

固收点评 20220313

2022年03月13日

天地转债：中国热转印色带龙头企业

事件：

■ **天地转债(123140.SZ)于2022年3月14日开始网上申购：**总发行规模为1.72亿元，其中38.51%的资金用于热转印涂布装备及产品技术升级项目，14.27%用于信息化和研发中心升级项目，17.56%用于安全环保升级项目，剩余29.65%的资金用于补充流动资金。

■ **当前债底估值为63.17元，YTM为2.92%。**天地转债存续期为6年，中证鹏元评级为A/A，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.50%、0.70%、1.20%、1.80%、2.20%、2.50%，到期赎回价格为票面面值的112%（含最后一期利息），以6年A中债企业债到期收益率11.3276%（2022/3/11）计算，纯债价值为63.17元，纯债对应的YTM为2.92%，债底保护一般。

■ **当前转换平价为102.89元，平价溢价率为-2.81%。**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2022年09月19日至2028年03月14日。初始转股价12.47元/股，正股天地数码3月11日的收盘价为12.83元，对应的转换平价为102.89元，平价溢价率为-2.81%。

■ **转债条款中规中矩，总股本稀释率9.08%。**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。按初始转股价12.47元计算，转债发行1.72亿对总股本和流通盘的稀释率分别为9.08%和12.32%，对股本造成的摊薄压力较小。

■ **我们预计天地转债上市首日价格在在116.77~130.35元之间，我们预计中签率为0.0005%。**综合可比标的，考虑到天地转债的债底保护一般，评级和规模吸引力中等，我们预计上市首日转股溢价率在20%左右，对应的上市价格在116.77~130.35元区间。我们预计网上中签率为0.0005%，建议积极申购。

点评：

■ **公司是中国热转印色带龙头企业。**公司是一家专业从事热转印成像材料研发、生产的国家高新技术企业，目前拥有条码色带、传真色带、日期(打码)色带三大主要系列及其他多种配套产品，形成了热转印色带全系列产品。公司先后获得多项发明专利，是国内热转印色带的龙头企业，也是国际主流企业之一。

■ **近年来公司营收持续增长，2016-2020年复合增速为5.48%。**公司营业收入2016-2020年复合增速为5.48%，保持增长，2021Q1-3同比增速为33.51%。归母净利润2021Q1-3同比增速为-2.04%，净利润增速不及营收增速是因为成本端原材料价格的上涨以及期间费用的增加。

■ **公司营业收入构成稳定，收入主要来自条码碳带的生产和销售。**2016年-2020年，条码碳带收入占营业收入的比重均在90%以上，2020年，条码碳带的营业收入占比为93.05%，营业收入构成稳定。

■ **销售毛利率和净利率有所回落，销售费用率呈下降趋势。**2019-2021Q1-3，公司销售毛利率分别为29.77%、26.85%、和22.36%，销售净利率分别为6.37%、5.40%和3.73%。自2016年起公司毛利率有所回落，主要是因为人工成本和制造费用增加导致的成本上升。

■ **风险提示：**项目进展不及预期风险、违约风险。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 陈伯铭

chenbm@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20220310：铂科转债，中国合金软磁粉芯龙头企业》2022-03-10
- 2、《固收点评 20220309：PPI下行斜率放缓，是否存在通胀风险？》2022-03-09
- 3、《固收点评 20220307：出口回落背景下，政策发力取向和节奏如何影响债市？》2022-03-07
- 4、《固收点评 20220306：聚合转债，中国尼龙行业龙头企业》2022-03-07
- 5、《固收点评 20220302：盘龙转债，集药材GAP种植等为核心产业的高新技术企业》2022-03-03

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.....	6
4. 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 2016-2021Q1-3 营业收入及同比增速 (亿元)	6
图 2: 2016-2021Q1-3 归母净利润及同比增速 (亿元)	6
图 3: 2016-2020 营业收入构成	7
图 4: 2016-2021Q1-3 销售毛利率和净利率水平 (%)	7
图 5: 2016-2021Q1-3 三费率水平 (%)	7

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

1. 转债基本信息

表 1: 天地转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2022-03-10	刊登《募集说明书》及其摘要、《募集说明书提示性公告》、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2022-03-11	网上路演； 原股东优先配售股权登记日；
T	2022-03-14	发行首日；刊登《发行提示性公告》； 原股东优先配售认购日（缴付足额资金）； 网上申购日（无需缴付申购资金）；
T+1	2022-03-15	刊登《网上中签率及优先配售结果公告》； 进行网上申购摇号抽签
T+2	2022-03-16	刊登《中签号码公告》； 网上中签缴款日
T+3	2022-03-17	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
T+4	2022-03-18	《刊登发行结果公告》； 向发行人划付募集资金

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表 2: 天地转债基本条款

转债名称	天地转债	正股名称	天地数码
转债代码	123140.SZ	正股代码	300743.SZ
发行规模	1.72 亿元	正股行业	计算机-计算机设备-其他计算机设备
存续期	6 年（2022 年 03 月 14 日至 2028 年 03 月 14 日）	主体评级/债项评级	A/A
转股价	12.47 元	转股期	6 月（2022 年 09 月 19 日至 2028 年 03 月 14 日）
票面利率	0.50%、0.70%、1.20%、1.80%、2.20%、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，公司将以面值的 112%（含最后一期利息）全部赎回 （2）提前赎回：转股期内，15/30，130%（含 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
热转印涂布装备及产品技术升级项目	10,255.35	6,624.50
信息化和研发中心升级项目	4,037.32	2,455.00
安全环保升级项目	3,020.50	3,020.50
补充流动资金	5,550.00	5,100.00
合计	22,863.17	17,200.00

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	63.17 元	转换平价 (以 2022/3/11 收盘价)	102.89 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	58.30%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	-2.81%
纯债到期收益率 YTM	2.92%		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

当前债底估值为 63.17 元，YTM 为 2.92%。天地转债存续期为 6 年，中证鹏元评级为 A/A，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.5%、0.7%、1.2%、1.8%、2.2%、2.5%，到期赎回价格为票面面值的 112% (含最后一期利息)，以 6 年 A 中债企业债到期收益率 11.3276 % (2022/3/11) 计算，纯债价值为 63.17 元，纯债对应的 YTM 为 2.92%，债底保护一般。

当前转换平价为 102.89 元，平价溢价率为-2.81%。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 2022 年 09 月 19 日至 2028 年 03 月 14 日。初始转股价 12.47 元/股，正股天地数码 3 月 11 日的收盘价为 12.83 元，对应的转换平价为 102.89 元，平价溢价率为-2.81%。

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 9.08%。按初始转股价 12.47 元计算，转债发行 1.72 亿对总股本和流通盘的稀释率分别为 9.08%和 12.32%，对股本造成的摊薄压力较小。

2. 投资申购建议

我们预计天地转债上市首日价格在 116.77~130.35 元之间。按天地数码最新收盘价测算，当前转换平价为 102.89 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的三超转债（转换平价 101.23 元，评级 A，规模 1.95 亿元）和联诚转债（转换平价 96.58 元，评级 A，规模 2.6 亿元），当前转股溢价率分别为 27.73%和 27.31%；

2) 参照同属计算机板块的银信转债（转换平价 105.04 元）和淳中转债（转换平价 91.06 元），当前转股溢价率分别为 25.48%和 39.01%；

3) 参考近期上市的苏利转债（上市日转换平价 87.27 元）、锦浪转债（上市日转换平价 109.90 元）和天奈转债（上市日转换平价 99.30 元），上市当日转股溢价率分别为 29.49%、25.57%和 37.29%；

上述 1) 和 2) 转债转换平价及转股溢价率日期均为 2022 年 3 月 11 日收盘价，3) 转换平价及转股溢价率日期为上市当天。综合可比标的，考虑到天地转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力中等，我们预计上市首日转股溢价率在 20%左右，对应的上市价格在 116.77~130.35 元区间。

表 5: 相对价值法预测天地转债上市价格（单位：元）

转股溢价率/正股价		15%	17.00%	20.00%	23.00%	25.00%
-5%	12.19	112.40	114.36	117.29	120.22	122.18
-3%	12.45	114.77	116.77	119.76	122.75	124.75
2022/3/11 收盘价	12.83	118.32	120.38	123.46	126.55	128.61
3%	13.21	121.87	123.99	127.17	130.35	132.47
5%	13.47	124.24	126.40	129.64	132.88	135.04

