

## 固收点评 20250107

### 银邦转债：铝材+新能源，抢抓机遇展新篇

2025 年 01 月 07 日

#### 事件

- **银邦转债 (123252.SZ) 于 2025 年 1 月 7 日开始网上申购：**总发行规模为 7.85 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于年产 35 万吨新能源用再生低碳铝热传输材料项目（一期）。
- **当前债底估值为 95.43 元，YTM 为 2.81%。**银邦转债存续期为 6 年，联合资信评估股份有限公司资信评级为 AA-/AA-，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.80%、1.50%、1.90%、2.30%，公司到期赎回价格为票面面值的 113.00%（含最后一期利息），以 6 年 AA-中债企业债到期收益率 3.63%（2025-01-06）计算，纯债价值为 95.43 元，纯债对应的 YTM 为 2.81%，债底保护较好。
- **当前转换平价为 83.63 元，平价溢价率为 19.58%。**转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至转债到期日止，即 2025 年 07 月 14 日至 2031 年 01 月 06 日。初始转股价 12.52 元/股，正股银邦股份 1 月 6 日的收盘价为 10.47 元，对应的转换平价为 83.63 元，平价溢价率为 19.58%。
- **转债条款中规中矩，总股本稀释率为 7.09%。**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 12.52 元计算，转债发行 7.85 亿元对总股本稀释率为 7.09%，对流通盘的稀释率为 8.10%，对股本摊薄压力较小。

#### 观点

- **我们预计银邦转债上市首日价格在 103.02~114.56 元之间，我们预计中签率为 0.0034%。**综合可比标的以及实证结果，考虑到银邦转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在 30%左右，对应的上市价格在 103.02~114.56 元之间。我们预计网上中签率为 0.0034%，建议积极申购。
- **银邦股份的主要产品为铝板带箔材，按产品用途主要分为铝热传输材料、多金属复合材料、铝钢复合材料及铝合金复合防护材料等。**公司经过 30 多年的不懈努力，已发展成为我国铝压延加工行业的领先企业之一，拥有强大的研发能力、先进的制造设备、精密的检测仪器、先进的工艺流程和严格的质量管控体系，优质的产品获得了国内外客户的高度认可。
- **2019 年以来公司营收稳步增长，2019-2023 年复合增速为 21.80%。**自 2019 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V 型”波动，2019-2023 年复合增速为 21.80%。2023 年，公司实现营业收入 44.57 亿元，同比增加 12.99%。
- **银邦股份营业收入主要来源于铝基材料业务，产品结构较为稳定。**2021 年以来，银邦股份主营业务收入逐年增长，2021-2023 年铝基材料业务收入占主营业务收入比重分别为 92.99%、95.67%和 94.12%，同时产品结构较为稳定，铝材以外业务规模占比较小，装备制造业、其他产品的业务收入占比保持在 5%以下。
- **银邦股份销售净利率和毛利率维稳，销售费用率、财务费用率和管理费用率均逐年下降。**2019-2023 年，公司销售净利率分别为 1.45%、0.72%、1.27%、1.67%和 1.42%，销售毛利率分别为 9.82%、12.33%、10.88%、9.52%和 10.51%。
- **风险提示：**申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

证券分析师 李勇

执业证书：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 陈伯铭

执业证书：S0600523020002

chenbm@dwzq.com.cn

#### 相关研究

《美联储货币政策框架演变时期各资产表现及对国内启示—低利率时代系列（二）》

2025-01-07

《建议活用低价转债“减震”效应》

2025-01-05

## 内容目录

1. 转债基本信息 .....	4
2. 投资申购建议 .....	6
3. 正股基本面分析 .....	7
3.1. 财务数据分析 .....	7
3.2. 公司亮点 .....	10
4. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1:	2019-2024Q3 营业收入及同比增速 (亿元)	8
图 2:	2019-2024Q3 归母净利润及同比增速 (亿元)	8
图 3:	2021-2023 年营业收入构成	8
图 4:	2019-2024Q3 销售毛利率和净利率水平 (%)	9
图 5:	2019-2024Q3 销售费用率水平 (%)	9
图 6:	2019-2024Q3 财务费用率水平 (%)	9
图 7:	2019-2024Q3 管理费用率水平 (%)	9
表 1:	银邦转债发行认购时间表	4
表 2:	银邦转债基本条款	5
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:	相对价值法预测银邦转债上市价格 (单位: 元)	6

