中国企业“走出去”的热情更是前所未有,投洽会上不少中国企业均对外释放出强烈的出海意愿,大量项目正在海外落地。数据也说明了一切,2023年中国全行业对外直接投资10418.5亿元,同比增长5.7%。

与外资进入中国类似,中国企业在海外开展投资和运营,同样创造了大量就业岗位,缴纳了各种税金,为东道国经济和社会发展作出直接贡献。以法国为例,截至2023年,中国已连续3年成为法国投资企业和创造就业的第一大亚洲国家,2023年中国投资者投资超过900家法国企业,为法国创造了超过5万个就业岗位。

在“投资中国”和“走出去”这场双向奔赴与全球共赢中,不仅凸显了“中国信心”,更促进了中国与世界经济的深度融合,也为全球经济的复苏和增长注入了新的动力。

上半年研发投入约7500亿 上市公司成科技创新主力军

(上接A1版)

北京诺思兰德生物技术股份有限公司主要从事基因治疗药物、重组蛋白质类药物等创新药和眼科用药的研发、生产及销售。公司副总经理李艳伟向记者指出,为扩大眼科药品生产能力,今年进行了多剂型滴眼液生产线的改造,并新建一条年生产能力为1.2亿支的单价量滴眼液生产线。新增产能将保证稳定的市场供给,也将产生更多的营收,为公司快速发展奠定基础。

大规模设备更新在提高生产效率的同时,也给上市公司创造出新的市场机遇。三一重工、力聚热能、天能股份等均向投资者互动平台提到,大规模设备更新政策有助于加速老旧设备的更新换代,能激发潜在需求,对工业行业回暖具有积极促进作用。

清华大学国家金融研究院院长田轩在接受证券时报记者采访时指出,企业通过淘汰落后产能和引进先进高效的新设备,可以有效减少资源浪费,提高资源利用率,促进产业向高端化、智能化方向发展,进而推动产业升级和结构优化,促进供给端与需求端的高水平动态平衡。

值得一提的是,大规模设备更新在带动投资增长方面也展现出强劲的拉动力。国家统计局投资司首席统计师罗毅飞近日表示,各地区各部门加力支持大规模设备更新,积极推动政策落地见效,设备购置投资增长引领全部投资。1~7月,设备工器具购置投资同比增长17.0%,增速比全部投资高13.4个百分点;拉动全部投资增长2.2个百分点,比上半年提高0.1个百分点。

“优等生”继续加码 科技创新

近年来,在企业自主加大研发投入的同时,国家也加力构建服务科技创新的政策体系。上半年,财政部、科技部发布《中央引导地方科技发展资金管理暂行办法》,引导资金支持重大科技任务、区域科技创新体系建设、科技创新基地建设、科技成果转化、自由探索类基础研究。中国人民银行联合科技部等部门设立5000亿元科技创新和技术改造再贷款,其中

1000亿元额度专门用于支持初期、成长期科技型中小企业首次贷款。

中国信息协会常务理事、国研新经济研究院副院长朱克力向记者指出,相关政策通过强化企业科技创新主体地位,建立培育壮大科技领军企业机制等措施,为科技创新提供了明确导向。这有助于激发企业创新活力,推动其加大研发投入,提高自主创新能力。

得益于企业与政策的双向发力,我国科技创新加速开花结果。国家知识产权局最新数据显示,今年上半年,我国授权发明专利55.4万件,同比增长28.0%。截至今年6月,中国国内发明专利有效量达442.5万件,权利人为企业的发明专利占比提升到72.8%,企业创新更加活跃。每万人口高价值发明专利拥有量达12.9件,提前实现国家“十四五”规划预期目标。

科技创新是发展新质生产力的核心要素。作为企业中的“优等生”,上市公司近年来持续聚焦现代化产业体系建设的重点领域和薄弱环节,针对集成电路、工业母机、科研仪器等领域的瓶颈制约,加大技术研发力度;同时,瞄准未来科技和产业发展制高点,加快新一代信息技术、人工智能、生物科技、新能源、新材料等领域科技创新,培育发展新兴产业和未来产业。

