

## 智能舞台供应商，适度参与 ——大丰转债申购价值分析

### 基本结论

- **事件：**3月24日晚，浙江大丰实业股份有限公司发布公告，将于2019年3月27日发行6.3亿元可转债。对此我们进行简要分析，结论如下：
- **债底为89.98元，YTM为3.43%。**大丰转债期限为6年，债项评级为AA，票面面值为100元，票面利率第一年0.4%、第二年0.6%、第三年1.0%、第四年1.5%、第五年2.5%、第六年3.0%。到期赎回价格为票面面值的116%，按照中债6年期AA企业债到期收益率（2019/3/22）5.31%作为贴现率估算，债底价值为89.98元，纯债对应的YTM为3.43%，债底保护性较好。
- **平价为97.69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16.88元/股，大丰实业（603081.SH）3月22日的收盘价为16.49元，对应转债平价为97.69元。大丰转债的下修条款为：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。
- **预计大丰转债上市首日价格在105~107元之间。**大丰转债当前平价为97.69元。可参照的平价可比标的为寒锐转债，其平价为97.05元，当前的转股溢价率水平为15.30%，可参照的规模可比标的是兄弟转债，当前转股溢价率为8.80%。考虑到大丰转债正股基本面尚可，预计上市首日转股溢价率在8%~10%之间，对应的上市价格在105~107元区间。
- **预计配售比例在30%左右。**丰华先生通过直接和间接的方式合计持有公司24.96%股份，为公司的控股股东。截至目前没有股东承诺配售，预计配售比例在30%左右，那么投资者可申请的规模为4.41亿元左右。
- **预计中签率为0.026%-0.030%。**大丰转债总申购金额为6.3亿元，假设配售比例为30%，那么可供投资者申购的金额为4.41亿元，若网上申购户数为50万，网下参与户数为2,000~2,500户，平均单户申购金额按上限的85%打新，预计中签率为0.027%-0.032%之间。
- **考虑到大丰转债正股基本面尚可，债底保护性较好，目前平价水平不算低，各条款中规中矩，建议投资者适当参与申购。**
- **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@gjzq.com.cn

3月24日晚，浙江大丰实业股份有限公司（以下简称“大丰实业”）发布公告，将于2019年3月27日发行6.3亿元可转债，此次募集资金将用于宁海县文化综合体PPP项目。以下我们对大丰转债的申购价值进行简要分析，供投资者参考。

## 1、大丰转债基本要素分析

债底为89.98元，YTM为3.43%。大丰转债期限为6年，债项评级为AA，票面面值为100元，票面利率第一年0.4%、第二年0.6%、第三年1.0%、第四年1.5%、第五年2.5%、第六年3.0%。到期赎回价格为票面面值的116%（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（2019/3/22）5.31%作为贴现率估算，债底价值为89.98元，纯债对应的YTM为3.43%，债底保护性较好。

平价为97.69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16.88元/股，大丰实业（603081.SH）3月22日的收盘价为16.49元，对应转债平价为97.69元。大丰转债的下修条款为：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：大丰转债基本信息梳理

		具体内容
转债信息	转债名称/代码	大丰转债/113530.SH
	发行规模	6.3亿元
	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0.4%、第二年0.6%、第三年1.0%、第四年1.5%、第五年2.5%、第六年3.0%
	到期赎回价格	票面面值的116%（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	16.88元/股
	募集资金用途	宁海县文化综合体PPP项目
重要条款	主承销商	国泰君安
	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。
	有条件赎回条款	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。
	有条件回售条款	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。

来源：Wind，国金证券研究所

总股本稀释率为9.29%。若按大丰实业（603081.SH）初始转股价16.88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9.29%和48.02%，流通盘具有较大摊薄压力。

**图表 2：大丰转债发行申购日期表**

日期	交易日	发行事项安排
2019-3-25	T-2	1、刊登募集说明书及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》 2、网下申购（需缴纳申购保证金并提交全套申购文件）
2019-3-26	T-1	1、网下申购截止日（17:00 前缴纳申购保证金并提交全套申购文件） 2、网上路演 3、原股东优先配售股权登记
2019-3-27	T	1、刊登《发行提示性公告》 2、原无限售股东优先配售（缴付足额资金） 3、原有限售股东优先配售（11:30 前缴纳认购资金并提交全套认购文件） 4、网上申购（无需缴付申购资金） 5、确定网上中签率
2019-3-28	T+1	1、刊登《网上中签率及网下配售结果公告》 2、网上申购摇号抽签
2019-3-29	T+2	1、刊登《网上中签结果公告》 2、网上投资者根据中签号码确认获配数量并缴款（须确保资金账户在 T+2 日日终有足够的认购资金） 3、网下投资者根据配售金额缴款（如申购保证金低于获配金额）
2019-4-1	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
2019-4-2	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

