

衍生品研究

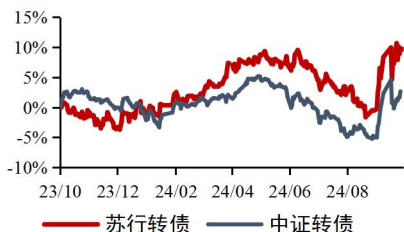
苏行转债投资价值分析

深耕江苏，转债仍具向上空间

2024年10月21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

双低品种，正股业绩迎来拐点-西子转债
投资价值分析 2024.7.18

手机电池份额提升，动力电池逐季减亏
中-冠宇转债投资价值分析 2024.7.2

潜伏光伏产业链的优质标的-福莱转债
投资价值分析 2024.6.20

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：

苏行转债（127032.SZ）：

AAA级，债券余额43.73亿元，占发行总额87.46%，剩余期限2.48年。最新收盘价126.92元，转股溢价率-0.12%，YTM-4.48%。

正股：苏州银行（002966.SZ）

立足苏州，深耕江苏的城商行，最新总市值298亿元，H124归母净利润同比+12.1%。当前股价对应扣非PE TTM 6.15x，PB（MRQ）0.73x。

苏行转债主要看点：

- **规模保持较快扩张，业绩靓丽。**苏州银行全面融入长三角，区位优势显著。H124末总资产、总负债、总贷款、总存款较上年末均保持双位数正增长；核心一级资本充足率9.43%，业务仍具扩张空间。H124归母净利润同比+12.10%，保持双位正增长。
- **拨备覆盖率高、不良贷款率低于同业。**苏州银行资产质量优良并保持稳定，H124不良率0.84%，处于上市公司较低位。拨备覆盖率486.8%，同比虽有所下降，但远超监管要求，领先同业。
- **股息率稳定可观，吸引低风险偏好投资人。**银行业净息差处于下降趋势中，业绩承压，但仍相对靓丽。同时，银行现金流充足，偿债能力强，分红稳定，股息率可观，是弱周期阶段低风险偏好投资人的配置重点。苏州银行股息支付率超30%，居上市公司较高位。
- **苏行转债仍具向上空间。**当前苏行转债价位距强赎线空间约3-4%，看似不高。但我们预计随着股市回暖，转债配置需求将持续提升。同时受前期转债发行窗口收窄，尤其大额融资受限影响，银行转债类高评级个券日益减少，未来稀缺性或在估值溢价中体现。

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，我们认为苏行转债合理估值在132-136元。

风险提示：宏观经济低迷、政策变动、业绩不及预期、资产质量恶化等



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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