## 1. 转债基本信息

表1: 银邦转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2025/1/3	1、刊登募集说明书及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2025/1/6	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日
T	2025/1/7	1、发行首日 2、刊登《可转债发行提示性公告》 3、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 4、网上申购（无需缴付申购资金） 5、确定网上申购摇号中签率
T+1	2025/1/8	1、刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 2、根据中签率进行网上申购的摇号抽签
T+2	2025/1/9	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
T+3	2025/1/10	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	2025/1/13	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: 银邦转债基本条款

转债名称	银邦转债	正股名称	银邦股份
转债代码	123252.SZ	正股代码	300337.SZ
发行规模	7.85 亿元	正股行业	有色金属-工业金属-铝
存续期	2025 年 01 月 07 日至 2031 年 01 月 06 日	主体评级/债项评级	AA-/AA-
转股价	12.52 元	转股期	2025 年 07 月 14 日至 2031 年 01 月 06 日
票面利率	0.20%, 0.40%, 0.80%, 1.50%, 1.90%, 2.30%.		
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, 公司将以本次可转债票面面值的 113% (含最后一期利息) 全部赎回 (2) 提前赎回: 转股期内, 15/30, 130%(含 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
年产 35 万吨新能源用再生低碳 铝热传输材料项目 (一期)	225,643.00	78,500.00

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	95.43 元	转换平价 (以 2025/01/06 收盘价)	83.63 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	4.79%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	19.58%
纯债到期收益率 YTM	2.81%		

数据来源: 募集说明书, 东吴证券研究所

当前债底估值为 95.43 元, YTM 为 2.81%。银邦转债存续期为 6 年, 联合资信评估股份有限公司资信评级为 AA-/AA-, 票面面值为 100 元, 票面利率第一年至第六年分别为: 0.20%、0.40%、0.80%、1.50%、1.90%、2.30%, 公司到期赎回价格为票面面值的 113.00% (含最后一期利息), 以 6 年 AA-中债企业债到期收益率 3.63% (2025-01-06) 计算, 纯债价值为 95.43 元, 纯债对应的 YTM 为 2.81%, 债底保护较好。

当前转换平价为 83.63 元，平价溢价率为 19.58%。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 2025 年 07 月 14 日至 2031 年 01 月 06 日。初始转股价 12.52 元/股，正股银邦股份 1 月 6 日的收盘价为 10.47 元，对应的转换平价为 83.63 元，平价溢价率为 19.58%。

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 7.09%。按初始转股价 12.52 元计算，转债发行 7.85 亿元对总股本稀释率为 7.09%，对流通盘的稀释率为 8.10%，对股本摊薄压力较小。

## 2. 投资申购建议

我们预计银邦转债上市首日价格在 103.02~114.56 元之间。按银邦股份 2025 年 1 月 6 日收盘价测算，当前转换平价为 83.63 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的永安转债（转换平价 82.79 元，评级 AA-，发行规模 8.86 亿元）、富春转债（转换平价 74.71 元，评级 AA-，发行规模 5.70 亿元）、风语转债（转换平价 54.09 元，评级 AA-，发行规模 5.00 亿元），1 月 6 日转股溢价率分别为 37.78%、46.17%、104.48%。

2) 参考近期上市的皓元转债（上市日转换平价 90.62 元）、领益转债（上市日转换平价 97.49 元）、保隆转债（上市日转换平价 95.44 元），上市当日转股溢价率分别为 31.32%、27.71%、20.93%。

基于我们已经构建好的上市首日转股溢价率实证模型，其中，有色金属行业的转股溢价率为 13.51%，中债企业债到期收益为 3.63%，2024 年三季报显示银邦股份前十大股东持股比例为 52.98%，2025 年 1 月 6 日中证转债成交额为 44,200,132,837 元，取对数得 24.51。因此，可以计算出银邦转债上市首日转股溢价率为 21.13%。综合可比标的以及实证结果，考虑到银邦转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在 30%左右，对应的上市价格在 103.02~114.56 元之间。

