

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

衍生品研究

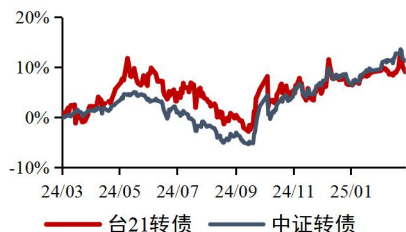
台 21 转债投资价值分析

优秀正股的偏债型转债，转股溢价率偏高

2025 年 3 月 5 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

以工匠精神打造工业母机的“牙齿”-锋

工转债投资价值分析 2024.11.22

消费电子行业微盘债，下修到底-朗科转

债投资价值分析 2024.10.31

精密模具注塑领航者的偏债型个券-昌

红转债投资价值分析 2024.10.28

## 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：

## 台 21 转债（113638.SH）：

AA 级，债券余额 6.00 亿元，占发行总额 99.96%，剩余期限 2.82 年。最新收盘价 115.32 元，转股溢价率 71.26%，纯债溢价率 6.54%，YTM -0.007%。

## 正股：台华新材（603055.SH）：

最新总市值 98.56 亿元，PE TTM 13.3x。公司深耕锦纶产业，是我国锦纶生产一体化龙头，高技术壁垒，已形成浙江嘉兴、江苏苏州、江苏淮安三大生产基地。实控人施氏姐弟，合计持股超 50%。

## 台 21 转债主要看点：

- 全产业链发展，高技术壁垒构建护城河。公司布局“锦纶纺丝-织造-染色”全产业链，重点强化锦纶 66、再生锦纶等高端产品竞争力，与迪卡侬、优衣库、安踏、lululemon 等保持长期稳定合作关系。在工艺、设备、原材料、客户、规模等多方面已构建起同业短期难以逾越的护城河。
- 价值得到验证，业绩保持高增长。公司坚持差异化、高质量、高效益、可持续发展，毛利率长期高于同业。2024 年 1-3Q，差异化产品放量并产能利用率提升，营收同比+47.46%，归母净利润同比+89.19%。根据最新业绩预告公告，2024 年全年归母净利润 7.0-7.6 亿元，同比预增 55.86%到 69.22%。
- 淮安基地建成投产，股权激励进一步落实。转债项目安徽淮安基地一期已投产，设计产能年产 10 万吨再生差别化锦纶丝和 6 万吨 PA66 差别化锦纶丝，24 年底满负荷运转，取得较好效益。二期织染项目预计 25 年逐步投产。2024 年 7 月推出的限制性股票激励计划，覆盖 32 名高管及核心骨干，有序推进中，有望绑定核心人才，提升团队稳定性，为公司长期发展注入动能。
- 台 21 转债：绝对价格不高，债券余额小，即将进入回售期，不排除未来下修可能。正股估值处于历史底部，同时，锦纶 66 应用于人形机器人防护服、机械臂包覆的可能或成为正股估值提升的催化剂。

## 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，不考虑强赎和下修，我们认为台 21 转债合理估值在 121-128 元。

风险提示：下游需求不足；竞争加剧至毛利率下降；原材料价格波动等



请务必阅读最后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，本报告的任一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