不少上市公司传达出将继续推动科技创新,加大研发投入的信号。中兴通讯表示,2024年,公司将继续强化研发能力,拓展5G-A创新、应用及实践,持续强化全光网络以及算力基础设施、大模型研发等领域,积极布局前沿技术和价值专利。福耀玻璃明确,围绕新材料、新工艺、新技术、跨领域合作等方面,持续加强技术创新,加大研发投入,加快研发速度,推动产品的升级换代,提升企业的核心竞争力。

展望未来,田轩判断,在发展新质生产力背景下,信息技术、生物科技、新能源、新材料、高端制造、服务业等行业与国家的长远发展战略紧密相关,具有很强的成长性和创新性,在推动我国经济结构的转型升级方面发挥着关键的引领作用,蕴含着巨大的发展机遇。

第九届“一带一路”高峰论坛在港开幕

香港将打造“空中丝绸之路”

证券时报记者 陈霞昌

9月11日,第九届“一带一路”高峰论坛在香港开幕。今年主题为“构建互联互通、创新及绿色新丝路”,共吸引了约70个国家和地区近6000人参与,包括38家央企的300多名代表团成员。

记者了解到,本届论坛以互联互通、创新和绿色三大主题为核心,重点围绕能源、天然资源及公用事业、科技创新、城市发展、运输及物流基建等领域,设置商贸配对及投资项目推介环节,涵盖280多个投资项目,举办超过800场“一对一”项目对接会。

香港特区政府长官李家超在出席本届论坛时表示,共建“一带一路”倡议迈入下一个“金色十年”,香港得益于“一国两制”原则,有“超级联系人”

和“超级增值人”的独特作用,在实现“一带一路”倡议中有着关键作用。全球投资者都可充分利用香港在金融、法律、建筑、工程、物流、空运、人才和文化等方面的优势,支持他们的共建“一带一路”项目。

李家超还表示,过去十年,香港与内地以外的共建“一带一路”经济体的贸易增加近六成,相关经济体占香港外贸额的43%,这些数据反映了共建“一带一路”倡议的巨大潜力和前景,而即将在今年年底前投入运作的香港国际机场第三跑道系统,支持香港打造“空中丝绸之路”,促进“一带一路”合作伙伴之间的贸易。

商务部国际贸易谈判副代表李詠篁在论坛发言中表示,商务部支持进一步拓展香港参与共建“一带一路”空间,将在《关于建立更紧密经贸关系的

安排》(CEPA)框架下进一步扩大内地对香港开放,积极推进服务贸易、数字贸易开放合作,同时支持香港与更多国家和地区商签自由贸易协定和投资保护协定,尽快加入《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)。

据了解,本届论坛首次设置“绿色专章”。据香港贸发局介绍,近年来香港绿色金融蓬勃发展,绿色融资规模持续扩大,已具备相当优势发展成为国际绿色科技及金融中心。据悉,2023年在香港安排发行的绿色和可持续债务总额超过500亿美元,占亚洲市场的37%。

香港特区政府商务及经济发展局“一带一路”办公室专员何力治表示,香港在绿色标准、“碳中和”政策纲领、碳交易市场以及创新科技等方面的经验可以助力共建“一带一路”国家深入

参与绿色经济发展。

相关调查显示,粤港澳大湾区内超九成的企业认为,香港是可持续发展的有力推动者,并肯定香港在环保技术应用和绿色金融服务方面的广泛优势。可以预见,投资者将在可再生能源、绿色基建等领域进行更多投资。

李家超还表示,创新科技是香港未来发展核心领域,也是未来香港在共建“一带一路”中的主要作用。香港正与粤港澳大湾区其他城市合作发展科创,汇聚各城市的研发能力和先进制造能力,释放新质生产力。

据了解,基于香港的独特优势,香港特区政府正从四个方面因地制宜加快发展新质生产力,包括持续加大创新力度,建设现代化产业体系,积极推动“政产学研投”5个领域的高效协作,进一步完善科创产业链和供应链。



证券时报

(ID:wwwstcn.com)