

“十强转债”组合

2022年5月

投资策略 · 固定收益
国信宏观固收

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

联系人：王艺熹
021-60893204
wangyixi@guosen.com.cn

【 01 】 债市及股市展望

【 02 】 转债配置策略

【 03 】 2022年5月“十强转债”组合

- **债市：宽信用+宽货币下熊市居多，预计10年期国债上行至3.1%-3.2%；**
 - **经济方面**，我们认为全国疫情拐点已现，全国多地积极推进复工复产；3月基建投资数据显著走强，后期来看我国较低的宏观杠杆率为跨周期调节力度保证了政策空间，稳增长能力不容质疑；我们预计二、三、四季度GDP增速分别为4.8%、6.2%、5.8%；
 - **通胀方面**，预计4月CPI同比将继续走高，环比高于季节性，年内CPI高点或出现在9-11月；PPI同比继续回落，环比或在零附近；
 - **货币政策方面**，预计下一阶段货币政策将加大对实体经济的支持力度，引导金融机构有力扩大贷款投放，预计四季度前通货膨胀不会制约货币政策空间；
- **股市：政策脉冲向企业盈利传导尚需时日，但市场绝对下行空间有限；**
 - 4月上证综指下跌6.31%，其中4月25日单日下跌5.13%，最低触及2863.65点。主要宽基指数中，上证50跌幅最小（-3.23%），中证1000跌幅最大（-15.32%）；
 - **展望5月**，我们认为复工复产是循序渐进的过程，历史来看稳增长政策脉冲向企业盈利的传导有6个月左右的时滞，二季度市场合力向上幅度可能不大，但同时市场绝对下行空间也比较有限；
 - **板块配置方面**，短期建议主要关注与基建相关的建筑装饰（大基建国企等）及建筑材料（水泥、钢铁等）、新基建相关的通信和计算机、传统周期类（银行、有色、化工）、房地产后周期的家电、必选消费（食品饮料等）相关领域；中长期则建议配置当前估值已跌至历史较低分位数水平的电子、医药等成长类；

4月转债行情回顾



- **4月转债行情：转债相对正股抗跌，市场平均转股溢价率大幅上升；**
 - 4月中证转债指数仅跌1.4%，转债债底保护作用凸显；作为代价，平价在【90，115】元区间转债的平均转股溢价率水平再次达到历史85%分位数水平，平价小于70元及大于130元转债的平均转股溢价率达到历史90%分位数以上；
- **当前市场位置：转债绝对价格仍处于历史高位，但转股价值偏低；**
 - 从**绝对价格**来看，当前市场平均价格为129.96元，较年初已下降14.27%，**仍处于历史83%分位数水平；**
 - 从**转股价值**来看，原先股型品种有不少跌入债型区间，市场平均平价为88.01元，较年初下降11.24%，**处于历史32%分位数水平；**

