

2021年03月21日

日丰转债：家电电缆冠军，扩产并购共进 事件

- **日丰转债（128145.SZ）于3月22日开始网上申购：**总发行规模为3.8亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于投资自动化生产电源连接组件项目。
- **当前债底估值为78.35元，YTM为2.46%。**日丰转债存续期为6年，联合评级为AA-/AA-，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.60%、1.00%、1.50%、2.00%、2.50%，到期赎回价格为票面面值的110%（含最后一期利息），以6年AA-中债企业债到期收益率6.7999%（3/19）计算，纯债价值为78.35元，纯债对应的YTM为2.46%，债底保护性较弱。
- **当前转换平价为101.35元，平价溢价率为-1.33%。**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止，即2021年9月27日至2027年3月21日。初始转股价19.24元/股，正股日丰股份3月18日的收盘价为19.50元，对应的转换平价为101.35元，平价溢价率为-1.33%。
- **转债条款中规中矩，总股本稀释率为10.08%。**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%”，条款中规中矩。总股本稀释率为10.08%。按3月19日收盘价19.50元计算，转债发行3.8亿对总股本和流通盘的稀释率分别为10.08%和27%，会对股本造成一定的摊薄压力。
- **预计上市价格在109.13~117.96元区间，预计网上中签率为0.0018%。**综合可比标的，考虑到日丰转债的债底保护性较弱，评级和规模吸引力一般，预计上市首日转股溢价率在12%左右，对应的上市价格在109.13~117.96元区间。预计网上中签率为0.0018%，建议积极申购。

观点

- **公司为国内橡胶电缆龙头，可自主研发并专业制造橡套类电线电缆。**近年来，与美的集团、格力电器、海信科龙等家电巨头保持良好合作关系。公司主要产品为家电配线组件及特种装备电缆。
- **电线电缆产品广泛运用于现代经济，是社会正常运转的基础保障。**“十二五”以来，我国电线电缆行业发展稳定且保持增长态势，出口规模增加，主要线缆产品的金属导体产量，光纤用量均为全球第一。但我国产品主要集中在中低端市场，业内竞争激烈。公司多年绑定大客户实现稳定的收入来源，体现公司产品具有较强的竞争力。同时具有自主研发能力，竞争能力较强。此次发行可转债，资金全部用于自动化生产电源连接组件项目。
- **并购横向拓展更多客户，未来发展可期。**2021年，公司1.75亿元并购天津有容蒂康100%股权，被收购标的是华为数据电缆三大供应商之一。其产品MDF电缆、DDF电缆等，已广泛用于华为技术、中兴通讯、烽火通讯等设备生产企业，并购后公司将切入华为产业链。
- **风险提示：**原材料价格波动及毛利率下降风险、对主要客户依赖风险。

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20210318：中钢转债：国内冶金先锋，国际多元发展》2021-03-18
- 2、《固收深度报告 20210310：赤字率尘埃落定，利率债发行量及其对债市影响如何？》2021-03-10
- 3、《固收点评 20210310：2月物价数据点评：CPI降幅收窄，PPI涨幅扩大》2021-03-10
- 4、《固收月报 20210309：2月经济数据前瞻月报：CPI同比、环比均下跌，1-2月消费、投资大幅增长》2021-03-10
- 5、《固收周报 20210306：周观：贷款利率回升，再谈强美元预期（2021年第7期）》2021-03-06

内容目录

1. 转债基本信息	3
2. 投资申购建议	5
3. 正股基本面分析	7
4. 风险提示	9

图表目录

图 1: 2014-2020 国内空调产量及同比增速 (单位: 万台)	7
图 2: 2013-2020 特种设备保有量及同比增速 (单位: 万台)	7
图 3: 2016-2019 主营业务构成占比 (%)	8
图 4: 日丰 2014-2020Q1-3 营业总收入及同比增速 (单位: 亿元)	8
图 5: 日丰 2014-2020Q1-3 归母净利润及同比增速 (单位: 万元)	9
图 6: 日丰 2016-2020Q1-3 四费率水平	9

表 1: 日丰转债发行认购时间表	3
表 2: 日丰转债基本条款	4
表 3: 募集资金用途 (单位: 万元)	4
表 4: 债性和股性指标	5
表 5: 相对价值法预测日丰转债上市价格 (单位: 元)	6

1. 转债基本信息

表1：日丰转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2021年3月18日 (周四)	刊登募集说明书及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2021年3月19日 (周五)	原股东优先配售股权登记日 网上路演
T	2021年3月22日 (周一)	发行首日 刊登《可转债发行提示性公告》 原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 网上申购（无需缴付申购资金） 确定网上申购中签率
T+1	2021年3月23日 (周二)	刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 网上申购摇号抽签
T+2	2021年3月24日 (周三)	刊登《网上中签结果公告》 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日日终有足额的可转债认购资金）
T+3	2021年3月25日 (周四)	联席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
T+4	2021年3月26日 (周五)	刊登《发行结果公告》

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表 2：日丰转债基本条款

转债名称	日丰转债	正股名称	日丰股份
转债代码	128145.SZ	正股代码	002953.SZ
发行规模	3.8 亿元	正股行业	电气设备-高低压设备-线缆部件及其他
存续期	6 年 (2021/3/22-2027/3/21)	主体评级/债项评级	AA-/AA-
转股价	19.24 元/股	转股期	6 个月 (2021/9/27-2027/3/21)
票面利率	0.30%、0.60%、1.00%、1.50%、2.00%、2.50%		
向下修正条款	存续期, 15/30, 85%		
赎回条款	(1) 到期赎回: 到期后五个交易日内, 以票面价值的 110% (含最后一期利息) 全部赎回 (2) 提前赎回: 转股期内, 15/30, 130%; 未转股余额不足 3000 万元		
回售条款	(1) 有条件回售: 最后两个计息年度, 连续 30 个交易日收盘价低于转股价 70% (2) 附加回售: 投资项目实施情况出现重大变化, 且被证监会认定为改变募集资金用途		

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表 3：募集资金用途 (单位: 万元)

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
自动化生产电源连接项目组件	40,147.38	38,000.00
合计	40,147.38	38,000.00

数据来源：募集说明书，东吴证券研究所整理

表 4：债性和股性指标

债性指标	数值	股性指标	数值
纯债价值	78.35 元	转换平价(以 3/19 收盘价)	101.35 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	27.63%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	-1.33%
纯债到期收益率 YTM	2.46%		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

当前债底估值为 78.35 元，YTM 为 2.4602%。日丰转债存续期为 6 年，联合评级为 AA-/AA-，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.60%、1.00%、1.50%、2.00%、2.50%，到期赎回价格为票面面值的 110%（含最后一期利息），以 6 年 AA- 中债企业债到期收益率 6.799%（3/19）计算，纯债价值为 78.35 元，纯债对应的 YTM 为 2.4602%，债底保护性较弱。

当前转换平价为 101.35 元，平价溢价率为 -1.33%。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止，即 2021 年 9 月 27 日至 2027 年 3 月 21 日。初始转股价 19.24 元/股，正股日丰股份 3 月 19 日的收盘价为 19.50 元，对应的转换平价为 101.35 元，平价溢价率为 -1.33%。

转债条款中规中矩。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%”，条款中规中矩。

总股本稀释率为 10.08%。按 3 月 19 日收盘价 19.50 元计算，转债发行 3.8 亿对总股本和流通盘的稀释率分别为 10.08% 和 27%，会对股本造成一定的摊薄压力。

2. 投资申购建议

预计日丰转债上市首日价格在 109.13~117.96 元之间。按日丰股份 3 月 19 日收盘价 19.50 测算，当前转债平价为 101.35 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的盈峰转债、永冠转债和全筑转债，当前转股溢价率分别为 17.03%、7.11% 和 19.71%；其对应上市首日转股溢价率为 12.73%、12.17% 和 5.51%。

2) 参照同属电气设备板块的长城转债、东缆转债和天能转债，当前转股溢价率分别为 32.11%、25.71% 和 36.45%；其对应上市首日转股溢价率分别为 4.83%，23.64% 和 25.04%。

3) 参考近期上市的朗科转债、嘉园转债和英特转债，上市首日转股溢价率分别为 7.89%、21.56% 和 41.64%。

综合可比标的，考虑到日丰转债的债底保护性较弱，且评级和规模吸引力一般，但正股目前处于低位弱势震荡阶段，目前市场热度较低，预计上市首日转股溢价率在 12% 左右，对应的上市价格在 109.13~117.96 元区间。

表 5：相对价值法预测日丰转债上市价格（单位：元）

转股溢价率/正股价	10%	11.00%	12.00%	13.00%	14.00%
-5%	18.35	105.91	106.88	107.84	108.80
-3%	18.92	108.14	109.13	110.11	111.09
3/19 收盘价	19.50	111.49	112.50	113.51	114.53
3%	20.09	114.83	115.88	116.92	117.96
5%	20.48	117.06	118.13	119.19	120.25

数据来源：Wind，东吴证券研究所

预计原股东优先配售比例为 **66.87%**。日丰股份的大股东为公司实际控制人冯就景，最新持股比例为 60.48%，前十大股东合计持股比例为 72.9%。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 50% 参与优先配售，预计原股东优先配售比例为 66.87%。

预计中签率为 **0.0018%**。日丰转债发行总额为 3.8 亿元，预计原股东优先配售比例为 66.87%，剩余网上投资者可申购金额为 1.26 亿元。预测申购户数为 650~750 万户，平均单户申购金额 100 万元，相应中签率为 0.0017%~0.0019%。

3. 正股基本面分析

公司是国内橡胶电缆龙头，可自主研发并专业制造橡套类电线电缆。产品主要应用于空调、小家电及各类特种设备。近年来，公司与美的集团、格力电器、海信科龙、TCL集团、奥克斯空调等家电巨头及振华重工、大汉建机等国内知名装备制造企业建立了良好长期合作关系，同时也具备机器人/柔性拖链电缆，风力发电用高柔性电缆，港口起重及装卸机用高柔性电缆以及电动工具用高柔性电缆等一系列技术含量较高、针对性较强的特色产品的研发生产能力。

电线电缆产品运用广泛，是现代经济和社会正常运转的基础保障。“十二五”期间，我国电线电缆行业经济总体保持稳定的增长态势，出口规模增加，主要线缆产品的金属导体产量、光纤用量等继续位列全球第一。近年来，随着我国经济的快速发展，城镇化、工业化进程加快，我国电线电缆行业发展迅猛，国内市场产品品种满足率达95%以上。从行业整体上看，我国企业产品主要集中在中低端市场，市场竞争激烈且行业集中度极低，中小企占比95%以上。日前我国前十名企业仅占国内市场份额的7%至10%，远低于美国的70%。然而公司在空调连接线细分市场占有率高，约为30%，龙头企业发展潜力巨大。

图 1：2014-2020 国内空调产量及同比增速（单位：万台）

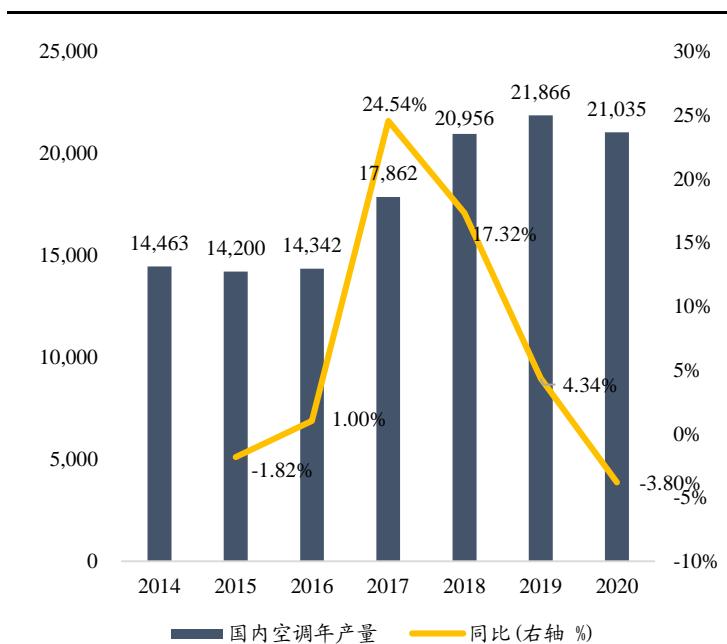


图 2：2013-2020 特种设备保有量及同比增速（单位：万台）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

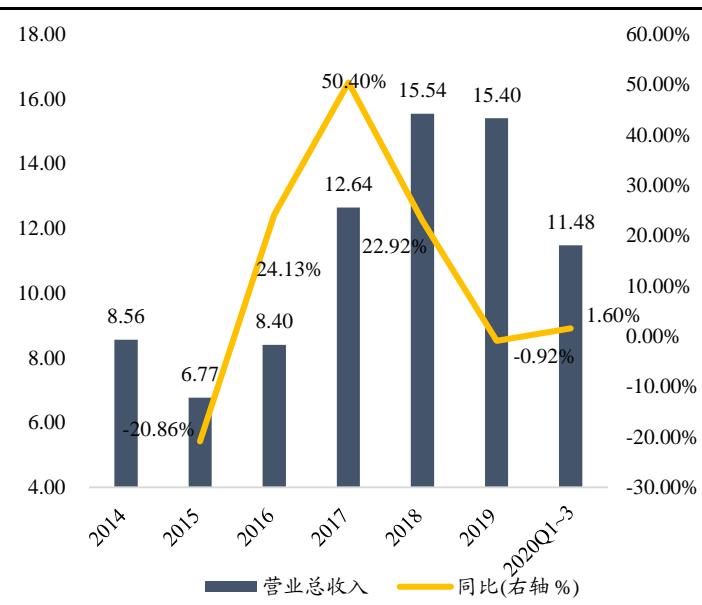
与大客户维持长期稳定的合作关系，收入稳定且性价比高。公司与美的集团、格力电器、海信科龙、TCL集团、奥克斯空调等家电巨头及振华重工、大汉建机等国内知名装备制造企业建立了良好长期合作关系，连年获选为上述企业的合格供应商，有效规避了中低端电线电缆市场竞争的风险。根据此前公司公告指出，过去三年间，公司向美的集团、格力集团销售金额占公司总营业收入比例稳定，占营业总收入比例45%左右，成为公司稳定的收入来源，体现公司产品具有很大的竞争力。

公司通过并购横向拓展更多客户，未来发展可期。公司1.75亿元并购天津有容蒂康100%股权，被收购标的是华为数据电缆三大供应商之一，并购后公司将切入华为产业链，未来发展可期。天津有容蒂康主要生产移动通讯用MDF电缆、DDF电缆、数据传输等产品，木器已广泛运用于华为技术、中兴通讯、烽火通讯及其他通讯设备生产企业。

图3：2016-2019主营业务构成占比（%）



图4：日丰 2014-2020Q1-3 营业总收入及同比增速（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2020年，公司把握市场机遇，各项业务稳步发展。家电配线组件和特种装备电缆是公司主要经营收入来源，其对应占比近年来稳定在95%以上。此次发行的3.8亿元可转债，扣除相关发行费后，将全部用于投资自动化生产电源连接组件项目。据公司2020年第三季度报告指出，截至2020Q1~3，实现营业收入114,816.15万元，较上年同期增长

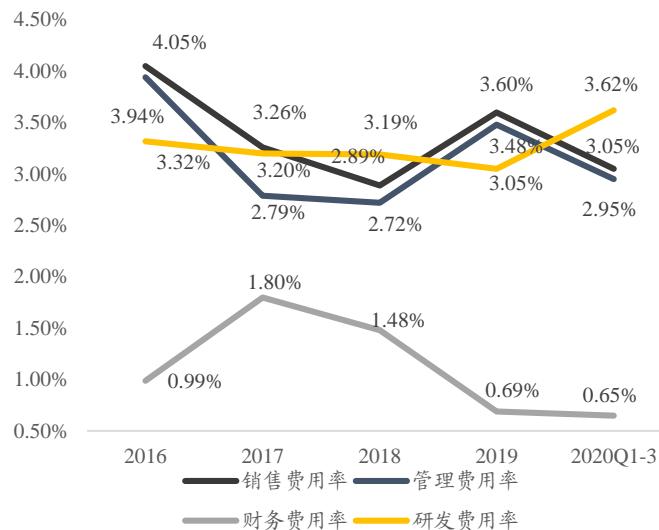
5.81%；营业利润 9,049.88 万元，比上年同期增加 5.26%；利润总额为 9,073.53 万元，比上年同期增长 1.52%；归属上市股东净利润为 8,113.76 万元，比上年同期减少 5.09%。

四费率水平近年来呈持续下降趋势，报告期内，四费比例较为稳定。2017-2019 年度，公司销售费用主要是随着市场开拓力度的加大和销售规模的扩大而增加。公司管理费用主要包括工资薪金、无形资产摊销和折旧费等。2019 年较上年有所增加 1127.01 万元，同比上升 26.68%，其主要原因为管理人员人数增加及公司管理人员奖金提高，同时相应中介费等其他费用增加。公司研发费用占比相对稳定，主要为直接材料投入和研发人员薪酬。公司财务费用主要为利息支出和汇兑损益，报告期内公司财务费用逐年下降。

图 5：日丰 2014-2020Q1-3 归母净利润及同比增速（单位：万元）



图 6：日丰 2016-2020Q1-3 四费率水平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

原材料价格波动及毛利率下降风险，对主要客户依赖风险和发行相关风险。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>