表5：相对价值法预测银邦转债上市价格（单位：元）

转股溢价率/正股价		25.00%	27.00%	30.00%	33.00%	35.00%
-5%	9.95	99.31	100.90	103.28	105.66	107.25
-3%	10.16	101.40	103.02	105.45	107.89	109.51
2025/01/07 收盘价	10.47	104.53	106.21	108.71	111.22	112.90
3%	10.78	107.67	109.39	111.98	114.56	116.28
5%	10.99	109.76	111.52	114.15	116.78	118.54

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 65.89%。银邦股份的前十大股东合计持股比例为 52.98% (2024/09/30)，股权较为集中。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 65.89%。

我们预计中签率为 0.0034%。银邦转债发行总额为 7.85 亿元，我们预计原股东优先配售比例为 65.89%，剩余网上投资者可申购金额为 2.68 亿元。银邦转债仅设置网上发行，近期发行的南药转债（评级 AA+，规模 10.81 亿元）网上申购数约 767.21 万户，华医转债（评级 A+，规模 7.50 亿元）795.87 万户，伟 24 转债（评级 AA，规模 2.85 亿元）784.25 万户。我们预计银邦转债网上有效申购户数为 781.54 万户，平均单户申购金额 100 万元，我们预计网上中签率为 0.0034%。

### 3. 正股基本面分析

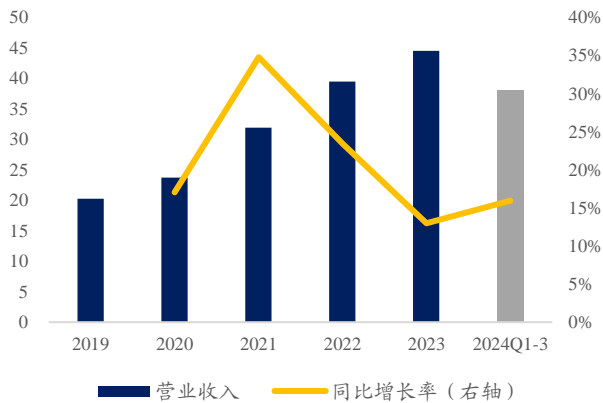
#### 3.1. 财务数据分析

银邦股份的主要产品为铝板带箔材，按产品用途主要分为铝热传输材料、多金属复合材料、铝钢复合材料及铝合金复合防护材料等。公司经过 30 多年的不懈努力，已发展成为我国铝压延加工行业的领先企业之一，拥有强大的研发能力、先进的制造设备、精密的检测仪器、先进的工艺流程和严格的质量管控体系，优质的产品获得了国内外客户的高度认可，其中“铝基层状复合材料”被江苏省工信厅认定为省级专精特新产品，银邦品牌被江苏省商务厅认定为“江苏省重点培育和发展的国际知名品牌”。同时，公司产品型号较多，涵盖多个产品系列，能够满足客户的多元化需求。公司将紧跟国家政策，顺应行业发展趋势，精准把握市场改革机遇，进一步提质增效，持续夯实和深化企业核心竞争力。

2019 年以来公司营收稳步增长，2019-2023 年复合增速为 21.80%。自 2019 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V 型”波动，2019-2023 年复合增速为 21.80%。2023 年，公司实现营业收入 44.57 亿元，同比增加 12.99%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2019-2023 年复合增速为 40.45%。2023 年实现归母净利润 0.64 亿元，同比减少 4.19%。截至最新报告期（2024/09/30），2024 年 Q1-3，银邦股份的营业收入和归母净利润规模分别达到 38.11 亿元、1.09 亿元。

