

光纤光缆龙头，经营稳中提升 ——亨通转债申购价值分析

基本结论

- **事件：**3月14日晚，江苏亨通光电股份有限公司发布公告，将于2019年3月19日发行17.33亿元可转债，此次募集资金将用于新一代光纤预制棒扩能改造项目和补充流动资金。对此我们进行简要分析，结论如下：
- **债底为88.22元，YTM为2.41%。**亨通转债期限为6年，债项评级为AA+，票面面值为100元，票面利率第一年0.3%、第二年0.5%、第三年1.0%、第四年1.5%、第五年1.8%、第六年2.0%。到期赎回价格为票面面值的110%（含最后一期年度利息），按照中债6年期AA+企业债到期收益率（2019/3/14）4.61%作为贴现率估算，债底价值为88.22元，纯债对应的YTM为2.41%，具有一定的债底保护性。
- **平价为100.23元，各条款中规中矩。**转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日，初始转股价为21.79元/股，亨通光电（600487.SH）3月14日的收盘价为21.84元，对应转债平价为100.23元。亨通转债的下修条款为：15/30，85%，有条件赎回条款为：15/30，130%，有条件回售条款为：30，70%，各条款中规中矩。
- **预计亨通转债上市首日价格在110~112元之间。**截至3月14日，亨通转债平价为100.23元。可参照的平价可比标的为特一转债，其平价为100.31元，当前的转股溢价率为9.36%，可参照的规模可比标的是生益转债，当前转股溢价率为15.09%。同时考虑到公司当前平价水平略高于面值，评级较优，预计转股溢价率在10%~12%之间，对应的上市首日价格在110~112元区间。
- **预计配售比例在40%左右。**截止2019年3月18日，公司控股股东亨通集团有限公司及实际控制人崔根良合计直接持有公司30.61%的股份。控股股东亨通集团有限公司及实际控制人崔根良将参与本次发行的优先配售，承诺认购金额合计为5.30亿元，占此次发行规模的30.58%，预计配售比例将在40%左右。那可供网上网下投资者的申购规模约10.4亿元。
- **预计中签率为0.028%~0.037%。**亨通转债总申购金额为17.33亿元，若配售比例为40%。假设网上申购户数为25万，网下参与户数为3,000~4,000户，平均单户申购金额按上限的85%打新，则中签率在0.028%~0.037%之间。
- **考虑到亨通转债具有一定的债底保护性，当前平价略高于面值，正股基本面较为优质，打新获得收益的概率较大，建议投资者积极参与申购。**
- **风险提示：**股市波动带来风险、正股业绩不及预期等。

周岳

分析师 SAC 执业编号：S1130518120001
zhouyue1@gjq.com.cn

3月14日晚，江苏亨通光电股份有限公司（以下简称“亨通光电”）发布公告，将于2019年3月19日发行17.33亿元可转债，此次募集资金将用于新一代光纤预制棒扩能改造项目和补充流动资金。以下我们对亨通转债的申购价值进行简要分析，供投资者参考。

1、亨通转债基本要素分析

债底为88.22元，YTM为2.41%。亨通转债期限为6年，债项评级为AA+，票面面值为100元，票面利率第一年0.3%、第二年0.5%、第三年1.0%、第四年1.5%、第五年1.8%、第六年2.0%。到期赎回价格为票面面值的110%（含最后一期年度利息），按照中债6年期AA+企业债到期收益率（2019/3/14）4.61%作为贴现率估算，债底价值为88.22元，纯债对应的YTM为2.41%，具有一定的债底保护性。

平价为100.23元，各条款中规中矩。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日，初始转股价为21.79元/股，亨通光电（600487.SH）3月14日的收盘价为21.84元，对应转债平价为100.23元。亨通转债的下修条款为：15/30，85%，有条件赎回条款为：15/30，130%，有条件回售条款为：30，70%，各条款中规中矩。