**预计大丰转债上市首日价格在 105~107 元之间。**大丰转债当前平价为 97.69 元。可参照的平价可比标的为寒锐转债，其平价为 97.05 元，当前的转股溢价率水平为 15.30%，可参照的规模可比标的是兄弟转债，当前转股溢价率为 8.80%。考虑到大丰转债正股基本面尚可，预计上市首日的转股溢价率在 8%~10%之间，对应的上市价格在 105~107 元区间。

**预计配售比例在 30%左右。**丰华先生直接持有大丰实业 23.86%的股份。同时丰华先生持有上丰盛世 19.65%份额，上丰盛世持有大丰实业 5.56%股份，丰华先生通过上丰盛世间接持有公司 1.09%股份。故丰华先生通过直接和间接的方式合计持有公司 24.96%股份，为公司控股股东。截至目前没有股东承诺配售，预计配售比例在 30%左右，那么网上网下申购投资者可申请的规模为 4.41 亿左右。

**预计中签率为 0.026%-0.030%。**大丰转债总申购金额为 6.3 亿元，假设配售比例为 30%，那么可供投资者申购的金额为 4.41 亿元，若网上申购户数为 50 万，网下参与户数为 2,000~2,500 户，平均单户申购金额按上限的 85%打新，预计中签率为 0.027%-0.032%之间。

考虑到大丰转债的正股基本面尚可，债底保护性较好，目前平价水平不算低，各条款中规中矩，建议投资者适当参与申购。

## 3、正股基本面分析

大丰实业信息技术集团股份有限公司是行业领先的文体产业整理集成方案解决商，主营业务包括智能舞台、建筑声学工程、公共装饰、座椅看台，公司拥有设计研发、生产制造、安装调试、售后维护的整体实力。

**公司发展有望进入“快车道”。**宏观经济增长和居民生活水平的不断提高带动了文化市场的扩张，体育健身与娱乐支出占消费者可支配收入的比重增大，这就从需求层面给演艺设备行业的发展带来了巨大商机。此外，近年来，国家出台

了一系列鼓励文化产业发展的扶持政策，完善相关扶持政策和金融服务等，为公司和行业的发展提供了一个良好的市场环境和发展机遇。

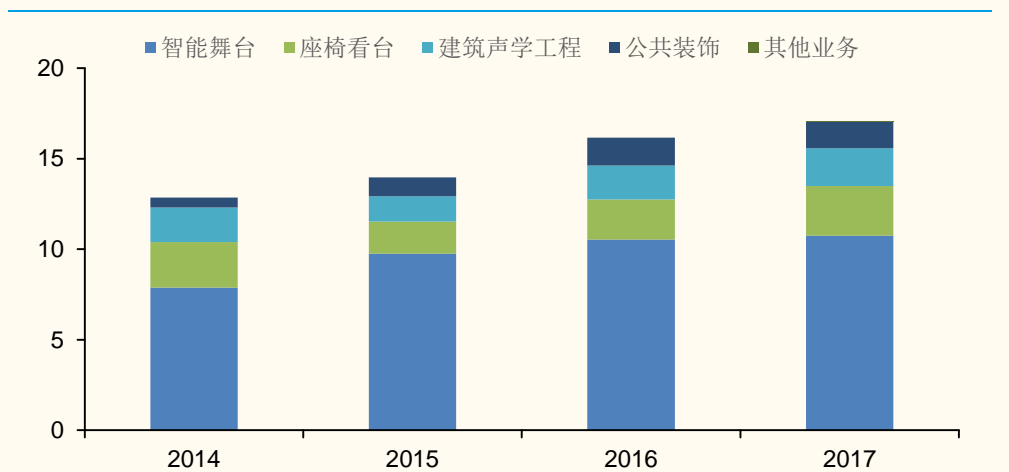
**图表 3：大丰实业 2018H1 主要控股参股公司分析（单位：万元）**

子公司名称	主要业务	净资产（万元）	净利润（万元）
大丰维保	舞台维保	909.72	26.53
大丰舞台	舞台设计	567.28	-12.12
大丰体育	体育产品	11,721.02	773.41
大丰装饰	场馆装饰	12,692.31	953.06
大丰轨交	轨道交通产品	1,400.09	91.69
四明湖	项目公司	996.96	-2.04
大丰传媒	剧院经营	315.43	-69.89
大丰数艺	数艺产品	5,489.69	489.83
宁海大丰	项目公司	2,833.83	-74.11
松阳大丰	项目公司	11,918.37	-81.63
丹江口大丰	项目公司	979.71	-20.29

来源：Wind，国金证券研究所

**经营模式渐趋完善。**随着公司“设计+制造+安装+售后”业务经营模式的日益完善，公司产品及其应用领域不断拓宽，目前共形成了舞台机械、灯光、音视频、座椅看台等多个门类、多个系列、多种规格的产品体系。2017 年，智能舞台业务收入 10.75 亿元，占比 62.98%；座椅看台业务收入 2.74 亿，占比 16.05%；建筑声学工程业务收入 2.09 亿元，占比 12.24%；座椅看台业务收入 2.74 亿，占比 16.05%；公共装饰业务收入 1.49 亿元，占比 8.73%；其他业务收入 0.01 亿元，占比 0.06%。

