

中鼎转债上市定价分析报告

金融工程研究报告

发布时间：2011 年 3 月 1 日

投资要点：

1、中鼎股份 2 月 11 日发行 3 亿元可转债，最终发行结果为，原股东优先配售中鼎转债 1346773 张（13467.73 万元），占本次发行总量的 44.89%；网上向一般社会公众投资者发售 1653220 张（16532.20 万元），占本次发行总量的 55.11%。网上一般社会公众投资者的有效申购数量为 739311250 张，中签率为 0.22361624%，基本与我们预测的中签率一致，3 月 1 日上市。

2、中鼎转债存续期限为 5 年，初始转股价为 25.31 元/股，信用评级为 AA，债券价值尚可，属于小盘转债。2 月 28 日中鼎股份股票的收盘价是 25.19 元，属于轻微价外债券期权，转债投资价值在于期权价值。假设中鼎股份股票价格为 25 元，中鼎转债转股溢价率在 25%-30%左右，则可转债的价格在 123.5-128.4 元之间。估计中鼎转债上市时其价格在 126-131 元的概率比较高，可多加关注。

3、目前市场环境相对比较稳定，按照保守估计，假设中鼎转债首日涨幅在 25%，其申购收益为 0.0559%，申购收益可以，我们估计中鼎转债的开盘价格高于先前的估计，估计在 127 元以上，甚至达到 130 元。如果国投可转债价格在 120 元以下，投资者可谨慎增持，安全边际比较高；如果超过 140 元，可适当减持。该可转债市场份额比较小，将来流动性可能并不高，作为申购投资者，可在上市当日卖出，以避免流动性的困境。

中鼎转债上市定价

发行规模	3 亿
存续期	5 年
转股价格	25.31 元
评级	AA
定价	127-131 元
申购收益率	0.0559%

分析师:赵旭

执业证书号码: S0550511010005

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: Email: zhaox@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

中鼎股份可转债上市定价分析报告

一、中鼎股份可转债发行情况

中鼎股份可转债 2 月 11 日发行 30,000 万元（30 万手），最终的发行结果为，原股东优先配售中鼎转债 1,346,773 张（13,467.73 万元），占本次发行总量的 44.89%。网上向一般社会公众投资者发售的中鼎转债为 1,653,220 张（16,532.20 万元），占本次发行总量的 55.11%。本次网上一般社会公众投资者的有效申购数量为 739,311,250 张，中签率为 0.22361624%。本次网上向社会公众投资者发售不足 1 手部分的 7 张中鼎转债由保荐机构，本次中签率跟我们预测的中签率基本一致。

中鼎可转债存续期限为 5 年，即自 2011 年 2 月 11 日至 2016 年 2 月 11 日，票面利率分别为 0.8%、1.1%、1.4%、1.7%、2.0%；初始转股价格为 25.31 元/股，信用评级为 AA，资信评估机构为鹏元资信评估有限公司，安徽中鼎控股（集团）股份有限公司为可转债提供全额担保，担保方式为连带责任担保。该转债条款可看的亮点不多，回售条款相对可以，转债的投资价值在于期权价值。属于小盘转债。

本次发行可转换公司债券募集资金总额为 30000 万元，募集资金净额为 28298.88 万元。本次募集资金将用于安徽中鼎密封件股份有限公司橡胶制品生产线扩建项目、安徽中鼎减震橡胶技术有限公司减震橡胶制品生产线扩建项目和安徽中鼎精工技术有限公司汽车金属零部件生产线扩建项目，这些项目的投产将为公司未来的发展打下长远的基础。

表 1 中鼎转债发行情况

可转换公司债券简称	中鼎转债
可转换公司债券代码	125887
可转换公司债券发行量	30,000 万元（300 万张）
可转换公司债券上市量	30,000 万元（300 万张）
可转换公司债券上市地点	深圳证券交易所
可转换公司债券上市时间	2011 年 3 月 1 日
可转换公司债券存续的起止日期	2011 年 2 月 11 日至 2016 年 2 月 11 日
可转换公司债券登记机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
保荐人（主承销商）	国元证券股份有限公司
面值	人民币 100 元/张
担保情况	安徽中鼎控股（集团）股份有限公司
信用评级	AA

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

表 2 前十大可转换公司债券持有人及其持有量比例

持有人名称	持有数量（张）	占总发行量比例（%）
中鼎控股（集团）股份有限公司	852,988	28.43
中信证券股份有限公司	34,150	4.47
南京证券有限责任公司	45,620	1.5
施罗德蓝筹股票证券投资基金	29,962	1.00
申万巴黎新动力股票型基金	26,959	0.90
中国建设银行股份有限公司企业年金计划 —中国工商银行	26,200	0.87
中国石油化工集团公司企业年金计划	24,180	0.81
交通银行—华安宝利配置证券基金	20,306	0.68
建设银行华宝兴业收益增长基金	17,761	0.59
中国工商银行中银收益混合型基金	17,527	0.58