图表 1：亨通转债基本信息梳理

		具体内容
转债信息	转债名称/代码	亨通转债/110056.SH
	发行规模	17.33 亿元
	发行方式	原股东优先配售、网下向机构投资者配售和网上向社会公众投资者
	票面利率	第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%
	到期赎回价格	票面面值的 110%（含最后一期年度利息）
	存续期	自发行之日起 6 年
	转股期	自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日~转债到期日
	主体/债项评级/担保	AA+/AA+/无
	初始转股价格	21.79 元/股
	募集资金用途	新一代光纤预制棒扩能改造项目和补充流动资金
重要条款	下修条款	本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。 在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。
	有条件赎回条款	本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。
	有条件回售条款	

来源：Wind，国金证券研究所

总股本稀释率为 4.18%。若按亨通光电（600487.SH）初始转股价 21.79 元/股进行转股，转债发行对总股本的稀释度和流通盘的稀释度分别为 4.18%和 4.28%，稀释程度不大。

图表 2：亨通转债发行申购日期表

日期	交易日	发行事项安排
2019-3-15	T-2	刊登募集说明书及摘要、《发行公告》、《网上路演公告》 1、原股东优先配售股权登记日 2、网上路演
2019-3-18	T-1	3、网下机构投资者在 17:00 前提交《网下申购表》等相关文件 4、网下机构投资者在 17:00 前缴纳申购保证金 5、网下申购

日期	交易日	发行事项安排
2019-3-19	T	1、发行首日
		2、刊登《发行提示性公告》
		3、原无限售股东优先配售认购日（缴付足额资金）
		4、原有限售股东优先配售认购日（11:30 点前提交认购资料并缴纳认购资金）
		5、网上申购（无需缴付申购资金）
		6、确定网上中签率
2019-3-20	T+1	1、刊登《网上中签率及网下配售结果公告》
		2、网上发行摇号抽签
2019-3-21	T+2	1、刊登《网上中签结果公告》
		2、网上申购中签缴款（投资者确保资金账户在 T+2 日日终有足额的可转债认购资金）
		3、如网下申购保证金小于网下配售金额，不足部分需于当日按时足额补足；如网下申购保证金大于网下配售金额，超过部分于当日退款
2019-3-22	T+3	主承销商根据网上网下资金到账情况确定最终配售结果和包销金额
2019-3-25	T+4	刊登《发行结果公告》

来源：Wind，国金证券研究所

2、投资申购建议

预计亨通转债上市首日价格在 110~112 元之间。截至 3 月 14 日，亨通转债平价为 100.23 元。可参照的平价可比标的为特一转债，其平价为 100.31 元，当前的转股溢价率为 9.36%，可参照的规模可比标的是生益转债，当前转股溢价率为 15.09%。同时考虑到公司当前平价水平略高于面值，评级较优，预计转股溢价率在 10%~12% 之间，对应的上市首日价格在 110~112 元区间。

预计配售比例在 40% 左右。截止 2019 年 3 月 18 日，公司控股股东亨通集团有限公司及实际控制人崔根良合计直接持有公司 30.61% 的股份。控股股东亨通集团有限公司及实际控制人崔根良将参与本次发行的优先配售，承诺认购金额合计为 5.30 亿元，占此次发行规模的 30.58%，预计配售比例将在 40% 左右。那可供网上网下投资者的申购规模约 10.4 亿元。

预计中签率为 0.028%~0.037%。亨通转债总申购金额为 17.33 亿元，若配售比例为 40%。假设网上申购户数为 25 万，网下参与户数为 3,000~4,000 户，平均单户申购金额按上限的 85% 打新，则中签率在 0.028%~0.037% 之间。

考虑到亨通转债具有一定的债底保护性，当前平价略高于面值，正股基本面较为优质，打新获得收益的概率较大，建议投资者积极参与申购。

3、正股基本面分析

江苏亨通光电股份有限公司主营光纤光缆的生产和销售，同时着力发展海洋、新能源汽车线控系统以及充电运营产业。目前，公司拥有沈阳亨通光通信公司、上海亨通光电科技公司和江苏亨通光纤科技公司三家控股子公司。

