

专业 IT 运维服务商，打新积极参与 ——银信转债申购价值分析

基本结论

- **事件：**7月12日下午，银信科技发布公告，将于2020年7月15日发行3.914亿元可转债，对此我们进行简要分析，结论如下：
- **当前债底估值（全价）为 83.85 元，YTM 为 3.74%。**银信转债期限为6年，债项评级为 AA-（联合），票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为 0.40%/0.70%/1.00%/1.50%/2.50%/3.50%。到期赎回价格为票面面值的 118%（含最后一期利息），按照中债 6 年期 AA-企业债到期收益率（2020/7/10）6.89%作为贴现率估算，纯债价值为 83.85 元，纯债对应的 YTM 为 3.74%，债底保护一般。
- **当前平价为 105.95 元，下修条款对投资者较友好。**转股期为自发行结束之日（2020年7月21日）起满6个月后的第一个交易日（2021年1月21日）至转债到期日（2026年7月14日）止，初始转股价 9.91 元/股，正股银信科技7月13日的收盘价为 10.5 元，对应转债平价为 105.95 元。银信转债的下修条款为：15/30，90%，有条件赎回条款为：15/30，130%，有条件回售条款为：最后 2 个计息年度，30，70%，下修条款对投资者较友好。
- **预计银信转债上市首日价格在 118.37~125.36 元之间。**按银信科技最新收盘价测算，当前转债平价为 105.95 元，高于面值。综合可比标的，预计上市首日转股溢价率在 15%左右，对应的上市价格在 118.37~125.36 元区间。
- **预计原股东优先配售比例为 66.30%。**银信科技的主要股东包括自然人詹立雄以及中央汇金资产管理有限责任公司、自然人曾丹等，最新持股比例分别为 24.73%、2.44%和 1.59%，詹立雄为公司控股股东和实际控制人。截至目前，暂无股东承诺参与此次优先配售，假设前十大股东 80%参与优先配售，其他股东中有 60%参与优先配售，预计原股东优先配售比例为 66.30%。
- **预计中签率为 0.0022%~0.0033%。**银信转债发行总额为 3.914 亿元，预计原股东优先配售比例为 66.30%，剩余网上投资者可申购金额为 1.32 亿元，预计网上有效申购户数中枢为 500 万户，平均单户申购金额为 100 万元，预计网上中签率在 0.0022%~0.0033%之间。
- **整体来看，银信转债当前平价高于面值，下修条款对投资者友好，具有一定的吸引力。**银信科技是行业领先的第三方 IT 运维服务商，业绩增长稳定，在银行业和电信业的 IT 服务市场拥有一定的市场份额，具备一定的配售价值，预计本次转债打新收益可观，建议积极参与一级申购。
- **风险提示：**市场竞争加剧、正股业绩不及预期等。

周岳

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

7月12日下午，北京银信长远科技股份有限公司（以下简称“银信科技”）发布公告，将于2020年7月15日发行3.914亿元可转债，此次募集资金扣除发行费用后将用于基于容器技术的金融数据中心整合方案产业化项目（16,547.51万元）、AIOps研发中心建设项目（10,852.49万元）和补充流动资金（11,740万元）。以下我们对银信转债的申购价值进行简要分析，以供投资者参考。

1、银信转债基本要素分析

图表 1：银信转债发行申购日期表

日期	交易日	发行事项安排
2020/7/13	T-2	刊登《募集说明书》、《发行公告》、《网上路演公告》；
2020/7/14	T-1	1、网上路演； 2、原股东优先配售股权登记日。
2020/7/15	T	1、刊登《发行提示性公告》； 2、原无限售条件股东优先配售（缴付足额资金），原有限售条件股东优先配售认购日（11:30前提交认购资料，缴纳认购资金）； 3、网上申购（无需缴付申购资金）； 4、确定网上中签率。
2020/7/16	T+1	1、刊登《网上中签率及优先配售结果公告》； 2、网上申购摇号抽签。
2020/7/17	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认购数量并缴纳认购款（投资者确保资金账户在T+2日日终有足额认购资金）。
2020/7/20	T+3	保荐机构（主承销商）根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额。
2020/7/21	T+4	刊登《发行结果公告》。

来源：Wind，国金证券研究所

当前债底估值（全价）为 83.85 元，YTM 为 3.74%。银信转债期限为 6 年，债项评级为 AA-（联合），票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为 0.40%/0.70%/1.00%/1.50%/2.50%/3.50%。到期赎回价格为票面面值的 118%（含最后一期利息），按照中债 6 年期 AA-企业债到期收益率（2020/7/10）6.89%作为贴现率估算，纯债价值为 83.85 元，纯债对应的 YTM 为 3.74%，债底保护一般。

当前平价为 105.95 元，下修条款对投资者较友好。转股期为自发行结束之日（2020 年 7 月 21 日）起满 6 个月后的第一个交易日（2021 年 1 月 21 日）至转债到期日（2026 年 7 月 14 日）止，初始转股价 9.91 元/股，正股银信科技 7 月 13 日的收盘价为 10.5 元，对应转债平价为 105.95 元。银信转债的下修条款为：15/30，90%，有条件赎回条款为：15/30，130%，有条件回售条款为：最后 2 个计息年度，30，70%，下修条款对投资者较友好。

图表 2：银信转债基本信息梳理

		具体内容
转债信息	转债名称/代码	银信转债/ 123059.SZ
	发行规模	3.914 亿元
	发行方式	原股东优先配售，余额部分（含原股东放弃优先配售部分）通过深交所交易系统网上向社会公众投资者发行。
	票面利率	第一年 0.40%、第二年 0.70%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 2.50%、第六年 3.50%
	到期赎回价格	票面面值的 118%（含最后一期利息）
	存续期	自发行之日起 6 年
	转股期	自发行结束之日（2020 年 7 月 21 日）起满 6 个月后的第一个交易日（2021 年 1 月 21 日）至转

		债到期日（2026年7月14日）止
	主体/债项评级/担保	AA-（联合）/AA-（联合）/无
	初始转股价格	9.91元/股
	募集资金用途	基于容器技术的金融数据中心整合方案产业化项目（16,547.51万元）、AIOps研发中心建设项目（10,852.49万元）和补充流动资金（11,740万元）
	主承销商	东方证券承销保荐有限公司
重要条款	下修条款	15/30，90%
	有条件赎回条款	15/30，130%
	有条件回售条款	最后2个计息年度，30，70%

来源：Wind，国金证券研究所

总股本稀释率为 8.93%。若按银信转债初始转股价计算，转债发行对总股本和流通盘的稀释率分别为 8.93%和 11.01%，对股本造成的摊薄压力较小。

2、投资申购建议

预计银信转债上市首日价格在 118.37~125.36 元之间。按银信科技最新收盘价测算，当前转债平价为 105.95 元，高于面值。

- 1) 参照平价和评级可比标的文灿转债、天目转债和华通转债，当前转股溢价率分别为 10.48%、14.28%和 11.95%；
 - 2) 参照同属计算机板块的博彦转债、思特转债和正元转债，当前转股溢价率分别为 9.81%、19.64%和 17.38%；
 - 3) 参考近期上市的润达转债、晨光转债和歌尔转 2，上市首日转股溢价率分别为 16.01%、18.52%和 7.45%；
 - 4) 正股估值当前处于历史 70%分位，处于行业较低水平，股价弹性一般；
- 综合可比标的，预计上市首日转股溢价率在 15%左右，对应的上市价格在 118.37~125.36 元区间。

图表 3：银信转债上市价格敏感性分析

转股溢价率	对应正股价格	转股溢价率				
		13.0%	14.0%	15.0%	16.0%	17.0%
-5%	9.98	113.74	114.75	115.75	116.76	117.77
-2%	10.29	117.33	118.37	119.41	120.45	121.49
-1%	10.40	118.53	119.58	120.63	121.68	122.73
0%	10.50	119.73	120.79	121.85	122.91	123.97
1%	10.61	120.92	121.99	123.07	124.14	125.21
2%	10.71	122.12	123.20	124.28	125.36	126.45
5%	11.03	125.71	126.83	127.94	129.05	130.16

来源：Wind，国金证券研究所

预计原股东优先配售比例为 66.30%。银信科技的主要股东包括自然人詹立雄以及中央汇金资产管理有限责任公司、自然人曾丹等，最新持股比例分别为 24.73%、2.44%和 1.59%，詹立雄为公司控股股东和实际控制人。截至目前，暂无股东承诺参与此次优先配售，假设前十大股东 80%参与优先配售，其他股东中有 60%参与优先配售，预计原股东优先配售比例为 66.30%。

预计中签率为 0.0022%-0.0033%。银信转债发行总额为 3.914 亿元，预计原股东优先配售比例为 66.30%，剩余网上投资者可申购金额为 1.32 亿元，预计网上有效申购户数中枢为 500 万户，平均单户申购金额为 100 万元，预计网上中签率在 0.0022%-0.0033%之间。

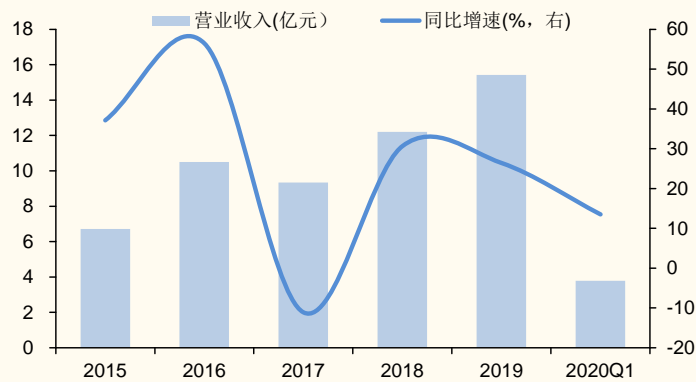
整体来看，银信转债当前平价高于面值，下修条款对投资者友好，具有一定的吸引力。银信科技是行业领先的第三方 IT 运维服务商，业绩增长稳定，在银行业和电信业的 IT 服务市场拥有一定的市场份额，具备一定的配售价值，预计本次转债打新收益可观，建议积极参与一级申购。

3、正股基本面分析

银信科技是一家专业的 IT 基础设施第三方服务商，主要面向政府和各类企事业单位数据中心 IT 基础设施提供一站式 IT 运维整体解决方案及软件产品。公司的业务体系包括提供 IT 规划咨询、IT 基础设施及 IT 外包服务、系统集成服务和软件产品销售等。

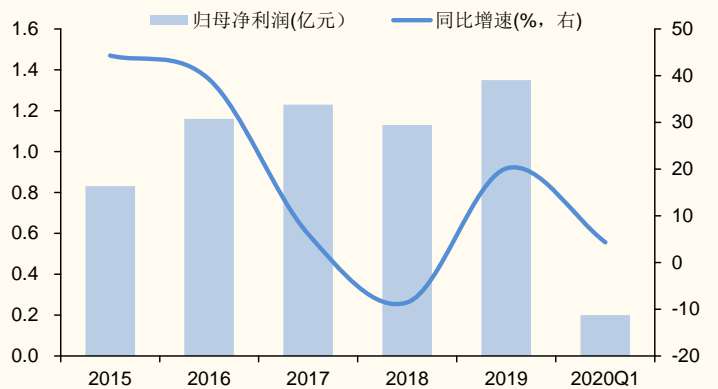
营收和净利润稳健增长。2019/2020Q1 公司分别实现营收 15.42 亿元/3.78 亿元，同比增长 26.43%/13.50%；实现归母净利润 1.35 亿元/0.2 亿元，同比增长 20.14%/4.33%。公司业务规模和经营业绩保持稳健增长。盈利能力方面，2020Q1 公司毛利率为 21.22%，净利率为 5.24%，盈利能力较强。

图表 4：银信科技历年营收及增速



来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：银信科技历年归母净利润



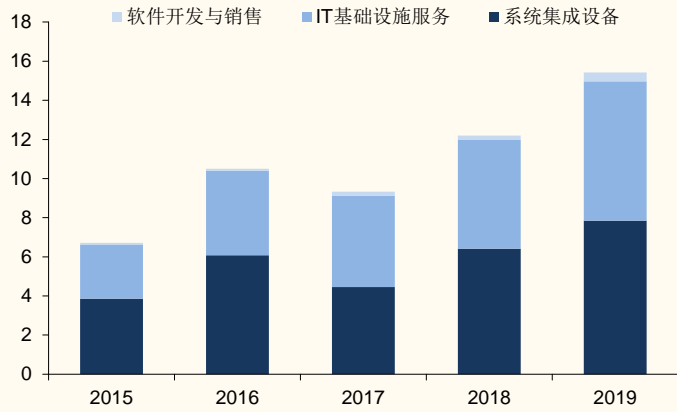
来源：Wind，国金证券研究所

公司收入以 IT 基础设施服务和系统集成为主。IT 基础设施服务和系统集成是公司的两大主要业务，2019 年分别实现营收 7.13 亿元和 7.85 亿元，占总营收的 46.20%和 50.9%。2019 年，公司服务客户总数为 1163 家，覆盖全国 31 个省市，其中新增客户数共计 336 家。新增客户的业务类型主要是支持与维护服务（IT 基础设施服务之一）和系统集成服务。336 家新增客户中，286 家是单一服务项目客户，50 家是涵盖多种服务项目的客户；新增单一服务客户中，系统集成服务和支持与维护服务的客户各有 113 家和 101 家，占比分别为 34%和 30%。

金融机构 IT 运维服务是公司多年深耕的业务主线。公司的数据中心 IT 基础设施运维服务主要面向银行业和电信业，是银行、电信业数据中心 IT 基础设施第三方服务市场的佼佼者，拥有较强的竞争力。公司目前建立了覆盖全国 100 多个城市的服务营销网络，凭借自身优质的服务和性能良好的软件产品，公司已与中国建设银行、中国农业银行、中国银行、中国工商银行、交通银行、中信银行、华夏银行等客户建立了良好的合作关系。2019 年，来自银行业/电信业/

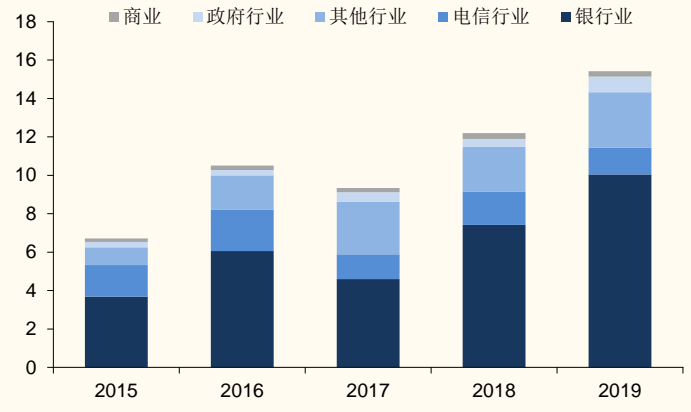
政府行业/其他行业的收入分别为 10.04 亿元/1.40 亿元/0.82 亿元/3.17 亿元，营收占比分别为 65.09%/9.08%/5.31%/ 20.52%。

图表 6：银信科技营业收入结构-按产品（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

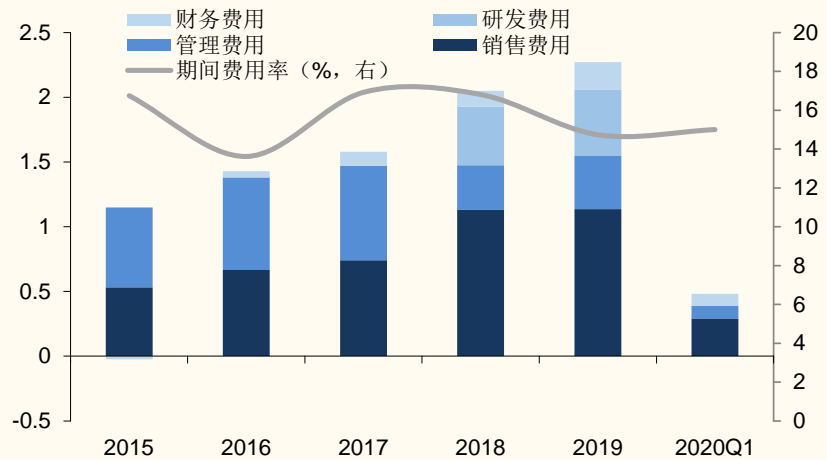
图表 7：银信科技营业收入结构-按行业（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

从期间费用看，公司成本管控能力保持相对稳定。随着公司业务规模的增长，各项期间费用总额逐步增长，但期间费用率保持相对稳定，2017-2019 年公司的期间费用率分别为 16.93%、16.81%和 14.73%。

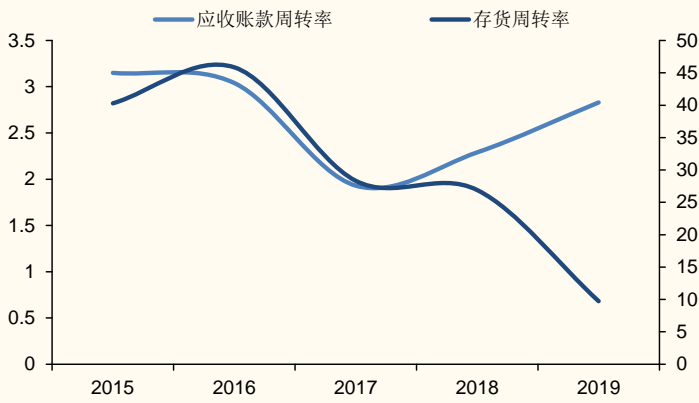
图表 8：银信科技期间费用率情况（%）



来源：Wind，国金证券研究所

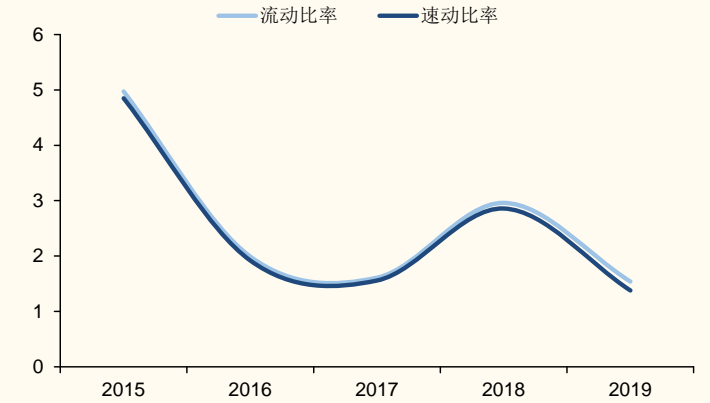
营运能力和偿债能力均有所下滑。公司应收账款的周转率较低，2019 年为 2.83，较前两年有所提升但水平依然较低；存货方面，公司存货周转率近年来呈下降趋势，2019 年存货周转率为 9.73，较 2018 年大幅下降，主要系公司系统集成业务订单增长，发出商品金额大幅增长，使得存货周转率有所下降。公司整体营运能力有所下滑。偿债能力方面，2019 年公司的流动比率和速动比率分别为 1.54 和 1.38，较 2018 年下滑幅度较大，主要系系统集成业务的增长导致营运资金的需求量增大，而公司主要通过短期借款补充资金需求，从而导致流动比率和速动比率下降，偿债能力减弱。

图表 9：银信科技营运能力情况



来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：银信科技偿债能力情况



来源：Wind，国金证券研究所

4、风险提示

市场竞争加剧、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