图1：转债市场平均转股溢价率

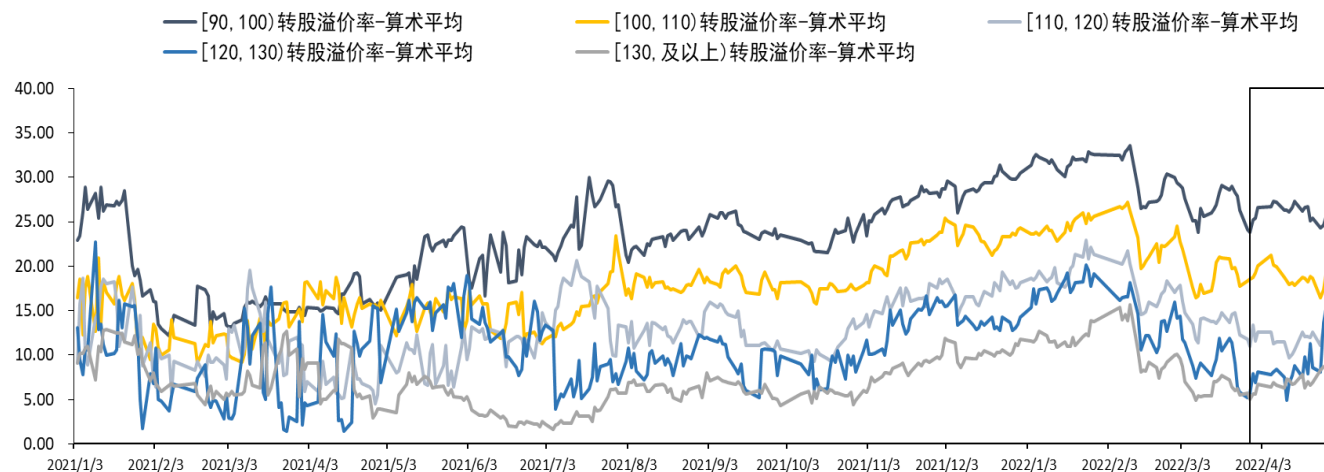


表1：转债市场关键指标一览

日期	算术平均 价格（元）	算术平均 平价（元）	平价指数	算术平均 债底（元）	[90,125)转股 溢价率-算术 平均（%）	转股全体-算术平 均转股溢价 率（%）	平均纯债 溢价率 （%）
2022/1/4	151.59	121.01	100.16	94.24	24.47	34.46	32.33
2022/3/31	133.68	102.18	90.58	93.57	18.59	41.26	21.09
2022/4/29	129.96	86.81	88.91	93.73	21.21	59.36	20.08
与年初相比	-14.27%	-28.26%	-11.24%	-0.55%	-3.25%	24.90%	-12.25%
与上月底相比	-2.78%	-15.05%	-1.85%	0.16%	2.62%	18.10%	-1.02%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

- **转债配置策略：防范转股溢价率压缩，适当布局稳增长和消费**

- 债熊容易触发转债市场估值压缩，对于溢价率较高且绝对价格也不低的品种影响最大，建议关注正股弹性与转债转股溢价率的匹配度；
- 目前转债普遍股性偏弱，前期部分热门成长板块标的转股价值降至80元以下，股性难以带动转债上涨，在制约公司盈利企稳回升的核心矛盾出现解决迹象前，在转债市场上博弈反弹效果或不理想；同时此类品种继续下跌空间有限，从中长期来看当前可适当配置绝对价格不高的前期热门标的；

- **综合股债观点及转债市场位置，择券建议关注：**

- 稳增长和疫情反转相关个券可为组合提供弹性，建议选择转股溢价率适中的标的；
 - **老基建相关标的包括：**建筑工程类的建工转债、交科转债、东湖转债等；钢铁类的中特转债、甬金转债、鸿路转债等；水泥玻璃类的冀东转债、万青转债、旗滨转债等；交运类的大秦转债、招路转债、嘉友转债等；有色化工的海亮转债、金田转债、明泰转债等；
 - **新基建相关标的包括：**政务数字化转型的汉得转债、拓尔转债；能源数字化的郎新转债；通信类的润建转债、亨通转债、起帆转债等；
 - **疫情反转相关标的包括：**交运类的南航转债，消费类的珀莱转债、新乳转债、洽洽转债等；
- 对于前期正股超跌的核心成长品种，当前转债绝对价格较低的，可适当放宽对转股溢价率的要求；
 - **电子类包括：**闻泰转债、国微转债、韦尔转债等；
 - **汽车相关包括：**伯特转债、贝斯转债、泉峰转债等；
 - **光伏及风力发电相关包括：**天能转债、隆22转债、通威转债、赛伍转债等；

“十强转债”组合基本信息

- 综合市场观点及转债价格、溢价率、余额等，2022年5月“十强转债”组合如下：

2022年5月十强转债组合基本信息

转债代码	转债名称	正股简称	余额 (亿元)	转债价格 (元)	转债平价 (元)	转股溢价率 (%)	评级	正股股价 (元)	转股价（元）	赎回触发 价（元）	赎回条款
128081.SZ	海亮转债	海亮股份	30.05	115.30	93.50	23.32	AA	9.06	9.69	12.60	(30,15),130%
123105.SZ	拓尔转债	拓尔思	8.00	126.20	105.62	19.48	AA-	10.52	9.96	12.95	(30,15),130%
123071.SZ	天能转债	天能重工	6.94	123.23	101.14	21.84	AA-	8.00	7.91	10.28	(30,15),130%
113634.SH	珀莱转债	珀莱雅	7.52	127.38	102.80	23.92	AA	201.46	195.98	254.77	(30,15),130%
113516.SH	苏农转债	苏农银行	12.89	118.02	98.32	20.03	AA+	5.28	5.37	6.98	(30,15),130%
128140.SZ	润建转债	润建股份	10.90	135.58	106.74	27.01	AA	28.18	26.40	34.32	(30,15),130%
127013.SZ	创维转债	创维数字	9.77	131.64	109.39	20.34	AA	12.35	11.29	14.68	(30,15),130%
110064.SH	建工转债	重庆建工	12.65	125.10	105.96	18.06	AA+	4.80	4.53	5.89	(30,15),130%
110081.SH	闻泰转债	闻泰科技	85.98	113.72	68.03	67.16	AA+	65.78	96.69	125.70	(30,15),130%
128135.SZ	洽洽转债	洽洽食品	13.40	122.01	88.51	37.86	AA	53.13	60.03	78.04	(30,15),130%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