图表 3：亨通光电主要参股控股公司（单位：亿元）

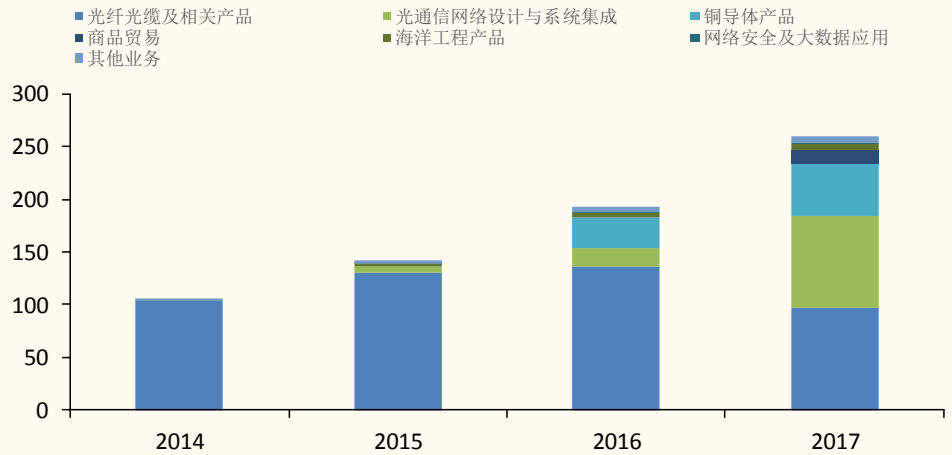
公司名称	主营业务	主营收入	主营利润	净利润
亨通光导	光纤预制棒、光纤、光缆、光学器件研发、销售	11.69	7.44	6.32
广东亨通	光缆、光学器件研发、销售	3.35	0.89	0.55
成都亨通	光缆、光学器件研发、销售	5.39	1.65	0.89
沈阳亨通	光缆、光学器件研发、销售	2.81	0.84	0.55

来源：Wind，国金证券研究所

新一代通信产品发展空间较大。物联网的发展和智慧城市建设对物联网芯片、传感器需求较大。目前 100G 光模块 2017 年的需求量为 300 万只，2019 年需求预计超过千万。对于公司和整个行业来说，将迎来一定的发展机遇。

主营业务多元化。公司早期的主营业务主要为光纤光缆及相关产品业务，随后涉足光通信网络设计、系统集成业务和铜导体业务。2017 年，光纤光缆及相关产品收入 97.45 亿元，占比 37.55%；光通信网络设计与系统集成收入 86.79 亿，占比 33.45%；铜导体产品收入 48.94 亿元，占比 18.86%。此外，公司计划加大对 5G 通信、太赫兹通信、半导体芯片、智能电网传输、海洋工程、新能源技术等产业的投入，通过技术要素投入提高盈利能力，提高公司的综合竞争实力。

图表 4：亨通光电主营业务多元化

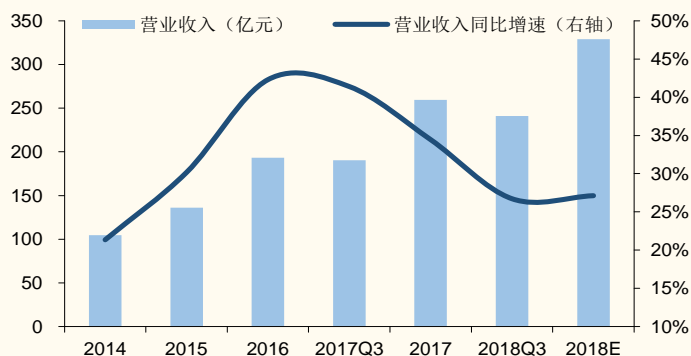


来源：Wind，国金证券研究所

经营业绩稳中提升。公司 2016、2017、2018Q3 的营业收入分别为 193.08、259.50、241.06 亿元，同比增加 42.30%、34.45%、26.72%。Wind 一致预测显示公司 2018 年的营业收入有望达 328.88 亿元。公司在 2016、2017、2018Q3 的净利润分别为 15.23、22.36、21.76 亿元，同比增加 119.89%、46.79%、22.26%，净利润稳步提高，但增速由高速增长转向中低速增长。

