

浮法玻璃龙头企业，建议积极申购

旗滨转债投资价值分析

相关研究报告：

《铁路煤炭运输的核心企业，建议积极申购》--2020/12/13

《光伏胶膜领域的全球龙头，建议积极申购》--2020/12/01

《高端精密平台型龙头，建议上市后重点关注》--2020/11/22

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

各项条款设置中规中矩。

本期可转债发行期限为6年，票面利率分别为：0.20%、0.40%、0.60%、1.00%、1.80%、2.00%，到期赎回价为110元（含最后一期利息）。票面利率属于近期市场的正常设置，到期赎回价略高于近期市场的平均水平。转债的各项附加条款设置均中规中矩。

纯债价值为89.40元，债底保护较好。

本期可转债债项信用等级为AA+（上海新世纪评级），4月9日6年期AA+级中债企业债到期收益率为4.1249%，中证公司债到期收益率为4.2516%，综合取贴现率为4.19%，计算得到纯债价值为89.40元，到期收益率为2.24%，债底保护力度较好。

预计首日上市价格117.01元~126.34元。

该券初始转股价为13.15元/股，按照4月16日旗滨集团收盘价（13.33）测算得到初始转换价值为101.37元。建材行业存量上市三个转债标的，正股市值百亿以上的标的平均转股溢价率为20%，我们判断旗滨转债上市初日溢价率位于18%~22%区间，对应的上市价格为117.01元~126.34元。

正股是浮法玻璃行业龙头企业，建议积极申购。

综合来看，旗滨转债规模和评级中等，各项转债附加条款中规中矩，债底保护较好。正股旗滨集团是国内浮法玻璃行业的龙头企业，在继续夯实浮法玻璃行业地位的基础上，公司发力节能玻璃业务增添新的业绩引擎，公司利润增速保持稳健增长。考虑到疫情后下游地产行业需求的高增长，公司作为业内龙头有广阔的发展空间。本次募资主要用于节能玻璃产能扩张及增强公司的资金实力，助力公司向高附加值领域攀爬，进一步增强主业成长性。预计本次转债打新收益较可观，建议积极参与。

风险提示：

行业需求低迷；正股股价超预期波动。

目录

一、 可转债条款分析与发行价格预测	2
二、 旗滨集团基本面分析	3
三、 申购策略	5
四、 风险提示	5

一、可转债条款分析与发行价格预测

旗滨集团公开发行A股可转换公司债券，拟募集资金总额不超过150,000.00 万元，扣除发行费用后，4.2亿元用于长兴旗滨节能玻璃有限公司年产1235万平方米节能玻璃项目；4.8亿元用于天津旗滨节能玻璃有限公司节能玻璃生产基地项目，1.5亿元用于湖南旗滨节能玻璃有限公司节能玻璃生产线建设项目二期项目；4.5亿元用于偿还银行贷款项目。

旗滨转债初始转股价为13.15元/股，按照初始转股价计算，总共可转换 11,406.84 万份旗滨A股股票。若转债全部转股，对A股总股本的稀释率为4.07%，此单可转债稀释率较低。本次发行的可转债转股期自2021年10月15日起至可转债到期日2027年4月8日止。

图表 1：旗滨转债条款

转债名称/代码	旗滨转债/113047.SH
发行规模	15.00 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)通过上交所交易系统网上向社会公众投资者发行。
存续期	自发行之日起 6 年
票面利率	第一年 0.20%、第二年 0.40%、第三年 0.60%、第四年 1.00%、第五年 1.80%、第六年 2.00%
到期赎回价格	票面面值的 110%(含最后一期利息)
初始转股价格	13.15 元/股
转股期	自发行结束之日(2021年4月15日)起满6个月后的第一个交易日(2021年10月15日)起至转债到期日(2027年4月8日)止
信用评级	主体:AA+;债项:AA+;无担保;上海新世纪资信评估投资服务有限公司
募集资金用途	4.2亿元用于长兴旗滨节能玻璃有限公司年产1235万平方米节能玻璃项目;4.8亿元用于天津旗滨节能玻璃有限公司节能玻璃生产基地项目,1.5亿元用于湖南旗滨节能玻璃有限公司节能玻璃生产线建设项目二期项目;4.5亿元用于偿还银行贷款项目。
下修条款	15/30, 85%
有条件赎回条款	15/30, 130% 或可转债未转股余额不足 3,000 万元。
有条件回售条款	最后 2 个计息年度, 30, 70%

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

利率条款位于市场平均水平。本期可转债发行期限为6年，票面利率分别为:0.20%、0.40%、0.60%、1.00%、1.80%、2.00%，属于近期市场的正常设置。到期赎回价为110元(含最后一期利息)，略高于市场平均水平。

转债的附加条款设置中规中矩。旗滨转债的各项条款设置均与现存转债基本一致，其中下修条款为“15/30, 85%”，有条件赎回条款为“15/30, 130%”或“可转债未转股余额不足3,000万元”，有条件回售条款为“30, 70%”。

纯债价值为89.40元，债底保护较好。本期可转债债项信用等级为AA+(上海新世纪资信评估投资服务有限公司)，发行期限为6年，4月9日6年期 AA+级中债企业债到期收

益率为4.1249%，中证公司债到期收益率为4.2516%，综合取贴现率为4.19%，计算得到纯债价值为89.40元，到期收益率为2.24%，债底保护力度较好。

预计首日上市价格117.01元~126.34元。该券初始转股价为13.15元/股，按照4月16日旗滨集团收盘价（13.33）测算得到初始转换价值为101.37元。建材行业存量上市三个转债标的，正股市值百亿以上的标的平均转股溢价率为20%，我们判断旗滨转债上市初日溢价率位于18%~22%区间，对应的上市价格为117.01元~126.34元。

图表 2：旗滨转债首日上市价格预测

股价波动	转股溢价率 股 价	18%	19%	20%	21%	22%
		-10%	12.00	107.65	108.57	109.48
-6%	12.53	112.44	113.39	114.34	115.30	116.25
-3%	12.93	116.03	117.01	117.99	118.98	119.96
0%	13.33	119.62	120.63	121.64	122.66	123.67
3%	13.73	123.20	124.25	125.29	126.34	127.38
6%	14.13	126.79	127.87	128.94	130.02	131.09
10%	14.66	131.58	132.69	133.81	134.92	136.04

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

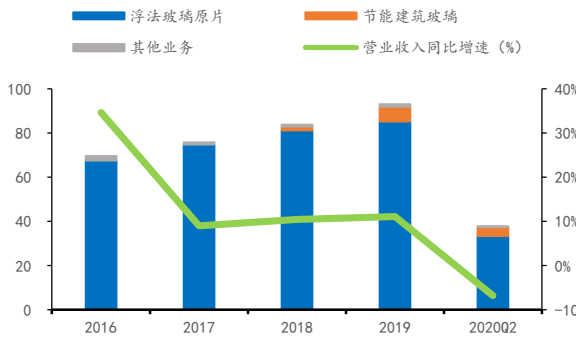
二、旗滨集团基本面分析

浮法玻璃龙头，近年发力高附加值产品。公司成立于2005年，是一家主营浮法玻璃原片与节能建材玻璃的大型玻璃企业集团。经过十五年的发展，公司综合竞争力不断提高，逐步从单一浮法玻璃生产加工企业转变为一家集硅砂原料、优质浮法玻璃、节能建筑玻璃、高铝电子玻璃、中性硼硅药用玻璃研发、生产、销售为一体的大型玻璃企业集团，是浮法玻璃行业的龙头公司。在继续夯实浮法玻璃行业地位的基础上，公司加码节能玻璃业务，规划节能玻璃产能到24年末较18年增长200%；公司也逐步进入电子和药用玻璃等高附加值领域，进一步增强主业成长性。

公司业绩自2017年探底以来逐渐改善，疫情后全球经济复苏叠加碳中和趋势下带动21H1业绩大超预期。4月9日公司发布21Q1业绩预增公告，预计公司21Q1实现归母净利润8.53~9.06亿元，增幅431%~464%；扣非归母净利润8.28~8.80亿元，同比增幅487%~524%。2017年以来，随着供给侧结构性改革不断深化，在新增产能受限和需求边际增长放缓的背景下，公司发力节能玻璃业务增添新的业绩引擎，公司利润增速保持稳健。2020 前三季度公司营收65.55 亿元，同比增长0.35%，归母净利润12.16 亿，同比增长31.16%。2021年地产、建筑业开工相对偏早、大宗商品价格普涨，推动了浮

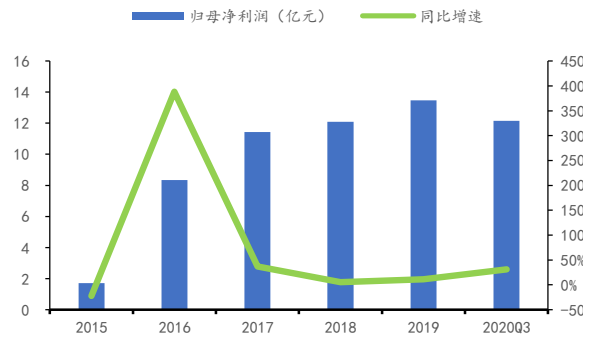
法玻璃产品需求及价格春节后快速反弹，加之碳中和趋势下，新能源迎来历史性机遇，公司业绩迎来大幅上涨。

图表 3：旗滨集团历年收入(亿元)及增速



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

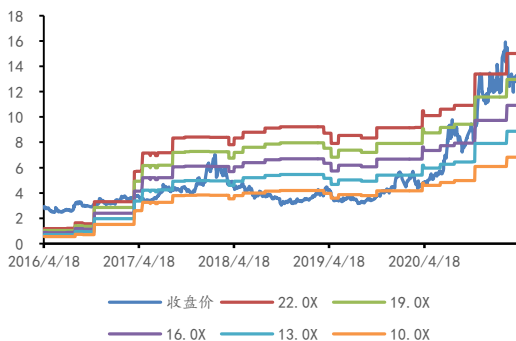
图表 4：旗滨集团历年归母净利润及增速



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

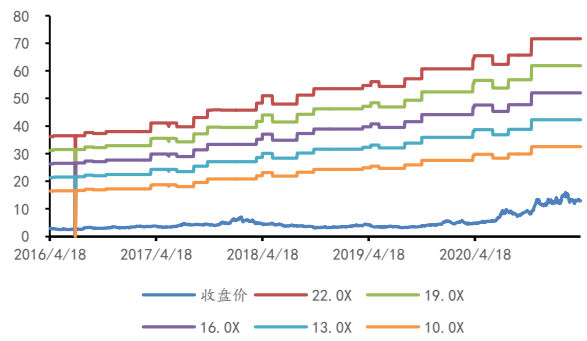
产品线逐步迈入高增加值领域，布局上游硅砂资源，产业链优势逐步凸显。公司坚持改革创新，2018年到2019年之间实现节能建筑玻璃项目的商业化运营，广东、浙江、湖南、马来西亚节能项目陆续完成建设并投产。与此同时，公司积极开拓电子玻璃和药用玻璃领域，2020年公司在湖南醴陵建设的一条日熔化量65吨的高铝电子玻璃生产线，部分等级的电子玻璃已开始进行量产。截至发稿日，一条熔化量为25吨的中性硼硅药用玻璃素管生产线也正在湖南郴州建设中。公司积极向产业链上游延伸拓展，目前在福建漳州、广东河源、湖南郴州、湖南醴陵配套建设有4个硅砂矿，正在建设马来西亚硅砂矿。

图表 7：旗滨集团 PE-Bands



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：旗滨集团子 PB-Bands



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

当前股票估值水平低于历史高位。根据Wind一致预期，2021年公司PE为19.00X（以截至04.09公司收盘价为依据），历史（2016.04~2021.04）看，公司PE（最新年报）中枢为16.00X。我们认为当前公司估值水平高于历史均值。

三、申购策略

旗滨集团前十大股东合计持股占比54.11%。根据上交所提供的网上优先配售数据，最终向原股东优先配售的旗滨转债总计976,824手，占本次发行总量的65.12%，配售比例为100.00%。本次发行最终确定的网上发行总计为523,176手，占本次发行总量的34.88%，网上中签率为0.00706166%。

综合来看，旗滨转债规模和评级中等，各项转债附加条款中规中矩，债底保护较好。正股旗滨集团是国内浮法玻璃原片的龙头企业，在继续夯实浮法玻璃行业地位的基础上，公司发力节能玻璃业务增添新的业绩引擎，公司利润增速保持稳健增长。考虑到疫情后下游地产行业需求的高增长，公司作为业内龙头有广阔的发展空间。本次募资主要用于节能玻璃产能扩张及增强公司的资金实力，助力公司向高附加值领域攀爬，进一步增强主业成长性。预计本次转债打新收益较可观，建议积极参与。

四、风险提示

行业需求低迷，正股股价超预期波动。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。