“十强转债”-润建转债（128140.SZ）



• 润建股份（002929.SZ）- 通信网络管维领域的最大民营企业，积极拓展能源信息新应用

- 主营业务：为第三方通信、IDC、能源、信息等领域客户提供管理运营服务
- 转债价格：135.58元，平价：106.74元
- 转股溢价率：18.06%
- 评级：AA
- 余额：10.90亿元

• 推荐理由：

- 受益于我国通信设施增加，运维市场规模保持增长；
- 行业格局不断改善，向技术优、服务综合性强且持续性好的龙头企业集中；公司在手订单数稳步上升，核心业务规模保持扩张；
- 横向拓展业务范围：1. 转债募投五象云谷云计算中心项目IDC数据中心2022年正式投产运营，已与部分客户洽谈入驻；2. 并表旗鱼科技丰富业务内容，2022年一季度AR/VR业务收入大增；

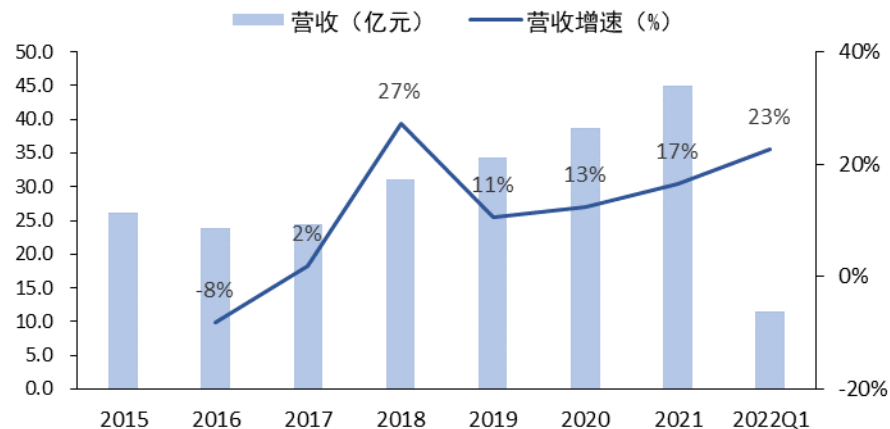
表2：润建转债公司基本信息

正股PE (TTM)	20.26
正股PE历史分位数	5.46%
申万行业分类	通信--通信设备
公司市值（亿元）	64.46
2021年营业收入（亿元）	66.02
销售毛利率（%）	19.50
ROE（TTM，%）	9.79%
2021年归母净利润（亿元）	1.03
22Q1存货周转率	1.21%
资产负债率（%）	59.06%
股息率（近五年平均，%）	0.36%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