资料来源：根据 WIND 统计和中鼎转债上市公告书

前 10 大转债持有者合计占比 39.83%，主要是大股东和机构投资者。本次中签率为 0.2236%，和我们预期基本一致。

二、中鼎股份可转债上市价值分析

中鼎股份可转债属于轻微价外，如果正股上涨，期权价值突出，弹性比较大，从长周期看，可转债值得关注。

（一）纯债价值

中鼎转债的信用评级为 AA，有担保。参照银行间 AAA 级和交易所 AAA 级固定利率企业债的 5 年期利差，结合同类性质的转债底价的到期收益率，我们给予其 5.80% 的到期收益率，进行纯债价值的计算，累计现金为 11 元，债券价值为 83.48 元，债券价值尚可。

（二）可转债债券价值

1、理论价值

由于中鼎股份转债是一个价内债券，是一个轻度价内期权，我们测算其期权价值很有意义。根据测算，中鼎股份股票近一年的历史波动率在 42% 左右，若股价在 25-27 之间波动，所计算的期权价值在 42.25-48.19 元之间，以此计算的可转债理论价格在 115.90-132.824 元之间，但实际可转债的市场价格受多种因素的影响，特别是正股走势的影响。

表 3 中鼎股份转债理论价值

	波动率 \ 股价	24	25	25.5	26	27	28	29
期权 价值	0.3	28.374	31.120	32.524	33.948	36.851	39.824	42.863
	0.35	32.112	34.901	36.321	37.758	40.679	43.661	46.698
	0.4	35.777	38.616	40.058	41.514	44.467	47.471	50.524
	0.45	39.357	42.251	43.717	45.195	48.187	51.224	54.304
	0.5	42.842	45.792	47.284	48.787	51.824	54.900	58.013
	0.55	46.222	49.230	50.749	52.277	55.361	58.480	61.632
	0.6	49.490	52.555	54.101	55.656	58.789	61.953	65.145

可转债 价值	0.3	109.374	112.120	113.524	114.948	117.851	120.824	123.863
	0.35	113.112	115.901	117.321	118.758	121.679	124.661	127.698
	0.4	116.777	119.616	121.058	122.514	125.467	128.471	131.524
	0.45	120.357	123.251	124.717	126.195	129.187	132.224	135.304
	0.5	123.842	126.792	128.284	129.787	132.824	135.900	139.013
	0.55	127.222	130.230	131.749	133.277	136.361	139.480	142.632
	0.6	130.490	133.555	135.101	136.656	139.789	142.953	146.145

资料来源：根据相关数据进行模拟

2、基于转股溢价率的市场价格模拟

目前市场的可转债的转股溢价率在-0.74%-161.57%之间，我们根据转股溢价率的定义模拟计算了中鼎股份可转债的市场价格，结果见表 4，根据二级市场可转债的转股溢价率的走势来判断中鼎股份可转债的价格变化态势。

表 4 基于转股溢价率的中鼎股份转债价格模拟

股价/转股 溢价率	24	25	25.5	26	27	28	29
20%	113.789	118.530	120.901	123.271	128.013	132.754	137.495
25%	118.530	123.469	125.938	128.408	133.347	138.285	143.224
30%	123.271	128.408	130.976	133.544	138.680	143.817	148.953
35%	128.013	133.347	136.013	138.680	144.014	149.348	154.682
40%	132.754	138.285	141.051	143.817	149.348	154.879	160.411
45%	137.495	143.224	146.089	148.953	154.682	160.411	166.140
50%	142.236	148.163	151.126	154.089	160.016	165.942	171.869

资料来源：根据相关数据模拟计算

由于中鼎股份转债的转股价格是 25.31 元，2 月 28 日中鼎股份股票的收盘价是 25.19 元，因此其属于轻微价外债券期权，转股溢价率可能并不高，铜陵转债转股溢价率为-0.74%，按照与中鼎股份转债评级相类似的双良转债、海运转债、美丰转债测算，平均转股溢价率为 32.35%，我们估计中鼎股份转债转股溢价率估计在 25%-30%左右，假设中鼎股份股票价格为 25 元，则可转债的价格在 123.5-128.4 元之间。如果按 30%转股溢价率估计，则中鼎股份可转债开盘价格有可能在 128.41 元左右，当正股价格在 24-27 元附近波动时，中鼎股份转债的合理转股溢价率在 25%~30%之间波动，相应的转债合理市场价值在 118.5-138.68 元之间。