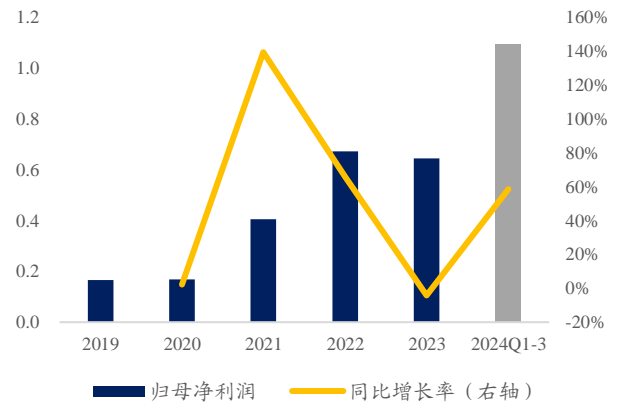


图1: 2019-2024Q3 营业收入及同比增速 (亿元)



数据来源: 公司年报, Wind, 东吴证券研究所

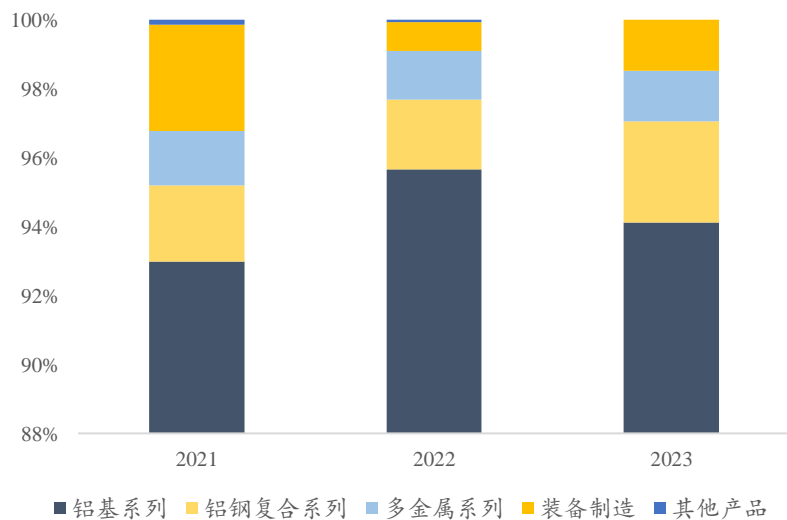
图2: 2019-2024Q3 归母净利润及同比增速 (亿元)



数据来源: 公司年报, Wind, 东吴证券研究所

银邦股份的营业收入主要来源于铝基材料业务, 产品结构较为稳定。2021 年以来, 银邦股份主营业务收入逐年增长, 2021-2023 年铝基材料业务收入占主营业务收入比重分别为 92.99%、95.67%和 94.12%, 同时产品结构较为稳定, 铝材以外业务规模占比较小, 装备制造业、其他产品的业务收入占比保持在 5%以下。

图3: 2021-2023 年营业收入构成



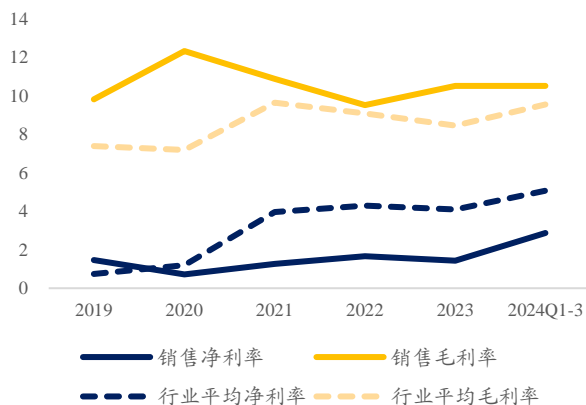
数据来源: 公司年报, Wind, 东吴证券研究所

银邦股份销售净利率和毛利率维稳, 销售费用率、财务费用率和管理费用率均逐年下降。2019-2023 年, 公司销售净利率分别为 1.45%、0.72%、1.27%、1.67%和 1.42%,