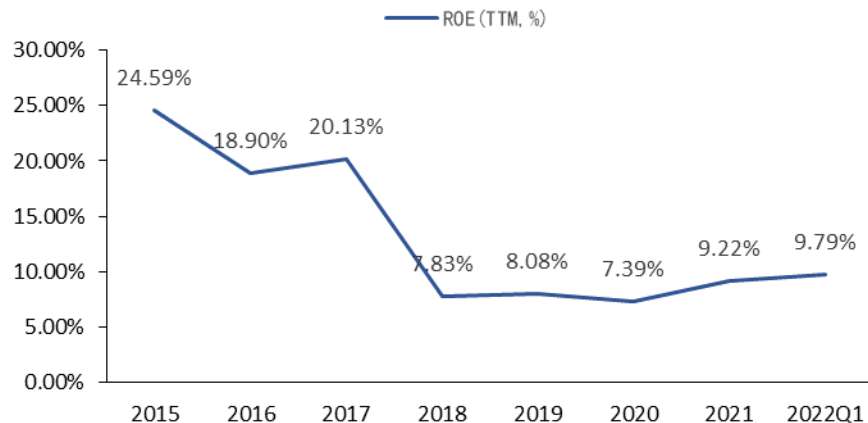
“十强转债”-润建转债（128140.SZ）

图2：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



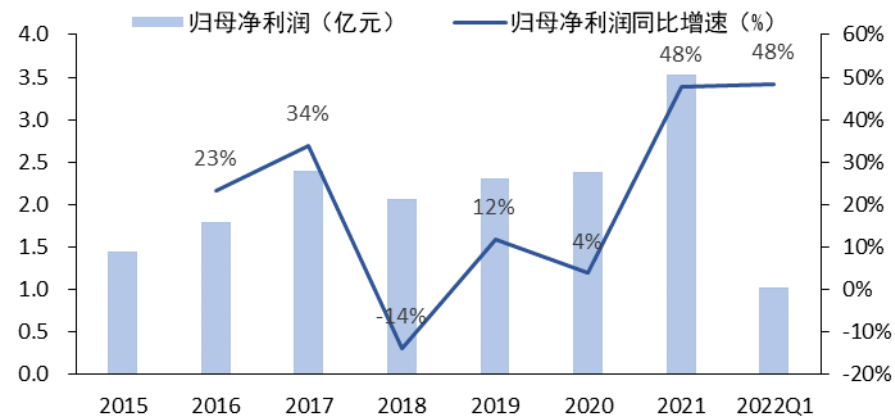
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司ROE（%）



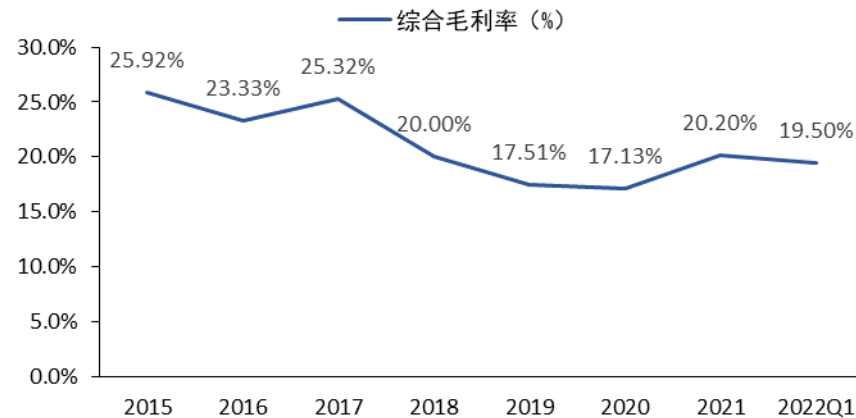
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司综合毛利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

“十强转债”-苏农转债（113516.SH）

• 苏农银行（603323.SH）- 处于业务快速扩张期的江苏特色农商行

- 主营：吸收公众存款、发放贷款、办理国内外结算业务；
- 转债价格：118.02元，平价：98.32元
- 转股溢价率：20.03%
- 评级：AA+
- 余额：12.89亿元

• 推荐理由：

- 苏农擅长服务中小企业，其对于我国经济的重要性日益突出；
- 产品贴合小企业需求，贷款发放灵活度优于大行；
- 进军苏州市区战略下苏农的业务得以进一步扩张，填补市场空白；
- 贷后管理水平优异，2021年末不良率1.00%，较三季度末下降6bps；

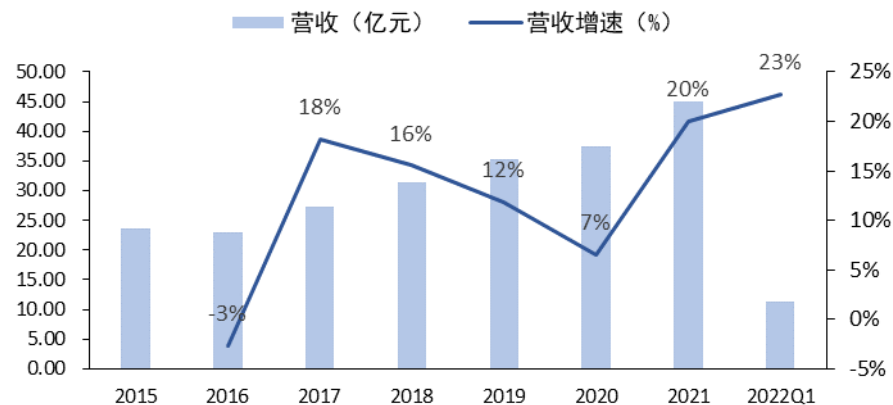
表3：苏农转债公司基本信息

正股PE (TTM)	8.67
正股PE历史分位数	16.05%
申万行业分类	银行—银行 II
公司市值（亿元）	95.20
2021年营业收入（亿元）	38.34
销售毛利率（%）	
ROE（TTM，%）	8.99%
2021年归母净利润（亿元）	3.08
22Q1存货周转率	
资产负债率（%）	91.68%
股息率（近五年平均，%）	2.14%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

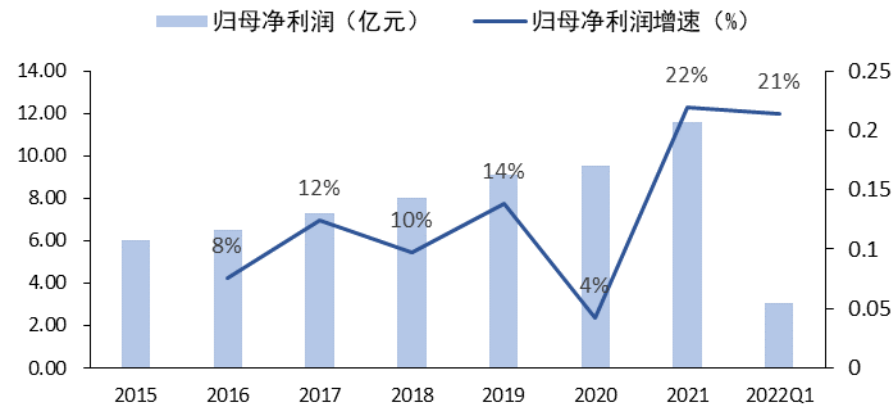
“十强转债”-苏农转债（113516.SH）

图6：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



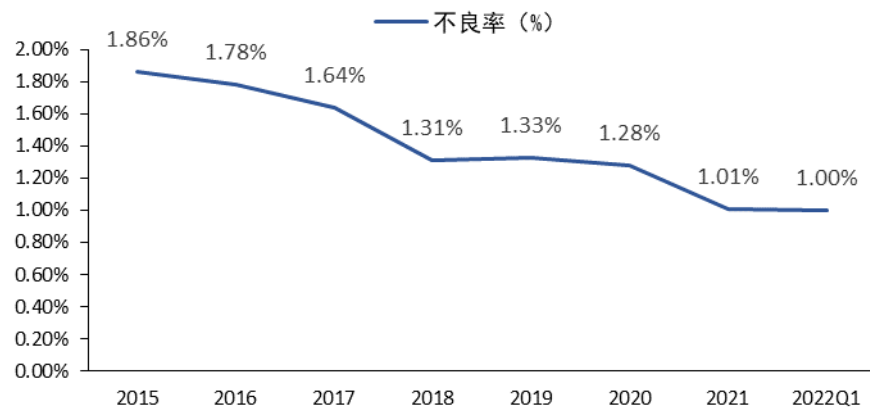
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



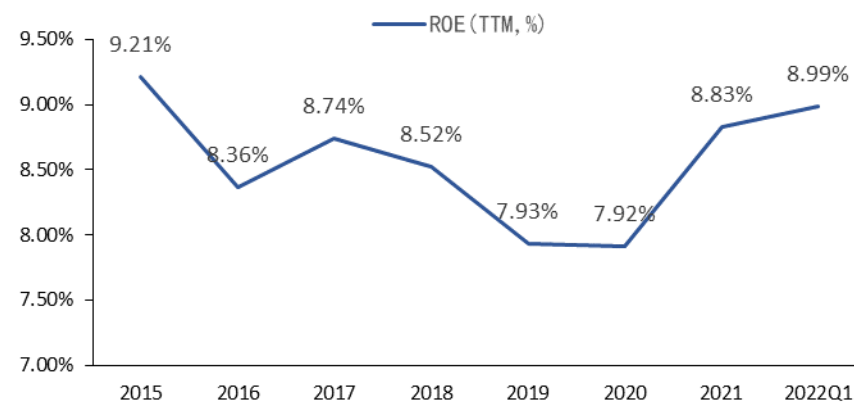
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：不良率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