数据来源：Wind，东吴证券研究所

我们预计原股东优先配售比例为 70.97%。天地数码持股 5%以上的股东李卓娅计划不参与本次可转债认购，并向公司出具了说明和承诺，其余持股 5%以上的股东（除李卓娅之外）、董事、监事及高级管理人员视情况决定是否参与认购。公司前 10 大股东持股比例 60.07%，假设前 10 大股东 80%参与优先配售，其他股东中有 50%参与优先配售，我们预计原股东优先配售比例为 68.02%。

我们预计中签率为 0.0011%。天地转债发行总额为 1.72 亿元，我们预计原股东优先配售比例为 68.02%，剩余网上投资者可申购金额为 0.55 亿元。天地转债仅设置网上发

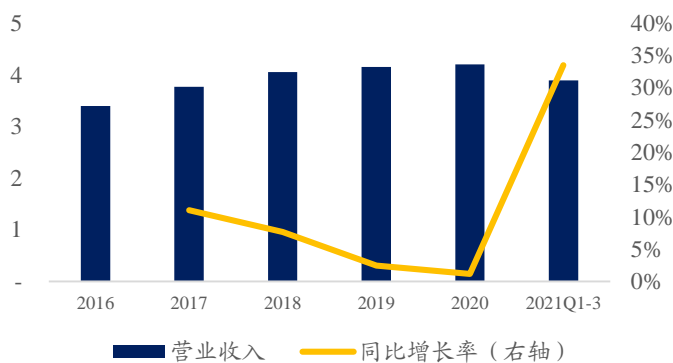
行，近期发行的聚合转债（评级 AA-，规模 2.04 亿元）网上申购数约 1151.05 万户、上 22 转债（评级 AA-，规模 24.70 亿元）网上申购数约 1179.03 万户和苏利转债（评级 AA-，规模 9.57 亿元）网上申购数约 1071.74 万户。我们预计天地转债网上有效申购户数为 1133.94 万户，平均单户申购金额 100 万元，我们预计网上中签率为 0.0005%。

3. 正股基本面分析

公司是中国热转印色带龙头企业。公司是一家专业从事热转印成像材料研发、生产的国家高新技术企业，所生产的产品热转印色带填补了国内空白，被国家五大部委评为国家重点新产品。公司是行业国家标准《热转印色带通用规范》(GB/T28439-2012)的第一起草单位。目前公司拥有条码色带、传真色带、日期(打码)色带三大主要系列及其他多种配套产品，形成了热转印色带全系列产品。公司先后获得多项发明专利，是国内热转印色带的龙头企业，也是国际主流企业之一。

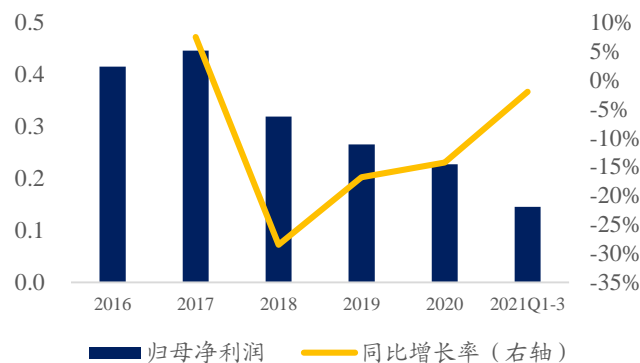
近年来公司营收持续增长，2016-2020 年复合增速为 5.48%。2020 年以来，公司营业收入增速提升，2016-2020 年复合增速为 5.48%，保持增长，2021Q1-3 同比增速为 33.51%。归母净利润 2021Q1-3 同比增速为-2.04%，净利润增速不及营收增速是因为成本端原材料价格的上涨以及期间费用的增加。

图 1: 2016-2021Q1-3 营业收入及同比增速 (亿元)



数据来源：公司年报，wind，东吴证券研究所

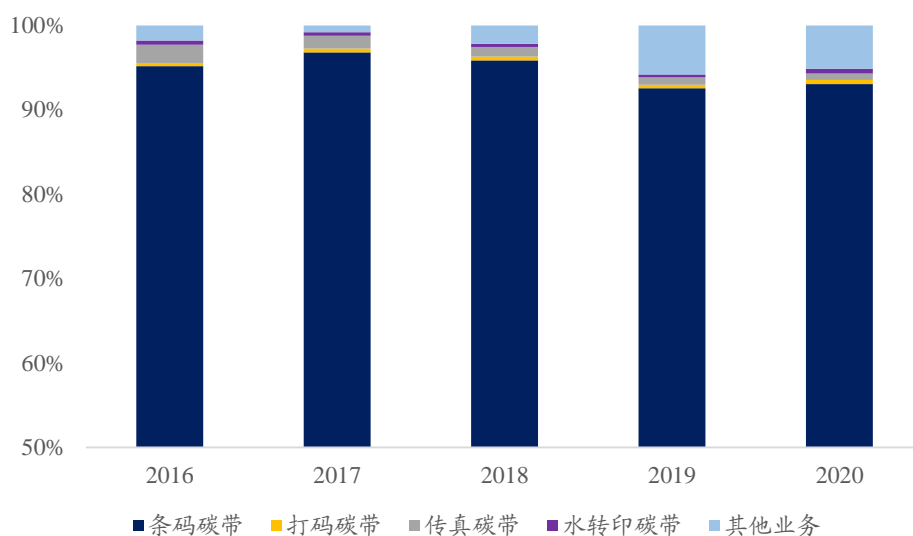
图 2: 2016-2021Q1-3 归母净利润及同比增速 (亿元)



数据来源：公司年报，wind，东吴证券研究所

公司营业收入构成稳定，收入主要来自条码碳带的生产和销售。2016 年-2020 年，条码碳带收入占营业收入的比重均在 90%以上，2020 年，条码碳带的营业收入占比为 93.05%，营业收入构成稳定。

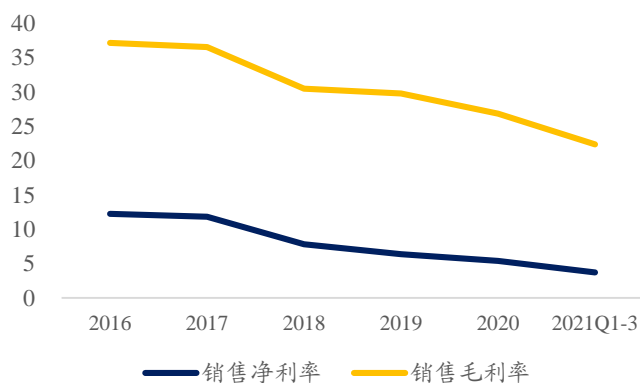
图 3: 2016-2020 营业收入构成



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

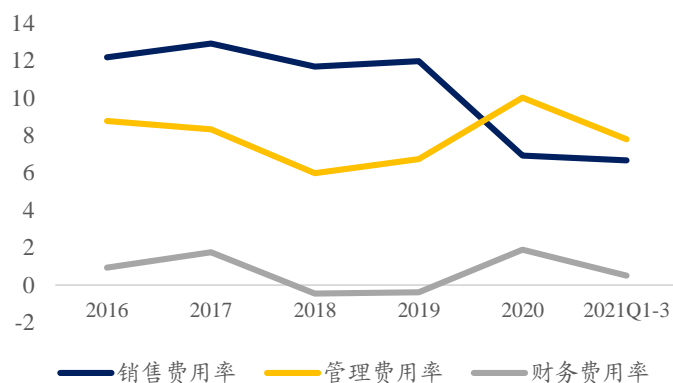
销售毛利率和净利率有所回落, 销售费用率呈下降趋势。2019-2021Q1-3, 公司销售毛利率分别为 29.77%、26.85%、和 22.36%, 销售净利率分别为 6.37%、5.40%和 3.73%。自 2016 年起公司毛利率有所回落, 主要是因为人工成本和制造费用增加导致的成本上升。2020 年销售费用率的大幅减少主要是因为公司执行了新收入准则, 管理费用率的上升是由于新设子公司以及扩大人才团队, 财务费用率的波动由汇率波动导致。

图 4: 2016-2021Q1-3 销售毛利率和净利率水平 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 2016-2021Q1-3 三费率水平 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 风险提示

项目进展不及预期风险、违约风险。

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，并注明出处为东吴证券研究所，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>

