

事件

正海转债（123169.SZ）于2022年11月23日开始网上申购：总发行规模为14.00亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于电子专用材料制造（高性能稀土永磁体研发生产基地建设）项目（一期）和补充流动资金。

当前债底估值为80.8元，YTM为2.61%。正海转债存续期为6年，中证鹏元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：0.2%、0.4%、0.6%、1.5%、1.8%、2.0%，公司到期赎回价格为票面面值的112.00%（含最后一期利息），以6年AA-中债企业债到期收益率6.38%（2022-11-18）计算，纯债价值为80.80元，纯债对应的YTM为2.61%，债底保护一般。

当前转换平价为99.02元，平价溢价率为0.99%。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2023年05月29日至2028年11月22日。初始转股价13.23元/股，正股正海磁材11月18日的收盘价为13.10元，对应的转换平价为99.02元，平价溢价率为0.99%。

转债条款中规中矩，总股本稀释率为11.43%。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

流通盘的稀释率为11.51%，对股本有一定的摊薄压力。

观点

我们预计正海转债上市首日价格在117.18~130.54元之间，我们预计中签率为0.0044%。综合可比标的以及实证结果，考虑到正海转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在25%左右，对应的上市价格在117.18~130.54元之间。我们预计网上中签率为0.0044%，建议积极申购。

烟台正海磁性材料股份有限公司是国内新能源和节能环保领域高性能钕铁硼永磁材料的主要供应商，国内高性能钕铁硼永磁材料的龙头企业。公司秉承“高性

能钕铁硼永磁材料+新能源汽车电机驱动系统”的双主营业务的发展模式。

2017年以来公司营收持续增长，2017-2021年复合增速为29.66%。公司2021年实现营业收入33.70亿元，同比增加72.46%；实现归母净利润2.65亿元，同比增加99.22%。自2017年以来，公司营业收入持续增长，2017-2021年复合增速为29.66%。归母净利润自2019年以来逐年增长，2017-2021年复合增速为27.09%。

公司营业收入构成较为稳定，主营业务为钕铁硼永磁材料和新能源汽车电机驱动系统。自2019年以来，各年主营业务收入占比均为100%。

公司销售净利率、毛利率自2017年起不断波动，销售费用率自2017年起逐年下降，管理费用率总体呈现下降趋势，财务费用率不断浮动变化。2017-2021年，公司销售净利率分别7.98%、-5.24%、4.88%、6.81%和7.91%，销售毛利率分别为21.60%、17.65%、19.49%、21.75%和19.58%。

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。

本文源自券商研报精选