“十强转债”-闻泰转债（110081.SH）



• 闻泰科技（600745.SH）- 半导体+光学模组+ODM 三大业务板块齐发力

- 主营：移动通信设备、电子元器件等产品的研发、制造与销售
- 转债价格：113.72元，平价：68.03元
- 转股溢价率：67.16%
- 评级：AA+
- 余额：85.98亿元

• 推荐理由：

- 半导体：安世集团是全球龙头功率芯片IDM厂商，下游汽车（45%）、移动可穿戴设备（22%）、工业和电力（20%）等多点开花；上海临港12英寸车规级功率半导体晶圆厂预计2022年下半年投产，助力公司业绩增厚；
- 光学模组：珠海得尔塔的投产后摄像头模组年产能将从2 亿颗提升至9 亿颗；
- ODM：成本优势凸显，5G+折叠屏时代有望迎来量价齐升；

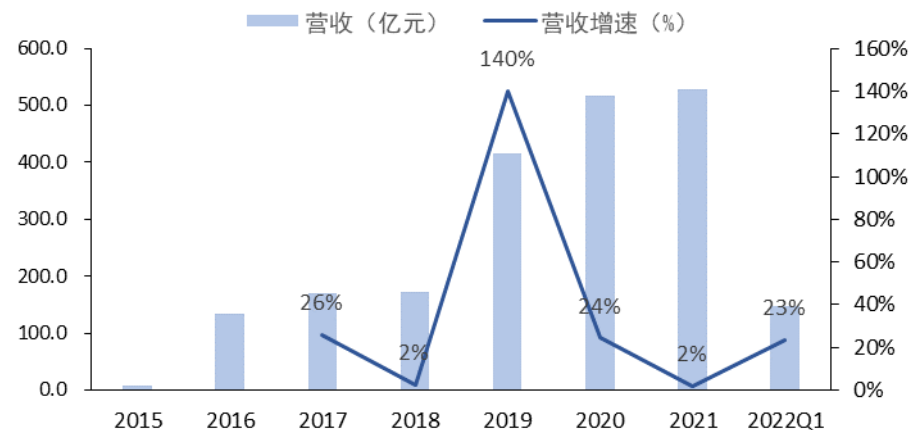
表4：闻泰转债公司基本信息

正股PE (TTM)	40.44
正股PE历史分位数	31.83%
申万行业分类	电子--电子制造 II
公司市值（亿元）	819.84
2021年营业收入（亿元）	527.29
销售毛利率（%）	17.75
ROE（TTM，%）	7.19%
2021年归母净利润（亿元）	5.03
22Q1存货周转率	1.79%
资产负债率（%）	53.10%
股息率（近五年平均，%）	0.09%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

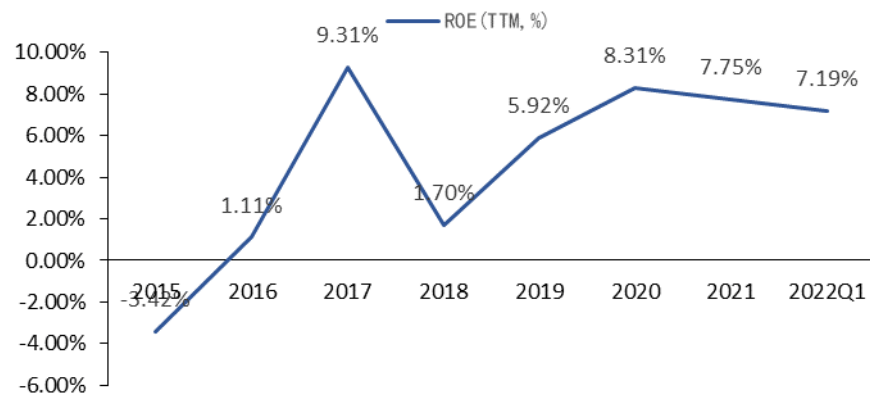
“十强转债” – 闻泰转债（110081.SH）

图10：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



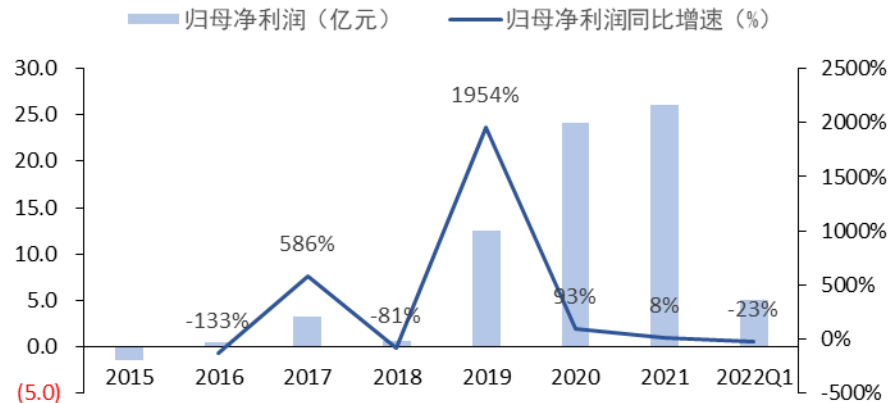
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司ROE（%）



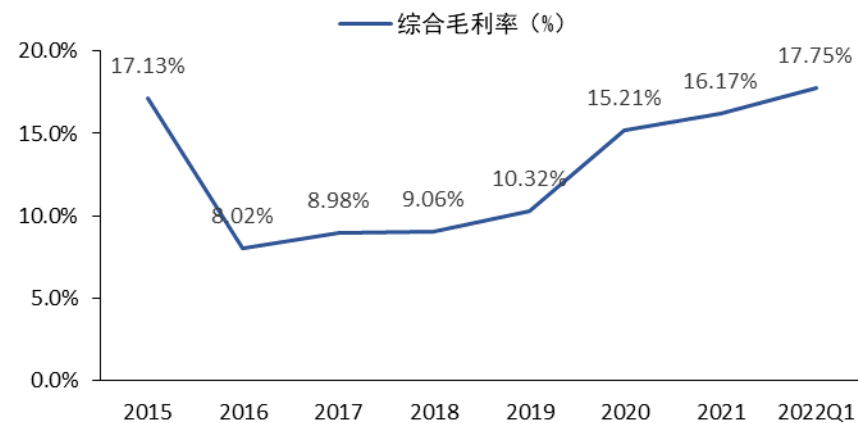
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图13：公司综合毛利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

“十强转债” – 天能转债（123071.SZ）

• 天能重工（300569.SZ）– 国内市占率居前的风机塔筒供应商

- 主营：金属结构、风力发电设备的制造、销售及运输安装
- 转债价格：123.23元，平价：101.14元
- 转股溢价率：21.84%
- 评级：AA-
- 余额：6.94亿元

• 推荐理由：

- 今年以来风电行业维持高景气，1-2月国内风电装机容量同比增长17.5%，风机招标进展速度较快；
- 近几个季度以来公司在手订单金额保持稳定增长；今年以来获准了“武川县150MW风电场”等项目；
- 公司积极采用多种措施对冲原材料上涨影响，积极扩张新能源发电运营业务规模，通过多业务协同发展来增强公司抗风险能力；

表5：天能转债公司基本信息

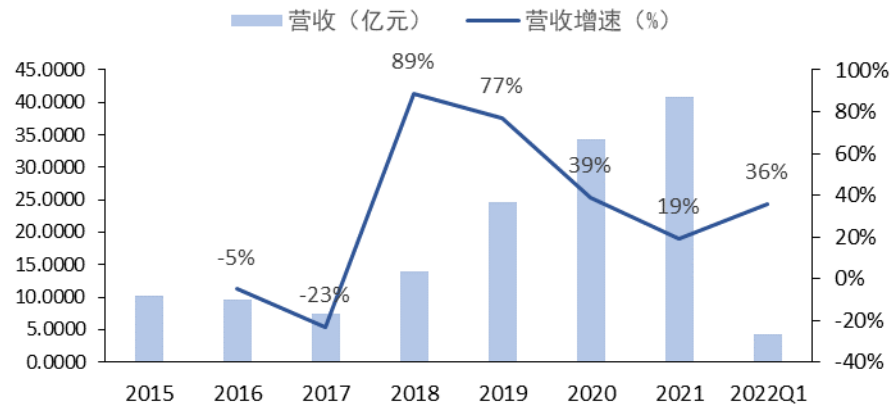
正股PE(TTM)	19.21
正股PE历史分位数	31.62%
申万行业分类	电气设备—电源设备
公司市值（亿元）	64.58
2021年营业收入（亿元）	40.81
销售毛利率（%）	24.64
ROE（TTM，%）	9.12%
2021年归母净利润（亿元）	0.26
22Q1存货周转率	0.32%
资产负债率（%）	57.88%
股息率（近五年平均，%）	1.28%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

