

## 固收点评 20220703

# 银微转债：专注于半导体的高新技术企业

2022年07月03日

### 事件

- **银微转债 (118001.SH) 于 2022 年 7 月 4 日日开始网上申购：**总发行规模为 5.00 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于车规级半导体器件产业化项目等以及补充流动资金。
- **当前债底估值为 73.87 元，YTM 为 3.35%。**银微转债存续期为 6 年，东方金诚评级为 A+/A+，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.40%、0.60%、1.20%、1.80%、2.40%、3.00%，公司到期赎回价格为票面面值的 115% (含最后一期利息)，以 6 年 A+ 中债企业债到期收益率 8.8324% (2022/7/1) 计算，纯债价值为 73.87 元，纯债对应的 YTM 为 3.35%，债底保护较差。
- **当前转换平价为 99.47 元，平价溢价率为 0.53%。**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 6 月 (2023 年 01 月 09 日至 2028 年 07 月 03 日)。初始转股价 31.95 元/股，正股银河微电 7 月 1 日的收盘价为 31.78 元，对应的转换平价为 99.47 元，平价溢价率为 0.53%。
- **转债条款中规中矩，总股本稀释率为 10.86%。**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 31.95 元计算，转债发行 5.00 亿对总股本和流通盘的稀释率均为 10.86%，对股本的摊薄压力较小。
- **我们预计银微转债上市首日价格在 115.78~133.19 元之间，我们预计中签率为 0.0012%。**综合可比标的以及实证结果，考虑到银微转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在 25% 左右，对应的上市价格在 115.78~133.19 元之间。我们预计网上中签率为 0.0012%，建议积极申购。

### 观点

- **常州银河世纪微电子股份有限公司是一家专注于半导体分立器件研发、生产和销售的高新技术企业，具备 IDM 模式下的一体化经营能力。**产品线涵盖分立器件芯片、整流器件、保护器件、小信号、MOSFET、碳化硅、光电器件、模拟 IC 等，可为客户提供适用性强、可靠性高的系列产品及技术解决方案，满足客户一站式采购需求。公司产品广泛应用于计算机及周边设备、家用电器、适配器及电源、网络通信、汽车电子、工业控制等领域。
- **2016 年以来公司营收持续增长，2016-2021 年复合增速为 40.10%。**公司 2021 年实现营业收入 6.10 亿元，同比增长 36.40%，主要随着主营业务收入规模增幅较大所致，具体来说是因为小信号器件及功率器件价格和销量上升所致；2021 年实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 102.58%，主要因为主营业务收入大幅提高所致。
- **公司营业收入构成较为稳定，小信号器件和功率器件为主要收入来源。**2019 年-2021 年间，公司主营业务收入占营业收入的比例均在 90% 以上，其他业务收入主要为光电器件，占营业收入的比例较小但在这几年间有所上升，营业收入构成较为稳定。
- **公司销售净利率和毛利率整体上升，三费费用率整体下降。**2016-2021 年，公司销售净利率分别为 8.44%、8.93%、9.55%、9.99%、11.40% 和 16.92%，销售毛利率分别为 26.38%、26.49%、26.49%、27.31%、28.74% 和 32.39%。三费费用率均成大体下降趋势，主要系营业收入规模快速增长，三费费用虽逐期增加，但费用占比有所下降。
- **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

执业证书：S0600519040001  
010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 陈伯铭

执业证书：S0600121010016  
chenbm@dwzq.com.cn

### 相关研究

《周观：国内政策性银行助力信贷；美国通胀高企认知不改，7 月加息向 75BP 倾斜 (2022 年第 25 期)》

2022-07-03

《绿色债券周度数据跟踪 (20220627-20220701)》

2022-07-02

《二级资本债周度数据跟踪 (20220627-20220701)》

2022-07-02

## 内容目录

1. 转债基本信息 .....	4
2. 投资申购建议 .....	5
3. 正股基本面分析 .....	7
4. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 2016-2021 营业收入及同比增速 (亿元) .....	7
图 2: 2016-2021 归母净利润及同比增速 (亿元) .....	7
图 3: 2019-2021 年营业收入构成 .....	7
图 4: 2016-2021 年销售毛利率和净利率水平 (%) .....	8
图 5: 2016-2021 年三费率水平 (%) .....	8
表 1: 银微转债发行认购时间表 .....	4
表 2: 银微转债基本条款 .....	4
表 3: 募集资金用途 (单位: 万元) .....	5
表 4: 债性和股性指标 .....	5
表 5: 相对价值法预测银微转债上市价格 (单位: 元) .....	6

## 1. 转债基本信息

表 1: 银微转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2022-06-30	1、刊登募集说明书及其摘要、发行公告、网上路演公告
T-1	2022-07-01	1、原股东优先配售股权登记日 2、网上路演
T	2022-07-04	1、刊登可转债发行提示性公告 2、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 3、网上申购（无需缴付申购资金） 4、确定网上申购中签率
T+1	2022-07-05	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
T+2	2022-07-06	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 日日终有足额的认购资金）
T+3	2022-07-07	1、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	2022-07-08	1、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: 银微转债基本条款

转债名称	银微转债	正股名称	银河微电
转债代码	118001.SH	正股代码	688689.SH
发行规模	5.00 亿元	正股行业	电子-半导体-分立器件
存续期	6 年（2022 年 07 月 04 日至 2028 年 07 月 04 日）	主体评级/债项评级	A+/A+
转股价	31.95 元/股	转股期	6 月（2023 年 01 月 09 日至 2028 年 07 月 03 日）
票面利率	0.40%、0.60%、1.20%、1.80%、2.40%、3.00%		
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 115%（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
车规级半导体器件产业化项目	45,361.57	40,000.00
补充流动性资金	10,000.00	10,000.00
合计	55,361.57	50,000.00

数据来源: 募集说明书, 东吴证券研究所

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	73.87 元	转换平价 (以 2022/7/1 收盘价)	99.47 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	35.38%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	0.53%
纯债到期收益率 YTM	3.35%		

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

当前债底估值为 73.87 元, YTM 为 3.35%。银微转债存续期为 6 年, 东方金诚评级为 A+/A+, 票面面值为 100 元, 票面利率第一年至第六年分别为: 0.40%、0.60%、1.20%、1.80%、2.40%、3.00%, 公司到期赎回价格为票面面值的 115% (含最后一期利息), 以 6 年 A+ 中债企业债到期收益率 8.8324% (2022/7/1) 计算, 纯债价值为 73.87 元, 纯债对应的 YTM 为 3.35%, 债底保护较差。

当前转换平价为 99.47 元, 平价溢价率为 0.53%。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 6 月 (2023 年 01 月 09 日至 2028 年 07 月 03 日)。初始转股价 31.95 元/股, 正股银河微电 7 月 1 日的收盘价为 31.78 元, 对应的转换平价为 99.47 元, 平价溢价率为 0.53%。

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 10.86%。按初始转股价 31.95 元计算, 转债发行 5.00 亿对总股本稀释率为 10.86%, 对流通盘的稀释率亦为 10.86%, 对股本有一定的摊薄压力。

## 2. 投资申购建议

我们预计银微转债上市首日价格在 115.78~133.19 元之间。按银河微电 2022 年 7 月 1 日收盘价测算, 当前转换平价为 99.47 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的嘉澳转债 (转换平价 105.93 元, 评级 A+, 发行

规模 1.85 亿元)、金博转债(转换平价 104.23 元,评级 A+, 发行规模 6.00 亿元)、海波转债(转换平价 109.54 元,评级 A+, 发行规模 2.45 亿元)7 月 1 日转股溢价率分别为 31.43%、27.74%、20.39%。

2) 参考近期上市的精工转债(上市日转换平价 88.80 元)、中银转债(上市日转换平价 87.11 元)、福莱转债(上市日转换平价 97.86 元), 上市当日转股溢价率分别为 31.55%、23.84%、30.48%。

3) 基于我们已经构建好的上市首日转股溢价率实证模型, 按照  $y = -89.75 + 0.22x_1 - 1.04x_2 + 0.10x_3 + 4.34x_4$  这一回归结果对可转债上市首日的转股溢价率 (y) 进行解释。其中, 电子行业的转股溢价率 ( $x_1$ ) 为 22.72%, 2022 年 7 月 1 日 6 年 A+ 中债企业债到期收益 ( $x_2$ ) 为 8.83%, 2022 年一季度报显示银河微电前十大股东持股比例 ( $x_3$ ) 为 76.95%, 2022 年 6 月 9 日中证转债成交额为 126,742,920,857 元, 取对数 ( $x_4$ ) 得 25.57。因此, 可以计算出银微转债上市首日转股溢价率 (y) 为 24.71%。

综合可比标的以及实证结果, 考虑到银微转债的债底保护性一般, 评级和规模吸引力一般, 我们预计上市首日转股溢价率在 25% 左右, 对应的上市价格在 115.78~133.19 元之间。

表 5: 相对价值法预测银微转债上市价格 (单位: 元)

转股溢价率/正股价		15.00%	20.00%	25.00%	30.00%	35.00%
-5%	30.19	108.67	113.39	118.12	122.84	127.57
-3%	30.83	110.96	115.78	120.60	125.43	130.25
2022/7/1 收盘价	31.78	114.39	119.36	124.33	129.31	134.28
3%	32.73	117.82	122.94	128.06	133.19	138.31
5%	33.37	120.11	125.33	130.55	135.77	141.00

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 73.09%。银河微电的前 30 十大股东合计持股比例为 76.95% (2022-03-31), 股权结构较分散。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, 我们预计原股东优先配售比例为 73.09%。

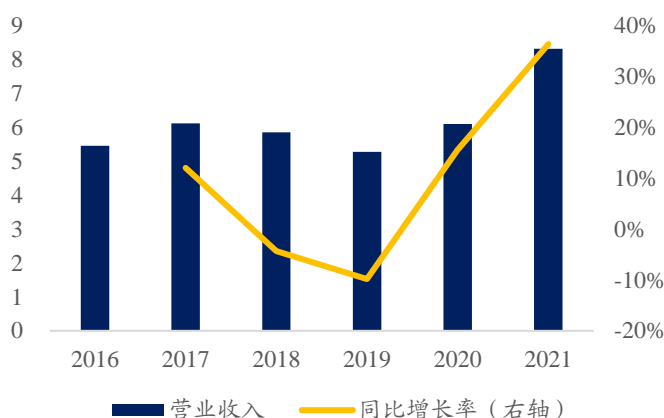
我们预计中签率为 0.0012%。银微转债发行总额为 5.00 亿元, 我们预计原股东优先配售比例为 73.09%, 剩余网上投资者可申购金额为 1.35 亿元。银微转债仅设置网上发行, 近期发行的福莱转债(评级 AA, 规模 40.00 亿元) 网上申购数约 1126.03 万户, 杭氧转债(评级 AA+, 规模 11.37 亿元) 网上申购数约 1098.20 万户, 中辰转债(评级 A+, 规模 5.71 亿元) 网上申购数约 1106.67 万户。我们预计银微转债网上有效申购户数为 1110.30 万户, 平均单户申购金额 100 万元, 我们预计网上中签率为 0.0012%。

### 3. 正股基本面分析

常州银河世纪微电子股份有限公司是一家专注于半导体分立器件研发、生产和销售的高新技术企业，具备 IDM 模式下的一体化经营能力。产品线涵盖分立器件芯片、整流器件、保护器件、小信号、MOSFET、碳化硅、光电器件、模拟 IC 等，可为客户提供适用性强、可靠性高的系列产品及技术解决方案，满足客户一站式采购需求。公司产品广泛应用于计算机及周边设备、家用电器、适配器及电源、网络通信、汽车电子、工业控制等领域。

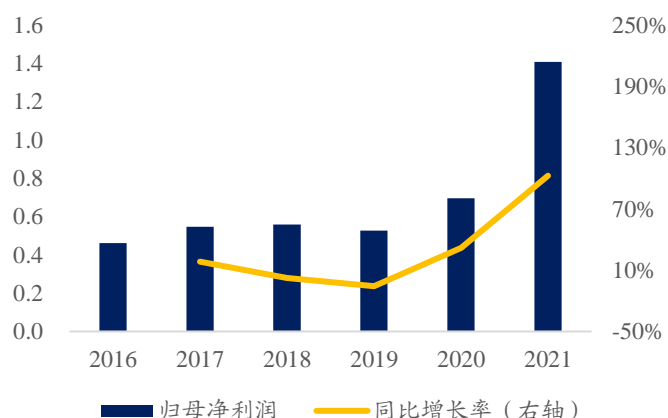
2016 年以来公司营收整体增长，2016-2021 年复合增速为 8.80%。公司 2021 年实现营业收入 8.32 亿元，同比增长 36.40%，直接原因是随着主营业务收入规模增幅较大所致，具体来说是因为小信号器件及功率器件价格和销量上升，根本原因系国产替代加速及行业回暖，公司积极把握市场机遇，扩大市场份额，同时新增产能逐步释放，市场供应能力提升所致；2021 年实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 102.58%，主要因为 2021 年收入大幅增长所致。

图 1: 2016-2021 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

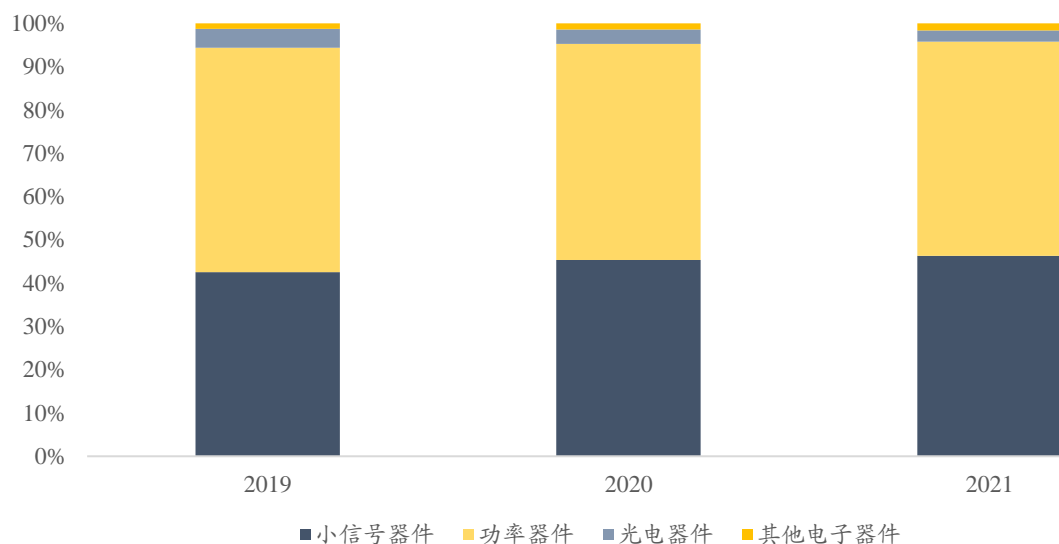
图 2: 2016-2021 归母净利润及同比增速 (亿元)



数据来源: 公司年报, wind, 东吴证券研究所

公司营业收入构成较为稳定,小信号器件和功率器件为主要收入来源。2019 年-2021 年间,公司主营业务收入占营业收入的比例均在 90%以上,其他业务收入主要为光电器件,占营业收入的比例较小但在这几年间有所上升,营业收入构成较为稳定。

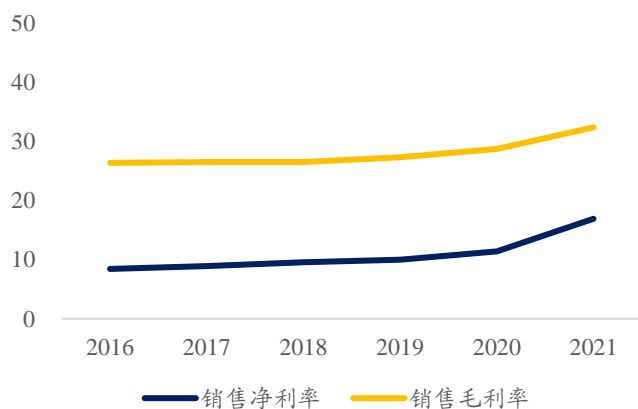
图 3: 2019-2021 年营业收入构成



数据来源：公司年报，wind，东吴证券研究所

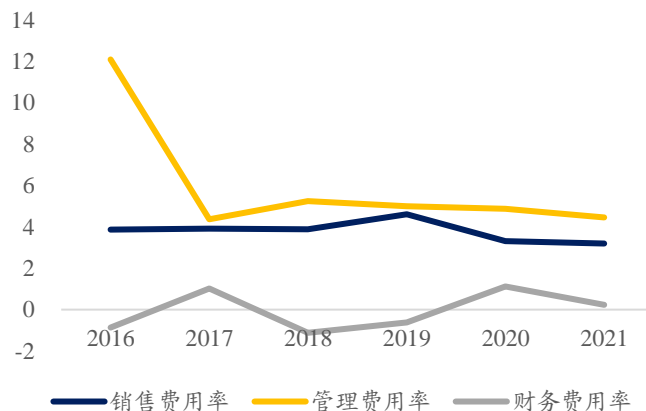
公司销售净利率和毛利率整体上升，三费费用率整体下降。2016-2021 年，公司销售净利率分别为 8.44%、8.93%、9.55%、9.99%、11.40%和 16.92%，销售毛利率分别为 26.38%、26.49%、26.49%、27.31%、28.74%和 32.39%。三费费用率均成大体下降趋势，主要系营业收入规模快速增长，三费费用虽逐期增加，但费用占比有所下降。

图 4: 2016-2021 年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: 2016-2021 年三费率水平 (%)



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>

<sup>1</sup> 以 2019 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 10 日上市的 331 只可转债为样本进行回归，解释变量为：行业转股溢价率 ( $x_1$ )、评级对应的 6 年中债企业债上市前一日到期收益率 ( $x_2$ )、前十大股东持股比例 ( $x_3$ ) 和上市前一日中证转债成交额取对数 ( $x_4$ )，被解释变量为上市首日转股溢价率。得出的最优模型为： $y = -89.75 + 0.22x_1 - 1.04x_2 + 0.10x_3 + 4.34x_4$ 。该模型常数项显著性水平为 0.001 其余系数的显著性水平为 0.1、0.05、0.05 和 0.001。