**图表 4：大丰实业主营业务结构稳定（单位：亿元）**

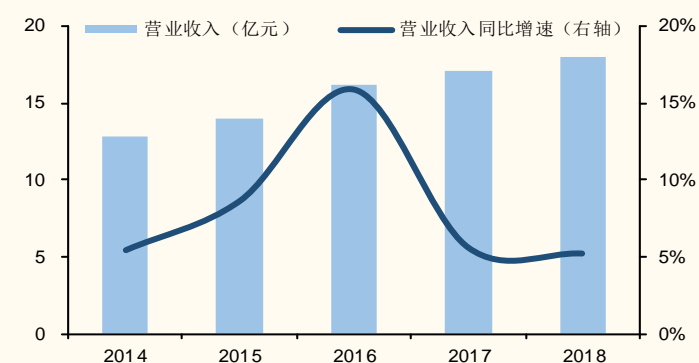


来源：Wind，国金证券研究所

**经营业绩不及预期。**公司 2016、2017、2018 的营业收入分别为 16.17、17.07、17.95 亿元，同比增加 15.82%、5.57%、5.17%，呈稳中提升态势。公司在 2016、2017、2018Q3 的净利润分别为 2.01、2.29、1.56 亿元，同比增加 25.20%、14.07%、-1.40%，由快速增长转为负增长。

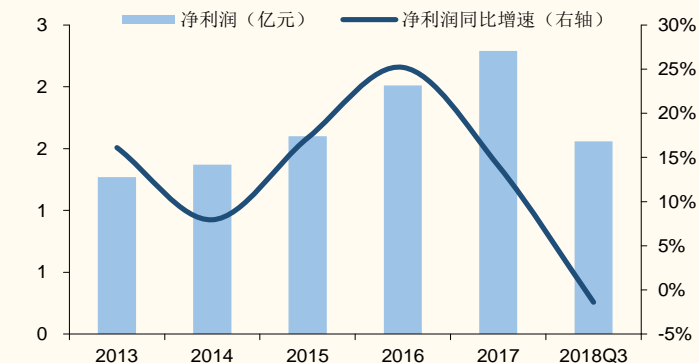
公司毛利率高于同业平均水平。截止 2018Q3，公司毛利率为 32.76%，比同业平均水平高 13.15 个百分点，公司盈利能力较突出。

图表 5：大丰实业营业收入稳中提升



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：大丰实业净利润高速增长

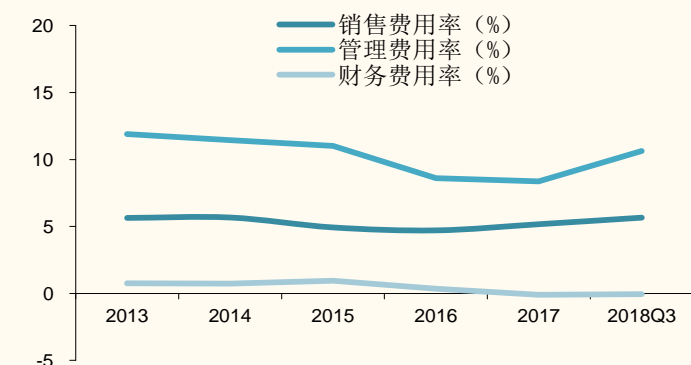


来源：Wind，国金证券研究所

公司 2018Q3 的销售费用率和管理费用率有所上升，分别为 5.66% 和 10.64%。同期财务费用率为负，为 -0.04%，主要系本期利息支出增加所致。研发投入方面，公司 2018Q3 共投入 5,056.40 万元 (YoY+43.34%) 来加大科研项目研发。

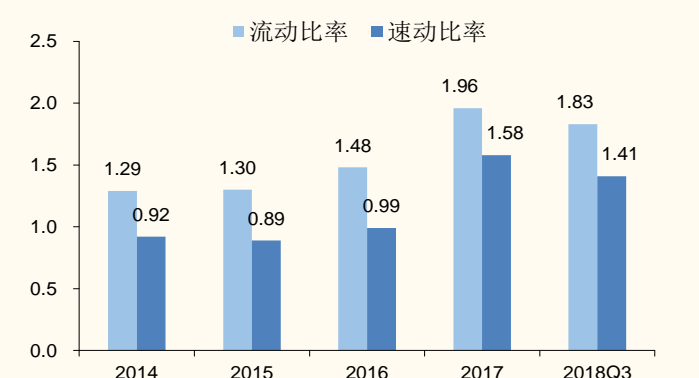
公司 2018Q3 的流动比率和速动比率分别为 1.83 和 1.41，偿债保障能力尚可。

图表 7：大丰实业财务费用率较低



来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：大丰实业偿债能力值得关注



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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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