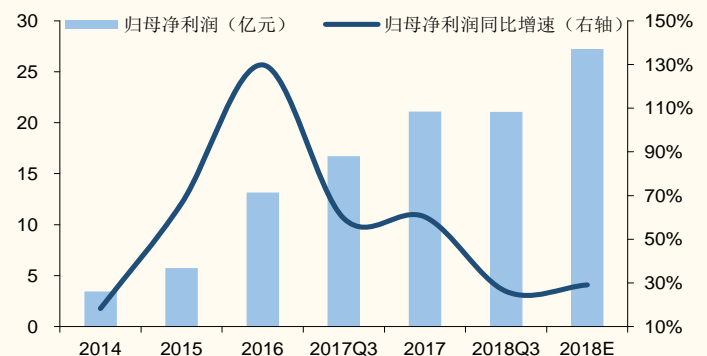
公司毛利率低于同业平均水平。截止 2018Q3，公司毛利率为 21.10%，比同业平均水平低 4.63 个百分点，但两者差距有所收窄。

图表 5：亨通光电营业收入稳中提升



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：亨通光电净利润保持增加



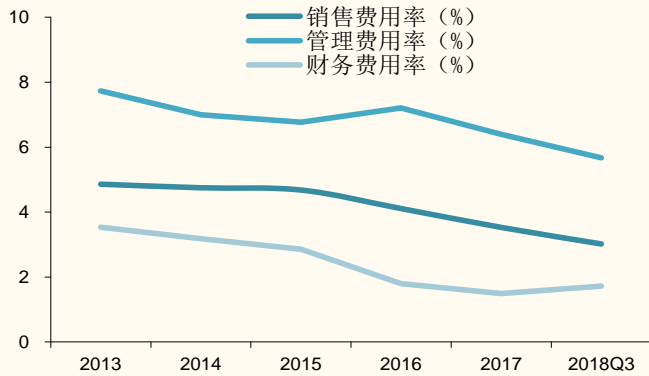
来源：Wind，国金证券研究所

公司 2018Q3 的销售费用率和管理费用率继续下降，分别为 3.02%和 5.67%，而财务费用率升至 1.72%，主要系公司为加快重点工程项目扩产建设而新增债

务所致。研发投入方面，公司 2018 年前三季度共投入 7.35 亿元来加大科研项目研发。

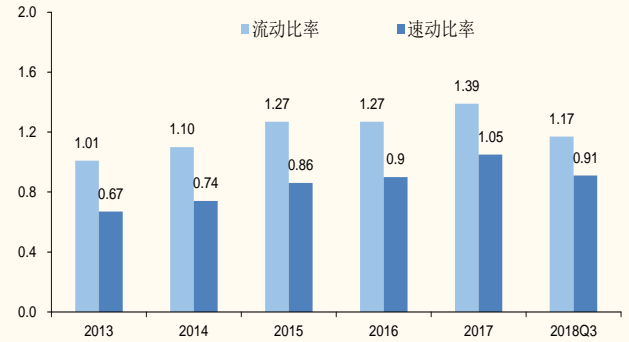
截止 2018 年 Q3，公司的流动比率和速动比率分别为 1.17 和 0.91，短期偿债能力值得关注。

图表 7：亨通光电财务费用率上升



来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：亨通光电偿债能力较弱



来源：Wind，国金证券研究所

4、风险提示

股市波动带来风险、正股业绩不及预期等。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH