

横跨四板块，多元化经营 ——永鼎转债申购价值分析

基本结论

- **事件：**4月11日晚，江苏永鼎股份有限公司发布公告，将于2019年4月16日发行9.8亿元可转债。对此我们进行简要分析，结论如下：
- **债底为84.55元，YTM为2.45%。**永鼎转债期限为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%（含最后一期利息），按照中债6年期AA企业债到期收益率（2019/4/11）5.41%作为贴现率估算，债底价值为84.55元，纯债对应的YTM为2.45%，债底保护性适中。
- **平价为97.85元，重要条款均为主流设置。**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6.50元/股，永鼎股份（600105.SH）4月11日的收盘价为6.36元，对应转债平价为97.85元。永鼎转债的下修条款为：15/30，85%，有条件赎回条款为：15/30，130%，有条件回售条款为：30，70%，重要条款均为主流设置。
- **预计永鼎转债上市首日价格在105~107元之间。**永鼎转债当前的平价水平为97.85元。可参照的平价可比标的为博世转债，其平价为97.19元，当前转股溢价率为11.82%，可参照的规模可比标的是天康转债，当前转股溢价率为8.49%。考虑到永鼎转债债底保护性尚可，条款设计中规中矩。预计上市首日的转股溢价率在8%~10%左右，则对应的上市价格在105~107元区间。
- **预计配售比例在40%左右。**永鼎集团有限公司直接持有永鼎股份36.46%的股份，为公司控股股东。永鼎集团有限公司承诺参与本次发行的优先配售，认购金额2.94亿元，占本次发行总额的30%。在此基础上，我们预计配售比例在40%左右，那么留给市场的申购规模约为5.88亿元。
- **预计中签率在0.018%~0.020%。**永鼎转债总申购金额为9.8亿元，假设配售比例为40%，那么可供投资者申购的金额为5.88亿元，若网上申购户数为60万，网下参与户数为3,500~4,000户，平均单户申购金额按上限的75%打新，则中签率在0.018%~0.020%之间。
- **永鼎转债重要条款中规中矩，债底保护性适中，当前平价水平不算低。但正股近期净利润有所下滑，毛利率和净利率水平有所下降。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@gjq.com.cn

4月11日晚，江苏永鼎股份有限公司（以下简称“永鼎股份”）发布公告，将于2019年4月16日发行9.8亿元可转债，此次募集资金将用于年产600吨光纤预制棒项目和年产1,000万芯公里光纤项目。以下我们对永鼎转债的申购价值进行简要分析，供投资者参考。

1、永鼎转债基本要素分析

债底为84.55元，YTM为2.45%。永鼎转债期限为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%（含最后一期利息），按照中债6年期AA企业债到期收益率（2019/4/11）5.41%作为贴现率估算，债底价值为84.55元，纯债对应的YTM为2.45%，债底保护性适中。

平价为97.85元，重要条款均为主流设置。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，初始转股价格为6.50元/股，永鼎股份（600105.SH）4月11日的收盘价为6.36元，对应转债平价为97.85元。永鼎转债的下修条款为：15/30，85%，有条件赎回条款为：15/30，130%，有条件回售条款为：30，70%，重要条款均为主流设置。

图表 1：永鼎转债基本信息梳理

		具体内容
转债信息	转债名称/代码	永鼎转债/110058.SH
	发行规模	9.8亿元
	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	6.50元/股
	募集资金用途	年产600吨光纤预制棒项目和年产1,000万芯公里光纤项目
重要条款	主承销商	华西证券
	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12.03%。若按永鼎股份（600105.SH）初始转股价格6.50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12.03%和12.18%，股本摊薄压力一般。

图表 2：永鼎转债发行申购日期表

日期	交易日	发行事项安排
2019-4-12	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
2019-4-15	T-1	3、网下机构投资者在 16:00 前提交《网下申购表》等相关文件 4、网下机构投资者在 16:00 前缴纳申购保证金 5、网下申购 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）
2019-4-16	T	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
2019-4-17	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
2019-4-18	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 16:00 前按时足额补足
2019-4-19	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
2019-4-22	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