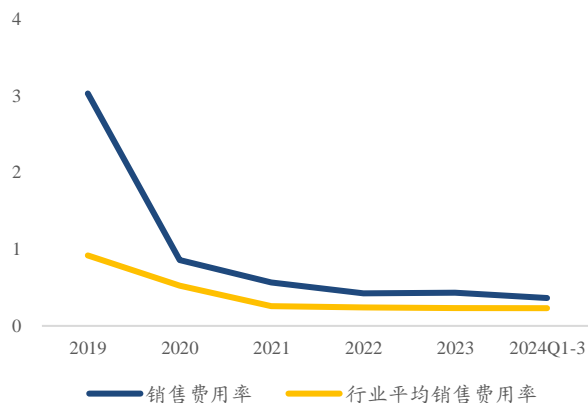
销售毛利率分别为 9.82%、12.33%、10.88%、9.52% 和 10.51%。近些年来，银邦股份销售毛利率始终高于行业均值，说明公司在生产过程中直接成本控制能力很强，在主营业务方面存在技术竞争力。公司销售净利率在 2020 年后持续低于行业，主要原因在于期间费用控制能力低于行业平均，但是从近些年来看，公司在内部成本控制方面持续发力，期间费用率快速下降，其中销售费用率、管理费用率实现了减半，成效显著。

图4：2019-2024Q3 销售毛利率和净利率水平（%）



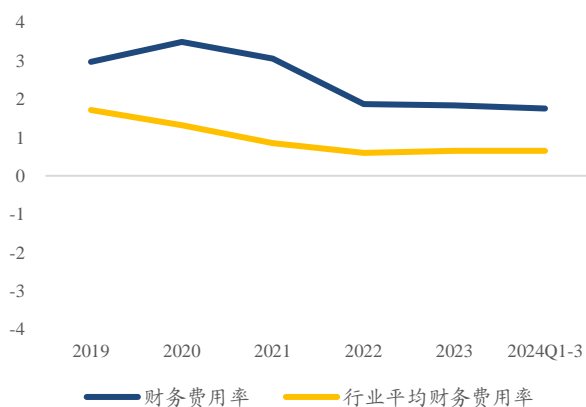
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2019-2024Q3 销售费用率水平（%）



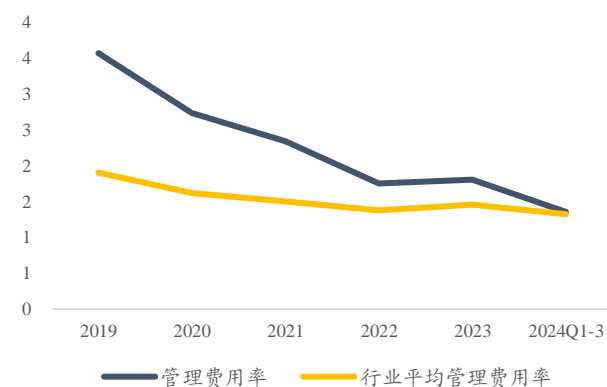
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2019-2024Q3 财务费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2019-2024Q3 管理费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：图 4-7 中的行业平均线，均是通过计算申万二级行业指数的各项费用和主营收入的比值，得到相应的费用率，而不是单个公司的相应费用率的加权平均，这种计算方法在行业集中度比较高的时候，可能会突出主营收入较大的公司的影响，弱化主营收入较小的公司的影响。

### 3.2. 公司亮点

银邦股份专注于高性能金属层状复合材料的研发和生产，是国家高新技术企业、国家专精特新“小巨人”企业、省创新型领军企业。公司建有江苏省金属层状复合材料重点实验室、江苏省工程技术研究中心等9个研发平台，拥有具备系统的、超强研发能力的技术创新研发团队，在强化钎焊用铝合金层状复合材料领先优势的同时，亦在不断深化新兴领域用层状复合材料技术研发和产品推广，不断加强多层金属复合材料的技术研究和储备。公司具备技术核心竞争力，销售毛利率保持行业领先。

银邦股份积极响应绿色发展的国家战略，抓住新能源汽车大发展的机遇期，投资再生低碳铝热传输材料项目。新项目生产的铝合金复合材料主要应用于新能源汽车热管理系统，将大幅增加铝合金板带箔及铝合金复合板带箔产能，提高产品质量，增强规模效应，提升未来市场占有率和竞争力。随着新能源汽车行业高速发展，全球对于高端铝材的需求量激增，公司此次开拓业务线，将带来新的增长动力。

## 4. 风险提示

申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>