

衍生品研究

金铜转债投资价值分析

双低品种，铜价暴涨最强冲击或已过去

2024年5月28日

衍生品研究/转债分析报告

个券近一年走势



资料来源：晨闻

相关报告

事件错杀标的，纯债溢价率跌至负值-嘉元转债投资价值分析 2024.5.23

转债 YTM > 0，正股 2024 年业绩高增长可期-甬金转债投资价值分析 2024.4.30

股息支付率连续 5 年保持 50%，高股息行情或延续-中特转债投资价值分析 2024.4.25

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

投资要点：

金铜转债（113068.SH）：

AA+，债券余额 14.5 亿元，剩余期限 5.17 年。最新收盘价 114.70 元，转股溢价率 21.54%，纯债溢价率 15.82%，YTM -0.39%。

正股：金田股份（601609.SH）：

总市值 94 亿元；我国最大铜加工企业之一，集再生铜冶炼、加工、深加工于一体。Q124 营收 248 亿元，同比+3.4%；归母净利 1.09 亿元，同比+28.9%。当前股价对应 PE TTM 17.1x、PB LF 1.19x。

金铜转债主要看点：

- **双低在投资级转债中居前。**金铜市价、转股溢价率、纯债溢价率均不高。在投资级转债中，金铜转债双低仅高于银行、猪周期等少数个券。结合正股 PE、PB 过去 3 年分位，金铜转债估值吸引力明显。
- **铜价上涨或已过阶段性高点，最强冲击已过去。**今年 3 月以来，COMEX 铜上涨 24%（峰值 36%）。铜价暴涨下，铜加工企业一方面采购成本增加；另一方面电力、消费电子等成本敏感型客户推迟下单；同时，套保还需不断追加保证金。业内出现个别企业资金链紧张和铜棒价格低于原材料阴极铜现象。5 月下旬以来，国际铜价已回调，我们认为阶段性高点已过。
- **经营稳健、融资空间大，或受益于行业集中。**金田总资产近 260 亿元，受限资产（保证金、质抵押相关）仅 4.22 亿；实控人持股零质押；有息负债中除转债，均为银行贷款，平均利率 3.5%，银行认可度高，融资空间大。本轮铜价暴涨，若中小企业大量出清，公司或受益于行业集中度提升。
- **资本开支高峰已过，盈利能力持续修复。**2020 年以来，公司产能从 130 万吨扩至 210 万吨，自建产能收益回收期更长，大幅扩产拖累 ROIC。目前公司资本开支高峰已过，未来随着产能、三费等趋于平稳，凭借高周转的运营能力，我们预计公司盈利能力将持续提升，ROE 回升至 10%以上。

转债合理估值推导与投资建议

基于山证可转债估值模型，假设正股股价不变，我们认为金铜转债合理估值在 112-120 元。我们认为金铜转债是双低策略优选标的，同时伴随铜价回落，正股估值也有望迎来修复。

风险提示：铜价大幅波动、市场竞争加剧、下游需求低于预期等



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