预计永鼎转债上市首日价格在 105~107 元之间。永鼎转债当前的平价水平为 97.85 元。可参照的平价可比标的为博世转债，其平价为 97.19 元，当前转股溢价率为 11.82%，可参照的规模可比标的是天康转债，当前转股溢价率为 8.49%。考虑到永鼎转债债底保护性尚可，条款设计中规中矩。预计上市首日的转股溢价率在 8%~10% 左右，则对应的上市价格在 105~107 元区间。

预计配售比例在 40% 左右。永鼎集团有限公司直接持有永鼎股份 36.46% 的股份，为公司控股股东。永鼎集团有限公司承诺参与本次发行的优先配售，认购金额 2.94 亿元，占本次发行总额的 30%。在此基础上，我们预计配售比例在 40% 左右，那么留给市场的申购规模约为 5.88 亿元。

预计中签率在 0.018%-0.020%。永鼎转债总申购金额为 9.8 亿元，假设配售比例为 40%，那么可供投资者申购的金额为 5.88 亿元，若网上申购户数为 60 万，网下参与户数为 3,500~4,000 户，平均单户申购金额按上限的 75% 打新，则中签率在 0.018%-0.020% 之间。

永鼎转债重要条款中规中矩，债底保护性适中，当前平价水平不算低。但正股近期净利润有所下滑，毛利率和净利率水平有所下降。建议投资者适当参与申购。

3、正股基本面分析

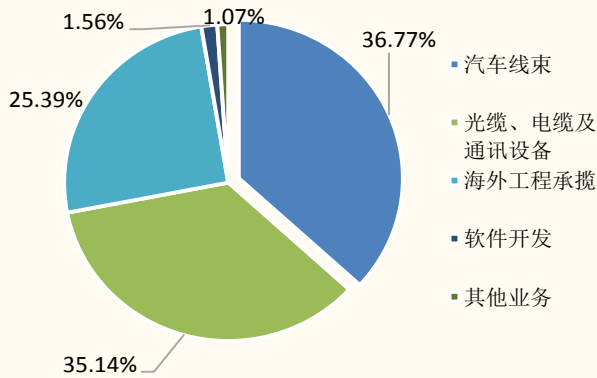
永鼎股份是研制、生产和销售通信光缆、光器件、通信电缆、电力电缆、电力柜等系列产品并提供配套工程服务的专业公司。公司产品长期稳定地服务于电信、移动、联通、网通、广电、电力、航空、铁路、隧道、桥梁、海底工程等领域。公司是我国最大的线缆生产基地之一，市场占有率和综合实力均处于行业领先水平。

多产业协同发展。公司的产业布局已从最早的单一通信线缆板块扩展到多产业发展，国家“一带一路”战略的实施，为海外工程的拓展提供了较好的政策支持。同时，新能源汽车为公司汽车线束研发制造带来新的机遇。多产业协同发展能够避免宏观经济出现波动时，某一产业的变化对公司整体运营情况的影响。

未来着眼 5G 布局。随着 5G 商用步伐临近，第一阶段完整的 5G 标准已于 2018 年 6 月完成，三大电信运营商在全国部分试点城市展开了 5G 的规模实验和产品的测试。为了应对未来 5G 有源光器件的强劲需求，2018 年 4 月 12 日，公司旗下子公司武汉永鼎光通科技有限公司在武汉东湖开发区成立，永鼎光通的成立是公司加速布局高端有源光器件的重要举措。

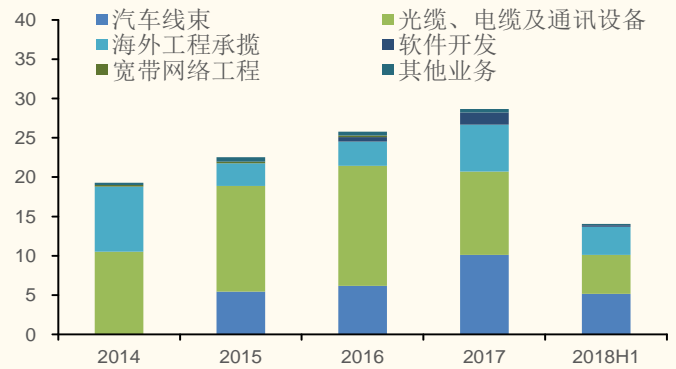
营收结构较为均衡。公司从事的主要业务为通信科技、海外工程、汽车线束和超导材料等四个产业板块。截至 2018H1，汽车线束收入 5.17 亿元，占营业收入的比例为 36.77%，同比增长 63.49%；光缆、电缆及通讯设备收入 4.94 亿元，占比 35.14%，同比增长 14.61%；海外工程承揽收入 3.57 亿元，占比 25.39%，同比增长 219.67%；软件开发收入 0.22 亿元，占比 1.56%，同比下降 3.91%。汽车线束和海外工程承揽业务收入增长较快。

图表 3：永鼎股份营收结构情况



来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：永鼎股份各业务营收情况（单位：亿元）

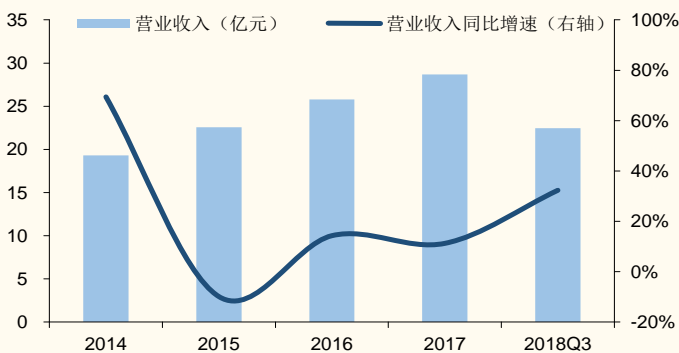


来源：Wind，国金证券研究所

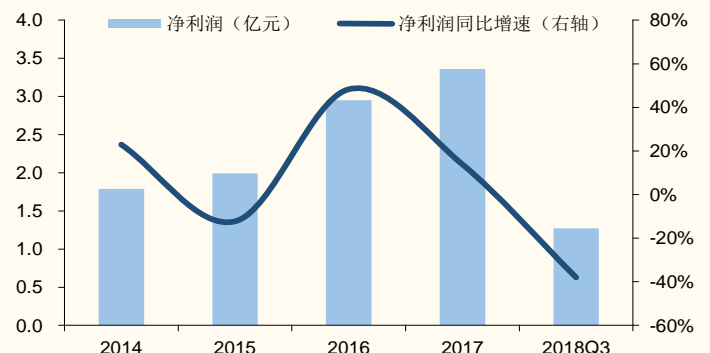
盈利能力下降。公司 2016、2017、2018Q3 的营业收入分别为 25.79、28.69、22.44 亿元，同比增加 14.32%、11.27%、32.34%。公司 2016、2017、2018Q3 的净利润分别为 2.95、3.36、1.27 亿元，同比增加 48.30%、13.85%、-38.02%，净利润增速显著下滑主要系公司毛利率和净利率水平下降所致。汽车线束业务的毛利率由上年同期的 5.36% 降至 0.32%，海外工程承揽业务的毛利率由上年同期的 54.85% 降至 15.01%。

截止 2018Q3，公司毛利率为 11.96%，比同业低 13.77 个百分点；公司净利率为 5.67%，比同业低 6.98 个百分点。

图表 5：永鼎股份营收增速增加



图表 6：永鼎股份净利润增速有所回落

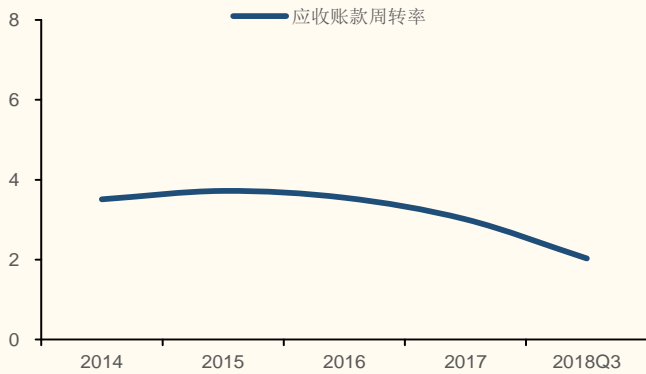


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

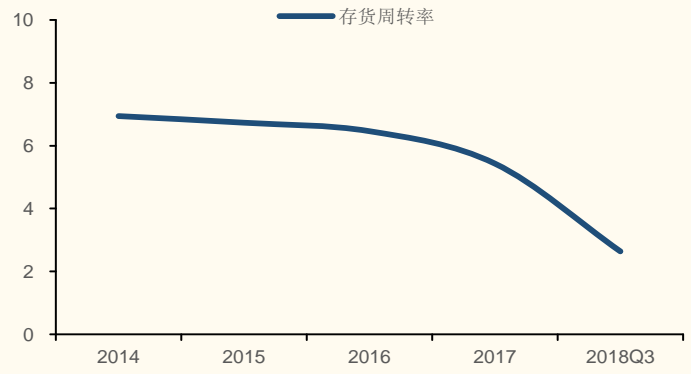
营运能力下降。公司 2018Q3 的应收账款周转率为 2.03，存货周转率为 2.64，呈下降趋势，公司营运能力有所减弱。账款、存货变现速度趋缓，资金利用效率下降，流动性面临一定压力。

图表 7：永鼎股份应收账款周转率下降



来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：永鼎股份存货周转率下降

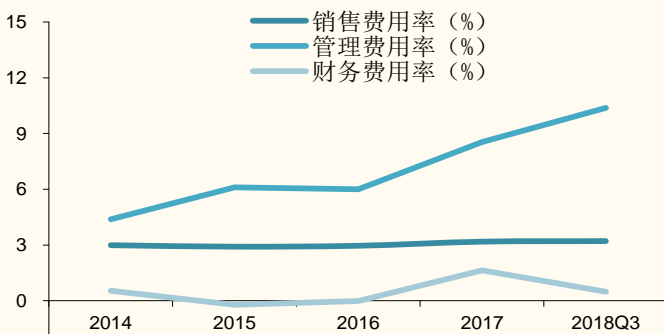


来源：Wind，国金证券研究所

公司 2018Q3 的销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 3.21%、10.38%、0.48%。其中，销售费用为 0.72 亿元，同比增加 4.85%；管理费用为 1.39 亿元，同比增加 65.33%，主要系公司股权激励以及其他管理费用增加所致；财务费用为 0.11 亿元，同比减少 63.43%，主要系 9 月底汇率波动形成汇兑损益所致。研发投入方面，公司 2018Q3 共投入 0.94 亿元 (YoY+116.41%) 来推进通信科技产业和汽车线束产业研发。

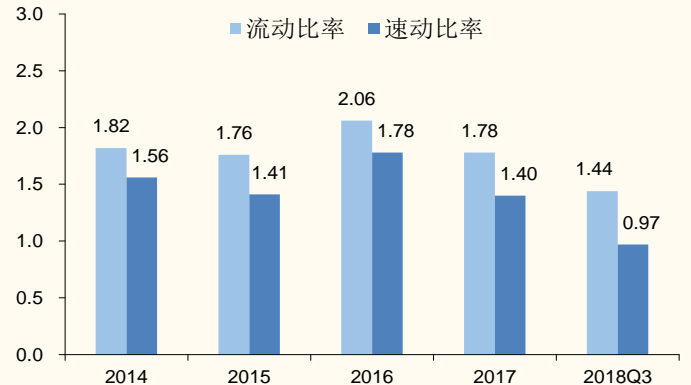
公司 2018Q3 的流动比率和速动比率分别为 1.44 和 0.97，偿债能力一般。

图表 9：永鼎股份管理费用率较高



来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：永鼎股份偿债能力一般



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，而不应当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