

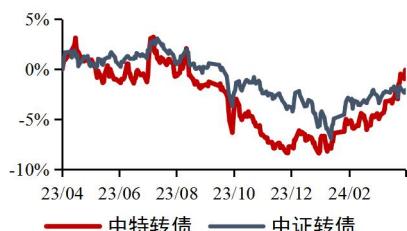
信义山证汇通天下

证券研究报告

衍生品研究

2024年4月25日

个券近一年走势



资料来源：最闻

相关报告

掌握完整核心技术，市场已过度反应信
用风险 - 瑞科转债投资价值分析

2024.4.12

钴镍锂价见底，逆向投资重要标的-华友
转债投资价值分析 2024.3.12

车用线缆龙头，持续受益于汽车电动化
智能化-卡倍转02投资价值分析

2024.2.5

山证衍生品团队

分析师：

崔晓雁

执业登记编码：S0760522070001

邮箱：cuixiaoyan@sxzq.com

中特转债投资价值分析

股息支付率连续5年保持50%，高股息行情或延续

衍生品研究/转债分析报告

投资要点：

中特转债（127056.SZ）：

AAA级，债券余额50亿元，占发行总额99.99%，剩余期限3.84年。最新收盘价108.62元，转股溢价率65.65%，纯债溢价率7.78%，YTM 0.29%。

正股：中信特钢（000708.SZ）：

最新总市值778亿元，央企（第一大股东占比75.05%），全球钢种覆盖面大、品种全类别多的精品特钢生产基地，主要产品齿轮钢、轴承钢、弹簧钢等广泛应用于汽车、电力、机械制造及航海航空航天等领域。2023年营收同比+15.9%，归母净利润同比-13.8%，最新PE TTM 15.0x，股息率3.62%。

中特转债主要看点：

- **YTM > 0，具备债底支撑：**中特转债绝对价格较低，YTM>0、纯债溢价率不高，央企背书、AAA评级，债底支撑强。
- **正股龙头地位稳固，优势持续提升：**中信特钢是我国特钢领域一家独大的龙头企业。2023年2月控股天津钢管，产能提升至2000万吨。同时，股东中信泰富完成控股南钢，集团特钢板块产能超3000万吨，龙头优势再度提升。2023年公司“两高一特”销量同比+37%，并重点培育了80余个“小巨人”项目（细分市场冠军），相关销量突破668万吨。
- **毛利率回升可期：**2023年毛利率下滑，并表天津钢管是重要因素。并表以来，天津钢管利润3.4亿元，但净利率仅2%，对公司整体形成拖累。天津钢管Q124已实现扭亏为盈，公司后续将持续优化其品种结构、压降有息负债、提升在油气石化业高端产品份额，整体盈利能力回升可期。
- **业绩稳健、股息支付率高：**中特下游覆盖面广且主要为客户提供高度定制化服务，成本传导能力强，具备相对抗周期能力。2023年报披露拟向全体股东每10股派现金5.65元（含税），股息支付率49.8%，已连续第5年保持50%左右的现金分红。

投资建议与转债合理估值推导

基于山证可转债估值模型，假设正股股价不变、不考虑下修，我们认为中特转债合理估值与当前市价大致相当。但目前市场环境，我们认为高股息行情或延续，正股股价提升或为转债带来更大向上弹性，提请关注。

风险提示：转股溢价率较高，市场需求不及预期，子公司运营低于预期等



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