表 5 已上市可转债价值评价（2 月 28 日）

名称	最新	纯债价值	转股溢价 率	纯债溢价 率	剩余期限	转股价值
新钢转债	112.90	100.44	48.22%	12.41%	2.48	76.91
博汇转债	116.16	94.99	47.85%	22.29%	3.57	78.92
双良转债	118.54	87.33	55.77%	35.74%	4.18	76.36
歌华转债	116.83	84.60	37.60%	38.11%	5.75	85.02

海运转债	117.04	85.62	16.88%	36.70%	4.86	100.22
国投转债	117.70	87.06	17.43%	35.20%	5.91	100.27
澄星转债	118.03	105.08	50.24%	12.32%	1.20	79.79
中行转债	105.86	87.60	22.62%	20.85%	5.26	86.63
工行转债	116.02	84.98	13.27%	36.52%	5.51	102.65
唐钢转债	107.24	105.68	161.57%	1.48%	1.79	41.13
美丰转债	118.41	90.34	24.41%	31.06%	4.26	95.65
铜陵转债	191.63	86.76	-0.74%	120.87%	5.38	193.43
燕京转债	119.81	84.62	38.35%	41.59%	4.63	86.73
塔牌转债	138.57	93.45	8.37%	48.29%	4.49	128.25

资料来源：根据 WIND 系统统计

综合考虑,我们认为若中鼎股份股价在 25-28 元之间波动,中鼎股份可转债的理论价格在 119.62-128.47 元之间。如果转股溢价率在 25%-30%之间,若中鼎股份股票在 25 元左右,则上市时其转债价格在 124.0-128.1 元的可能性很大。我们估计如果中鼎股份股票在 25 元,中鼎股份转债上市时其价格在 126-130 元的概率比较高,我们估计至少也会达到 125 元左右。不排除可转债上冲 130-140 元以上的可能。如果市场环境转好,可转债定价可能比较高,达到 130 元以上。

三、中鼎转债上市投资策略建议

根据发行的可转债上市首日涨幅统计,平均达到 24.3%,但这些可转债上市的市场环境可能与中鼎股份目前所处的氛围不具有可比性。中鼎可转债的中签率为 0.2236%,和我们预期一致,如果中鼎可转债首日涨幅在 25%,其中申购收益为 0.0559%,与我们的估计的下限基本吻合。由于市场回升,我们估计中鼎转债的开盘价格高于我们先前的估计,估计在 125 元以上,甚至达到 130 元作用,若中鼎股份股票在 25 元左右,则上市时其转债价格在 127-130 元的概率比较高,甚至可能一步到位,定价比较高。如果国投可转债价格在 120 元以下,投资者可谨慎增持,安全边际比较高;如果超过 140 元,可适当减持。如果是转债长期持有者,可适时分批吸纳。由于中鼎转债具有长期价值,正股下跌对转债的影响相对比较小,而正股反弹转债表现可能更为出色,建议投资者在转债下跌到合理安全边际的价格,可把握配置的机会。值得注意的是,由于大股东持有转债的份额比较高,其是否减持和如何减持成为转债价格变化的不可忽视的重要因素之一。另外,该可转债市场份额比较小,将来流动性可能并不高,作为申购投资者,可在上市当日卖出,以避免流动性的困境。

表 6 近期可转债上市首日涨幅统计

代码	名称	发行日期	上市日期	股票报酬	转债报酬
110004	厦工转债	2009-8-28	2009-9-11	0.59%	29.95%
110005	西洋转债	2009-9-3	2009-9-21	4.46%	32.40%
110006	龙盛转债	2009-9-14	2009-9-25	-1.51%	22.30%
125969	安泰转债	2009-9-16	2009-10-12	4.19%	36.60%
110007	博汇转债	2009-9-23	2009-10-16	1.22%	27.11%
110008	王府转债	2009-10-19	2009-10-30	3.44%	41.52%

110009	双良转债	2010-05-04	2009-05-14	1.04%	18.06%
113001	中行转债	2010-06-02	2010-06-18	-1.97%	-0.08%
125731	美丰转债	2010-06-02	2010-06-25	-2.59%	7.15%
126630	铜陵转债	2010-07-15	2010-08-06	2.37%	27.75%
113002	工行转债	2010-08-31	2010-09-10	0.25%	11.60%
128233	塔牌转债	2010-08-26	2010-09-16	3.95%	34%
126729	燕京转债	2010-10-25	2010-11-3	0.88%	40%
110011	歌华转债	2010-11-26	2010-12-10	-3.88%	26.98%
110012	海运转债	2011-1-7	2011-1-20	-9.27%	15.68%
110013	国投转债	2011-1-25	2011-2-15	4.00%	17.81%

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。