

模塑转债（127004）上市点评

估值中等，冲高回落概率较大

2017年6月26日

何肖贞

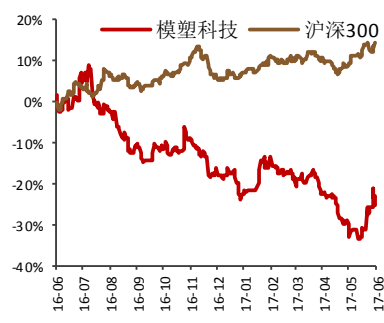
SAC 执业证书编号：

S0340512080001

电话：0769-22119430

邮箱：hxz@dgzq.com.cn

模塑科技近一年市场走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

模塑转债发行投资分析：估值在市场中等水平，配售价值尚可
2017/6/1

事件：模塑转债（127004）已于2017年6月2日公开发行，到期日为2023年6月2日。根据《模塑科技公开发行可转换公司债券上市公告书》，模塑转债将于2017年6月26日（周一）上市。

投资要点：

■ **转债发行条款分析。**发行人为上市公司模塑科技（000700），所属行业为汽车-汽车零部件，信用等级为AA，发行规模为8.1336亿元，发行期限6年，属小盘转债。流通股稀释率为12.72%，转股对原股份具有一定的稀释程度。以目前同期同等级中债企业债收益率5.56%计算，纯债价值为84.3元，为存量转债的中下水平；面值对应的纯债YTM为2.48%，债底保护一般。初始转股价为8元。**向下修正条款：**向下修正条款“15/30,80%”，触发价格为6.8元。**强赎条款：**强赎条款“20/30,130%”，强赎触发价为10.4元，强赎价格为“面值+当期利息”。**条件回售条款：**“最后两年，30/30,70%”的条件回售条款与其它转债无差异，条件回售价格为“面值+当期应计利息”，条件回售条款的触发价为5.6元。

■ **Z-L模型测算，短期的理论价值约107.69元。**报告日前正股收盘价为7.45元，以同期国债收益率3.6%作为无风险利率、同等级同期限的中债企业债到期收益率5.56%为贴现率，根据Z-L模型：中长期来看，目前强赎触发价格距离39.6%隐含触发强赎条款的正股波动率为该值，故我们给予中长期40%的波动率假设，则理论价值为145.84元；短期来看，假设正股短期的波动率为10%，则短期的理论价值为107.69元。

■ 市场定价法的上市定价分析

当前的转换价值为93.13元，在存量转债的中等水平。

预计上市初期的转股溢价率在13%-25%区间附近。目前，转换价值与模塑转债接近的为光大、格力和顺昌3只转债，参考这3只转债的转股溢价率水平，结合模塑转债的强赎触发价格距离为39.6%，我们认为模塑转债上市的转股溢价率大约在13%-25%区间附近波动。

上市初期定价大约在101.41元-115.75元的价格区间附近波动，价格中枢为108.58元。利用市场定价法，以正股价格和转股溢价率对转债价格作敏感性分析，假设正股股价在6.71元-8.20元之间波动，即在报告日前收盘价的[-10%，10%]区间波动，则模塑转债上市初期价格大约在101.41元-115.75元的价格区间附近波动，价格中枢为108.58元（见表1）。

表 1：市场定价法下模塑转债价格敏感性分析

正股价格(元)	转股溢价率							
	5%	9%	13%	17%	21%	25%	30%	40%
5.96	78.23	81.21	84.19	87.17	90.15	93.13	96.85	104.30
6.33	83.11	86.28	89.45	92.61	95.78	98.95	102.90	110.82
6.71	88.00	91.36	94.71	98.06	101.41	104.77	108.96	117.34
7.08	92.89	96.43	99.97	103.51	107.05	110.59	115.01	123.86
7.45	97.78	101.51	105.23	108.96	112.68	116.41	121.06	130.38
7.82	102.67	106.58	110.49	114.40	118.32	122.23	127.12	136.89
8.20	107.56	111.66	115.75	119.85	123.95	128.05	133.17	143.41
8.57	112.45	116.73	121.02	125.30	129.58	133.87	139.22	149.93
8.94	117.34	121.81	126.28	130.75	135.22	139.69	145.28	156.45
9.31	122.23	126.88	131.54	136.20	140.85	145.51	151.33	162.97

数据来源：东莞证券研究所

■ 上市投资建议

估计上市首日的价格在存量转债的中等水平，短期以减持与观望为主。截至报告日前，剔除已执行强赎条款的歌尔转债，则存量转债价格的平均值为 111.15 元，中位值为 105.76 元。我们认为，模塑转债上市首日价格在存量转债的中等水平，大约在 107 元至 108 元附近。目前，A 股市场回暖，转债市场企稳，我们认为，转债市场目前处于适宜增加配置的区间。当然，目前新券上市都有一个冲高回荡的特点，建议一级市场持有者在短期内可以适当减持，短期仍以观望为主。

关注正股在转股期内的两个预期，但投资时机仍需等待。模塑转债的转股价为 8 元，强赎触发价为 10.4 元，对应正股在转股期内的价格预期。目前强赎触发价格距离不算太大，强赎条款触发的难度中等，不过，考虑到发行人基本面并不太突出，我们认为，正股博弈强赎条款的时机仍需等待。

■ 风险提示

- (1) 宏观经济政策、产业政策风险。
- (2) 公司财务与经营管理的风险。
- (3) 可转债的相关风险：本息兑付、利率风险、可转债到期不能转股、可转债价格波动、转股摊薄即期回报、股权质押担保等各方面的风险。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn