

2023年07月27日

# 金铜转债（113068.SH）申购分析

## 主题报告

### 全球领先铜及铜合金材料制造企业

#### 投资要点

- ◆ 本次发行规模 14.5 亿元，期限 6 年，评级为 AA+/AA+（新世纪）。转股价 6.75 元，到期补偿利率为 6% 属一般水平。下修条款 15/30,80% 和强赎条款 15/30,130% 均为市场化条款。以 2023 年 7 月 27 日中债 6YAA+ 企业债到期收益率 3.5221% 贴现率计算，纯债价值 91.67 元，对应 YTM 为 2.01%，债底保护性较好。
- ◆ 总股本稀释率 12.68%、流通股本稀释率 12.78%，有一定摊薄压力。
- ◆ 从近期市场转债申购情况看，假设网上申购数为 1000 万户，单户申购上限金额 100 万元，则中签率预计为 0.0046%。
- ◆ 截至 2023 年 7 月 26 日，公司 PE(TTM) 27.05，低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 1.11%，低于同行业可比公司平均值（剔除负值），同时处于自身上市以来 71.75% 分位数，估值弹性较低。上市至今公司日成交量占同行业可比上市公司成交量比重平均值处于一般水平为 17.45%。
- ◆ 年初至今公司股价上升 1.57%，行业指数（申万三级-铜）上升 21.42%，公司跑输行业指数。
- ◆ 公司流通市值占总市值比例为 99.06%，剩余限售 A 股 1,386.45 万股。
- ◆ 我们预计上市首日转股溢价率为 20% 左右，对应价格为 114.34 元~126.37 元。
- ◆ 风险提示：
  - 1、募投项目效益未达预期或短期内无法盈利。
  - 2、公司生产经营或资金周转出现严重不利情况面临偿债风险和流动性风险。
  - 3、公司外部竞争日益激烈、净利润下滑风险。
  - 4、正股股价波动风险。
  - 5、定价模型可能失效，预测结果与实际可能存在较大差异。

分析师

罗云峰

 SAC 执业证书编号：S0910523010001  
 luoyunfeng@huajinsec.cn

#### 相关报告

汽车零部件行业国家级专精特新“小巨人”企业-立中转债（123212.SZ）申购分析 2023.7.26

综合性橡胶助剂供应商-阳谷转债（123211.SZ）申购分析 2023.7.26

国内网络安全领域领军企业-信服转债（123210.SZ）申购分析 2023.7.26

燃气行业综合性公用事业上市公司-燃 23 转债（113067.SH）申购分析 2023.7.26

改性塑料行业高新技术企业-聚隆转债（123209.SZ）申购分析 2023.7.25



## 内容目录

一、金铜转债分析 .....	3
(一) 转债分析 .....	3
(二) 中签率分析 .....	4
二、正股分析 .....	4
(一) 公司简介 .....	4
(二) 行业分析 .....	5
(三) 财务分析 .....	7
(四) 估值表现 .....	9
(五) 募投项目分析 .....	10
三、定价分析 .....	10
风险提示: .....	11

## 图表目录

图 1: 中国铜矿产量 (千吨) .....	6
图 2: 2023 年一季度同行业可比上市公司财务状况 (百万元) .....	7
图 3: 营业收入情况 (万元, %) .....	8
图 4: 归母净利润情况 (万元, %) .....	8
图 5: 公司经营现金流情况 (万元) .....	9
图 6: 近一年行业指数及金田股份股价走势 .....	10
图 7: 嘉元转债及正股表现情况 (%) .....	11
图 8: 楚江转债及正股表现情况 (%) .....	11
表 1: 金铜转债基本要素 .....	3
表 2: 公司主营收入分产品 (万元) .....	5
表 3: 公司主要财务指标 .....	8
表 4: 期间费用情况 (万元) .....	9
表 5: 同行业可比上市公司 (亿元, %) .....	9

## 一、金铜转债分析

### （一）转债分析

本次发行规模 14.5 亿元，期限 6 年，评级为 AA+/AA+（新世纪）。转股价 6.75 元，到期补偿利率为 6% 属一般水平。下修条款 15/30,80% 和强赎条款 15/30,130% 均为市场化条款。以 2023 年 7 月 27 日中债 6YAA+ 企业债到期收益率 3.5221% 贴现率计算，纯债价值 91.67 元，对应 YTM 为 2.01%，债底保护性较好。

总股本稀释率 12.68%、流通股本稀释率 12.78%，有一定摊薄压力。

表 1：金铜转债基本要素

基本要素			
债券简称	金铜转债	债券代码	113068.SH
正股简称	金田股份	股票代码	601609.SH
评级	AA+/AA+（新世纪）	认购代码	783609.SH
发行金额	14.50	发行期限	6
转股价（元/股）	6.75	起息日	2023-07-28
转股起始日	2024-02-03	转股结束日	2029-07-27
下修条款	15/30,80%	强赎条款	15/30,130%
回售条款	30,70%，附加回售	补偿利率	6.00%
利率	0.20%，0.40%，0.6%，1.50%，1.80%，2.00%		
发行方式	优先配售和网上定价	优先配售（元/股）	1.0090
总股本稀释率	12.68%	流通股本稀释率	12.78%
募集资金用途	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
	年产 4 万吨新能源汽车用电磁扁 线项目	48,938.00	40,000.00
	年产 8 万吨小直径薄壁高效散热 铜管项目	58,085.00	32,500.00
	年产 7 万吨精密铜合金棒材项目	47,520.00	30,000.00
	补充流动资金	42,500.00	42,500.00
	合计	197,043.00	145,000.00
主要指标			
转股价	6.7500	折现率（2023/7/26）	3.5221%
债券面值	100	平价溢价率	9.41%
正股收盘价 （2023/7/26）	6.77	转股溢价率	-0.30%
纯债价值	91.67	纯债溢价率	9.08%
平价	100.30	纯债 YTM	2.01%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）中签率分析

截至 2023 年 3 月 31 日，金田股份前十大股东持股比例合计 61.71%，持股较为集中。假设前十大股东参与比例为 80%，剩余股东参与比例为 50%，则股东优先配售比例为 68.51%。网上申购额度为 4.57 亿元。从近期市场转债申购情况看，假设网上申购数为 1000 万户，单户申购上限金额 100 万元，则中签率预计为 0.0046%。

## 二、正股分析

### （一）公司简介

截至 2023 年 7 月，金田投资持有本公司 28.15% 的股份，为本公司控股股东。楼国强直接持有本公司 21.77% 的股份，楼国强、陆小咪夫妇之子楼城直接持有本公司 1.69% 的股份，楼国强、陆小咪夫妇合计持有金田投资 78.95% 的股权，金田投资持有本公司 28.15% 的股份；楼国强、陆小咪夫妇及其子楼城共同控制本公司 51.60% 的股份，为本公司的实际控制人。

公司主要产品有铜线（排）、铜板带、铜棒、铜管、电磁线、阀门水表、阴极铜和烧结钕铁硼磁体。其中主要产品为铜线（排），近三年占主营收入比例在 45% 以上。铜线的类别主要有低/无氧铜杆、铜线和绞并线。铜排的主要类别有电力母线排、TMY 铜排/高精异型排和热传导铜基板。铜是重要金属资源，在国民经济和国防建设中有着广泛用途，也是高技术发展的基本支撑材料。铜加工业是国民经济中的一个重要部分，在国民经济稳定、持续发展的推动下，我国已成为世界上最大的精炼铜、铜材生产国和消费国。铜加工材是指由铜及铜合金制作出的各种形状的铜材，如铜板、铜带、铜线、铜排、铜管、铜棒、铜箔等。电磁线是一种具有绝缘层的导电金属电线，用以制造电工产品中的线圈或绕组，其作用是通过电流产生磁场或切割磁力线产生感应电流，实现能和磁的相互转换。电磁线作为现代工业基础性产品，广泛应用于电力、家电、通讯、电子、汽车、风电装备、航空航天等多个行业，被誉为电机、电器工业产品的“心脏”。根据绝缘层材料划分，可以将电磁线分为漆包线、绕包线和无机绝缘线，目前，漆包线在电磁线中占据主导地位。永磁材料，又称“硬磁材料”，指的是一经磁化即能保持恒定磁性的材料。目前市场上永磁材料主要有铝镍钴、铁氧体和稀土永磁体三大类。稀土永磁材料是金属系和铁氧体系之后成功开发的第三代永磁材料，也是目前能够工业化生产的最新一代永磁材料。按发明先后顺序，永磁材料主要有铝镍钴、铁氧体、钕钴和钕铁硼。

公司铜产品的主要原材料为阴极铜和再生铜原料，2020 年度、2021 年度和 2022 年度，阴极铜和再生铜原料占公司同期铜产品生产成本的比重超过 90%，铜价波动对公司的营业成本有较大影响。铜作为大宗商品期货交易的标的，不仅受实体经济需求变化的影响，也易受金融资本的冲击。公司的再生铜原料采购通过国内、外市场购买。在国内市场，公司主要通过向再生铜原料集散地和拆解园区，如宁波镇海、广东清远、广东大沥、湖南汨罗等地直接采购。

经过多年的经营管理实践，公司形成了符合行业特点、具有自身特色的经营模式。下属各经营主体对采购、生产、销售进行自主决策，公司通过相关管理部门进行统一管理、协调和监督。采购方面，原材料采购部门对公司所有的采购进行统一管理，具体采购行为由各经营主体自行负责。

这种模式既能充分保证各经营主体采购活动的灵活性，又有利于公司统一控制风险。生产方面，各经营主体自主开展日常生产活动，由公司技术、品质等职能部门对各经营主体的生产进行全局性指导和监督。销售方面，公司市场管理部负责为各经营主体收集销售情报、提供市场需求信息、为经营主体提供销售服务并监督其销售行为，具体销售行为由各经营主体自行负责。

表 2：公司主营收入分产品（万元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铜线（排）	4,935,330.73	53.49%	3,363,830.83	45.07%	2,011,413.25	45.03%
铜板带	693,011.07	7.51%	682,973.99	9.15%	379,394.98	8.49%
铜棒	851,560.33	9.23%	958,118.60	12.84%	641,393.88	14.36%
铜管	1,569,075.66	17.01%	1,399,415.16	18.75%	775,524.95	17.36%
电磁线	657,193.40	7.12%	686,001.53	9.19%	438,207.54	9.81%
阀门水表	47,718.76	0.52%	55,829.93	0.75%	42,757.35	0.96%
阴极铜	330,474.50	3.58%	212,230.45	2.84%	123,304.25	2.76%
<b>铜产品小计</b>	<b>9,084,364.45</b>	<b>98.46%</b>	<b>7,358,400.49</b>	<b>98.60%</b>	<b>4,411,996.18</b>	<b>98.76%</b>
烧结钕铁硼磁体	142,479.05	1.54%	104,740.25	1.40%	55,252.49	1.24%
<b>永磁材料小计</b>	<b>142,479.05</b>	<b>1.54%</b>	<b>104,740.25</b>	<b>1.40%</b>	<b>55,252.49</b>	<b>1.24%</b>
<b>合计</b>	<b>9,226,843.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,463,140.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>4,467,248.67</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）行业分析

公司的铜加工业务属于铜压延加工行业，该行业具有以下五个特点：第一，产业集中度提高。未来行业竞争激烈，一方面行业兼并重组进一步淘汰落后企业；另一方面，行业龙头企业凭借新材料、新技术、新市场、新设备等优势，提升行业竞争力、提升市场占有率、提高行业集中度。随着铜加工行业集中度的提升，部分生产成本较高的小型企业正被淘汰，订单不断向龙头企业集中。第二，转型升级趋势明显。未来行业发展将持续淘汰产能过剩、附加值低的中低端铜加工产品；铜加工行业将以创新为导向，向高技术、高精度、高附加值的方向发展，不断提升产品性能和品质、优化产业结构，降低生产成本、提高生产效率。第三，是创新驱动、智能制造。未来行业技术发展方向为精深加工、智能制造、应用技术等方面的核心共性技术；不断推进以数字化、网络化、智能化为标志的智能制造，促进行业由生产型制造向服务型制造转变。第四，两级分化明显。铜加工大型企业向规模化、国际化趋势发展，中小型企业将向专业化、特色化发展。第五是“走出去”步伐加快。大型企业借助国家“一带一路”发展契机，加快国际合作进程，主要体现在扩大产品出口、海外并购、在境外投资建厂等方面。公司是全球领先的铜及铜合金材料制造企业，专注铜加工 30 多年，是国内规模最大且产业链最完整的铜及铜合金材料制造企业之一。2020 年、2021 年和 2022 年，公司铜及铜合金材料总产量分别达到 137.62 万吨、151.29 万吨和 174.82 万吨，持续保持行业龙头地位。公司铜材品种丰富，是国内少数几家能够满足客户对棒、管、板带和线材等多类别铜材产品一站式采购需求的企业。公司铜及铜合金产品主要应用于新能源汽车、5G 通讯、消费电子、清洁能源、电力电气、轨道交通等领域，下游主要客户有

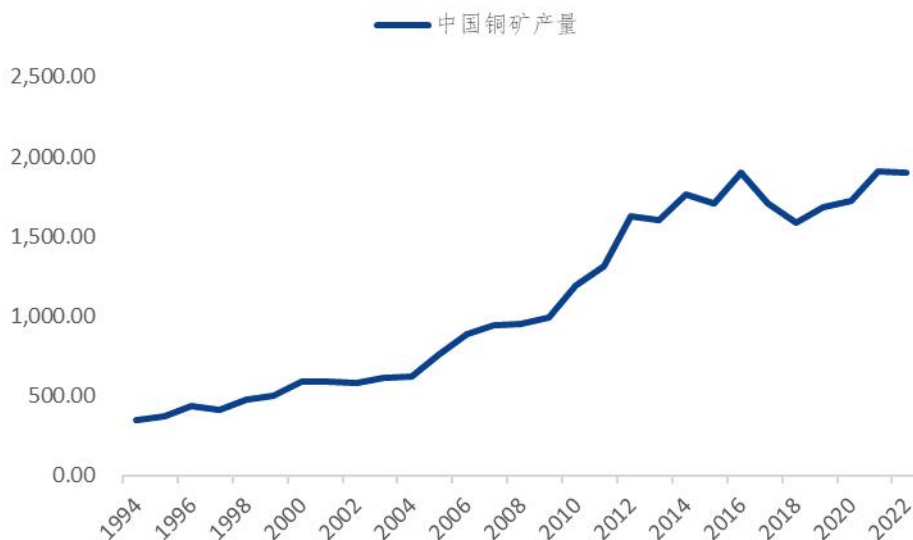
三星、LG、大金、松下、三菱、施耐德、舍弗勒、比亚迪、阳光电源、菲尼克斯、美的、海尔等知名企业。

公司电磁线业务属于电线、电缆制造行业。电磁线广泛应用于电力、家电、通讯、电子、汽车、风电装备、航空航天等多个行业，涵盖了以家电和机电产品为主体的传统行业和以电子信息产品、新能源汽车、新能源、高端装备制造为主导的新兴行业。其中，电磁线在电力领域的应用集中于交流电机、普通变压器、轨道高铁变压器等；在家电应用领域集中于家用空调、冰箱及家用洗衣机等。金田新材料致力于电磁线系列产品的研发与生产，目前拥有行业内先进的装备，率先使用自动上下线盘机器人、AGV 无人搬运机器人、智能实验室等自动、高效、精准的全工序智能化生产线。

公司烧结钕铁硼永磁材料业务属于电子专用材料制造业。2000 年以来，全球烧结钕铁硼生产中心加速向中国转移。2001 年中国首次超过日本，产量达到 6,500 吨，占世界总产量的 50%，成为烧结钕铁硼磁体第一生产大国，且为全球最大的稀土永磁材料生产国和出口国。中国丰富的稀土资源为稀土永磁材料产业的发展提供了先天优势。根据上海有色金属网的数据，2021 年我国烧结钕铁硼毛坯产量 20.71 万吨，粘结钕铁硼毛坯产量 0.94 万吨，2021 全年合计钕铁硼毛坯总产量达到 21.65 万吨，同比增长 16.4%，中国的钕铁硼磁材产量约占全球总供应的 80% 左右。科田磁业主要生产烧结钕铁硼永磁材料，目前已经成长为国内同行中技术水平较高、产品系列较全的企业之一，公司科磁 COXMAG 牌钕铁硼永磁体被认定为浙江名牌产品。（相关资料来源可转债募集说明书）

国内可比上市公司则包括海亮股份、楚江新材、精达股份和精艺股份。

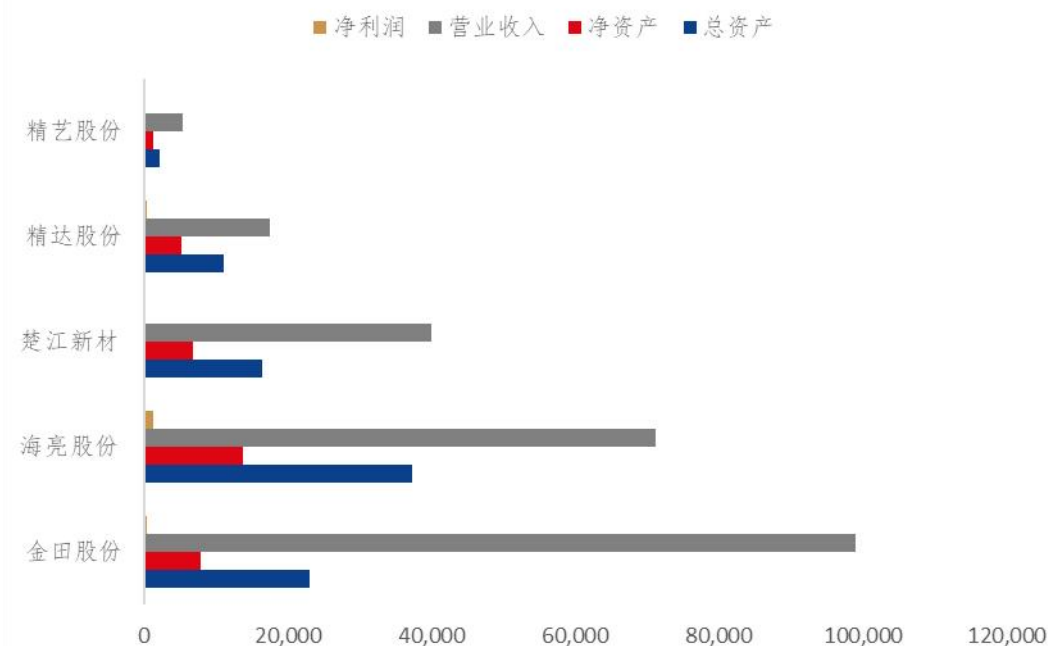
图 1：中国铜矿产量（千吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所



图 2：2023 年一季度同行业可比上市公司财务状况（百万元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

### （三）财务分析

2023 年 1-3 月，公司实现营业收入 2,401,289.41 万元，同比增长 12.11%，实现归属于母公司所有者的净利润为 8,443.72 万元，同比下降 37.10%，实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为 1,469.97 万元，同比下降 86.33%。2023 年 1-3 月，公司经营业绩下滑主要是因为面对激烈的市场竞争，公司持续拓展市场，产销量保持增长趋势，但受宏观经济波动影响下游市场需求疲软，新增产能处于爬坡状态，固定成本增加，盈利能力尚未显现。

近三年，公司流动比率分别为 1.87、1.53 和 1.66，速动比率分别为 1.21、0.94 和 1.05。随着 2020 年 4 月公司完成首次公开发行股票，公司 2020 年末流动比率超过同行业平均水平。公司 2021 年末、2022 年末流动比率、速动比率略低于同行业可比上市公司平均水平，主要是因为公司营业收入规模扩张速度高于同行业可比上市公司平均增速，公司营运资金需求量增加所致。2020 年末，公司资产负债率较 2019 年末有所下降，主要系公司完成首次公开发行股票，净资产规模增加所致。2021 年末和 2022 年末，公司资产负债率高于同行业上市公司，主要系公司营业收入规模扩张速度高于同行业可比上市公司平均增速，经营资金需求量增加，增加银行贷款、发行可转换公司债券所致。

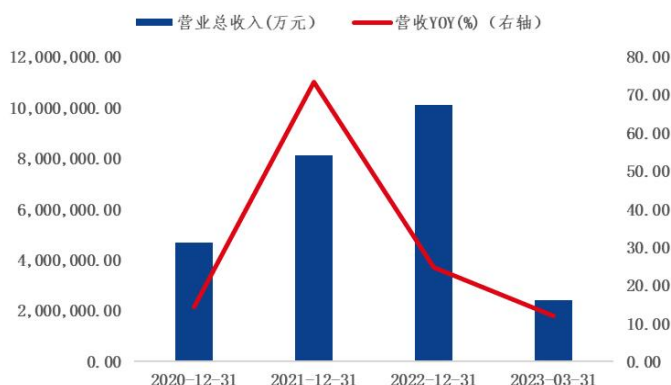
近三年，公司四项期间费用发生额合计分别为 110,437.35 万元、159,466.77 万元和 158,406.41 万元，期间费用/营业收入分别为 2.36%、1.96%和 1.57%。随着产销规模不断扩大，公司期间费用总体呈现上升趋势，与营业收入变动趋势较为一致。2021 年度，公司销售费用较上年增加 9,683.48 万元，增幅为 45.48%，主要系公司主营业务收入上涨所引起职工薪酬同步上涨所致。2021 年度公司管理费用较上年增长 14,709.18 万元，主要系公司产销规模扩大，员工

人数持续增加，另外，本期公司主营业务销量、利润增长率等考核指标完成度较高，管理人员年终奖金金额上涨。2022 年度公司管理费用较上年下降 8,611.54 万元，主要系公司优化内部管理，管理人员人数同比减少所致。近三年，公司研发费用构成比例基本稳定，各期间存在小幅波动，主要是受不同研发项目对料、工、费的需求差异影响，不存在明显异常。近三年，公司财务费用-利息支出与同期借款规模波动一致，2021 年利息支出增幅较大，主要是因为公司在 2021 年 4 月发行了 15 亿可转换公司债券。汇兑损益金额波动较大主要受境外采购策略的影响，公司通过即期和远期信用证调整境外采购业务资金周期，自 2015 年开始人民币兑美元汇率出现持续性的大幅波动，故公司汇兑损益波动明显。

近三年，公司营业收入持续增长，但经营活动产生的现金流量出现了先下降后上升的情况，主要受公司铜加工业务收付款结算方式及产成品“料重工轻”特点等因素的影响，具体原因如下：

（1）公司主营业务为铜产品加工和烧结钕铁硼永磁材料加工，铜加工收入占比大于 98%。公司铜产品原材料采购时一般以现款现货、预付货款和即期信用证等预付为主的方式结算。当公司主营业务规模快速增长时，原材料采购会导致预付款项、存货余额增长较多，而应付账款增长较少。铜产品对外销售时主要以赊销方式结算，授予大部分下游客户一定信用期。当公司主营业务规模快速增长时，应收账款、应收票据余额增长较快，占用较多营运资金。公司产品有“料重工轻”的特点，产成品中直接材料占比大于 95%，毛利率较低，铜产品销量的增长对原料、半成品、产成品等存货的增量影响较大。2020 年度、2021 年度和 2022 年度，公司铜产品销量分别为 108.25 万吨、133.22 万吨和 161.04 万吨，销量持续增长。同时，随着客户结构升级（美的集团等大型铜管客户信用期较长），由新客户开发带来的应收账款及备货增量会较原有客户业务增量占用更多的营运资金。近三年，公司销售收现比较为稳定，销售回款良好。公司经营情况良好，营业收入持续增长，销售收现比处于较高水平，预计公司未来现金流能满足公司日常经营资金需求。

图 3：营业收入情况（万元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：归母净利润情况（万元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 3：公司主要财务指标

财务指标	2023 年 1-3 月	2022 年末	2021 年末	2020 年末
流动比率	1.72	1.66	1.53	1.87
速动比率	1.11	1.05	0.94	1.21
资产负债率	65.63%	61.16%	60.04%	47.57%
应收账款周转率	4.08	21.29	23.61	20.46
存货周转率	4.38	19.82	19.75	16.33



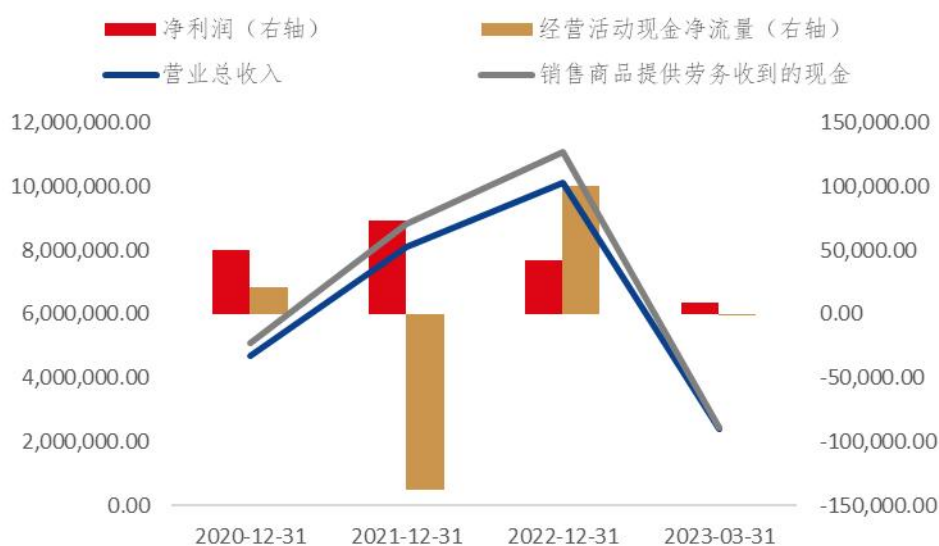
资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 期间费用情况 (万元)

项目	2023 年 1-3 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
销售费用	7,258.92	29,062.04	30,972.96	21,289.47
管理费用	12,106.77	55,794.73	64,406.27	49,697.09
研发费用	11,031.11	43,077.55	30,943.10	20,554.12
财务费用	10,220.68	30,472.08	33,144.44	18,896.67
期间费用率	1.69%	1.57%	1.96%	2.36%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 5: 公司经营现金流情况 (万元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (四) 估值表现

截至 2023 年 7 月 26 日, 公司 PE(TTM) 27.05, 低于同行业可比公司平均值 (剔除负值)。ROE 1.11%, 低于同行业可比公司平均值 (剔除负值), 同时处于自身上市以来 71.75% 分位数, 估值弹性较低。上市至今公司日成交量占同行业可比上市公司成交量比重平均值处于一般水平为 17.45%。

年初至今公司股价上升 1.57%, 行业指数 (申万三级-铜) 上升 21.42%, 公司跑输行业指数。

公司流通市值占总市值比例为 99.06%, 剩余限售 A 股 1,386.45 万股。

表 5: 同行业可比上市公司 (亿元, %)

代码	证券简称	流通市值	总市值	PE(TTM)	近 1 月涨跌幅	近 3 月涨跌幅	近 6 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅	ROE
601609.SH	金田股份	99.25	100.19	27.05	7.63	4.35	-3.02	-11.41	1.11
002203.SZ	海亮股份	238.93	246.70	20.07	5.34	11.45	0.58	1.73	2.59
002171.SZ	楚江新材	94.88	97.42	85.19	6.10	10.52	-3.74	-23.72	1.52
600577.SH	精达股份	84.42	87.95	23.15	2.17	-0.72	-5.26	-28.83	2.00
002295.SZ	精艺股份	18.07	18.09	113.30	13.17	15.89	-5.99	0.98	0.54

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6: 近一年行业指数及金田股份股价走势



资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (五) 募投项目分析

本次募集资金投资项目情况如下:

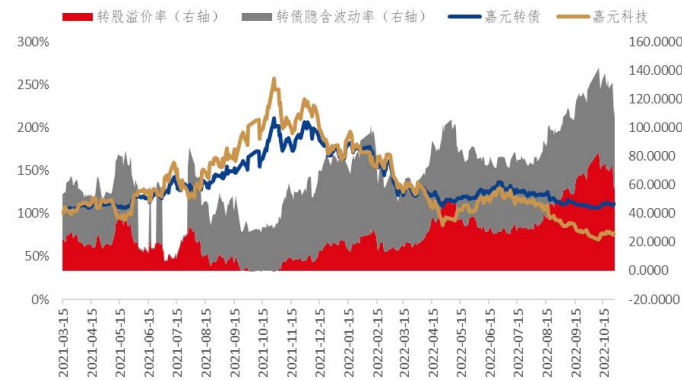
- 1、年产 4 万吨新能源汽车用电磁扁线项目。项目建设期为 42 个月，总投资 48,938.00 万元，其中建设投资 41,590.00 万元，铺底流动资金 7,348.00 万元。项目内部投资收益率（税后）为 22.06%，税后投资回收期（静态）为 7.80 年（含建设期），经济效益良好。
- 2、年产 8 万吨小直径薄壁高效散热铜管项目。项目建设期为 24 个月，总投资 58,085.00 万元，其中建设投资 37,503.00 万元，铺底流动资金 20,582.00 万元。项目内部投资收益率（税后）为 13.64%，税后投资回收期（静态）为 9.98 年（含建设期），经济效益良好。
- 3、年产 7 万吨精密铜合金棒材项目。项目建设期为 22 个月，总投资 47,520.00 万元，其中建设投资 34,397.00 万元，铺底流动资金 13,123.00 万元。项目内部投资收益率（税后）为 15.80%，税后投资回收期（静态）为 8.90 年（含建设期），经济效益良好。
- 4、补充流动资金。公司拟投入 42,500.00 万元用于补充流动资金，以满足公司经营规模扩张带来的营运资金需求，增强公司市场竞争力。作为行业龙头，公司 2020 年至 2022 年的主营业务收入持续增长，分别为 4,467,248.67 万元、7,463,140.74 万元和 9,226,843.51 万元，铜加工行业属于资金密集型行业，公司不断扩大的业务规模客观上需要更多的流动资金支持。

## 三、定价分析

我们采用同行业可比券和溢价率模型对上市首日价格进行预计情况如下：

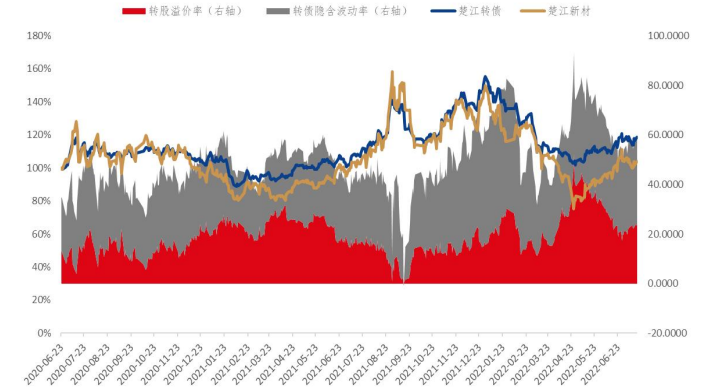
(1) 同行业可比券参考嘉元转债(2021-03-15上市, 规模12.4亿, 期限6年, 评级为AA-/AA-, 上市后首日收盘价108.25元, 转股溢价率为21.56%), 楚江转债(2020-06-23上市, 规模18.3亿, 期限6年, 评级为AA/AA, 上市后首日收盘价114.25元, 转股溢价率为12.57%)。

图7：嘉元转债及正股表现情况（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图8：楚江转债及正股表现情况（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

(2) 选取2019年6月10日至2023年6月9日的402只可转债进行多元回归，因变量为可转债上市首日的转股溢价率 $y$ ，自变量分别为可转债所处行业上市首日的转股溢价率的中位数( $x_1$ )、转债发行前一日的中证转债成交额(亿元)( $x_2$ )、转股价格的倒数( $x_3$ )。模型通过F检验，各自变量t检验均显著。回归结果显示，可转债所处行业上市首日的转股溢价率的中位数( $x_1$ )在10%的显著性水平下显著，转债公告前一日的中证转债成交额( $x_2$ )在1%的显著性水平下显著，转股价格的倒数( $x_3$ )在5%的显著性水平下显著，表明选取变量与可转债上市首日的转股溢价率具有相关关系。我们构建出以下模型：

$$y=8.69+0.15x_1+0.03x_2-41.24x_3$$

通过模型计算出金铜转债上市当日的转股溢价率为19.53%。由于金铜转债的债底保护性较好，综合考虑公司自身经营状况、可比券和模型预测结果，我们预计上市首日转股溢价率为20%左右，对应价格为114.34元~126.37元。

## 风险提示：

- 1、募投项目效益未达预期或短期内无法盈利。
- 2、公司生产经营或资金周转出现严重不利情况面临偿债风险和流动性风险。
- 3、公司外部竞争日益激烈、净利润下滑风险。
- 4、正股股价波动风险。
- 5、定价模型可能失效，预测结果可能与实际有较大差异。

## 分析师声明

罗云峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)