“十强转债” – 天能转债（123071.SZ）

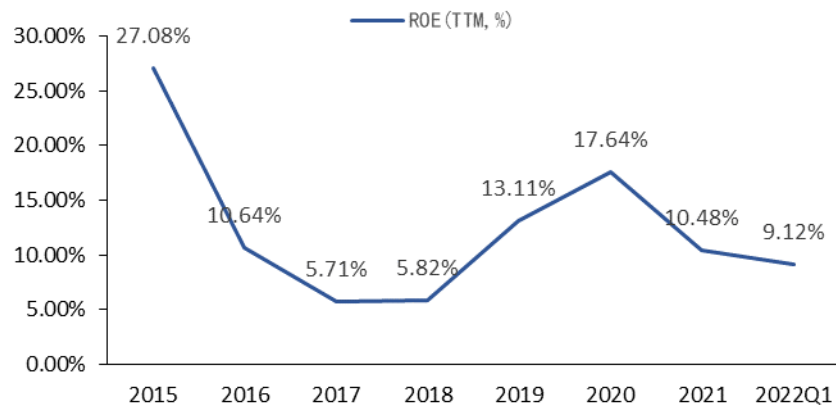


图14：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



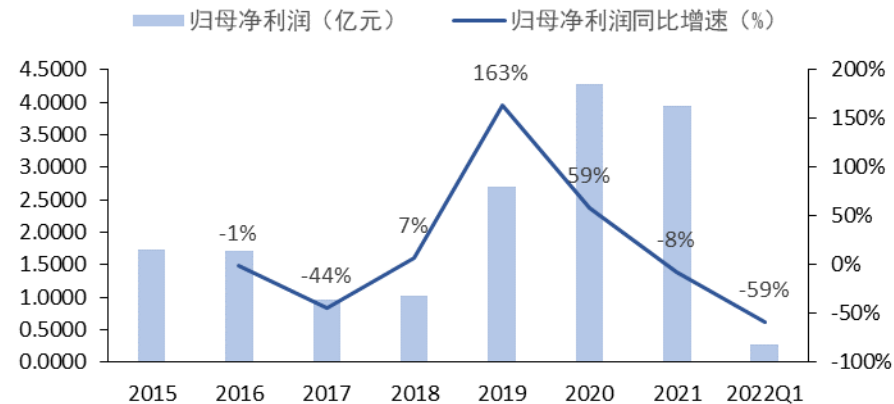
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图16：公司ROE（%）



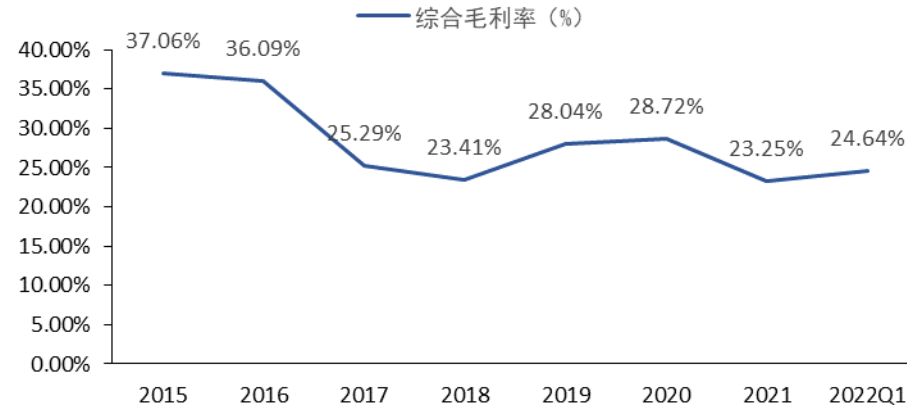
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图15：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图17：公司综合毛利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

“十强转债” – 海亮转债（128081.SZ）



• 海亮股份（002203.SZ）– 市占率领先的铜加工全球龙头

- 主营：有色金属合金制造、延压加工及销售等
- 转债价格：115.50元，平价：102.58元
- 转股溢价率：4.16%
- 评级：AA
- 余额：30.06亿元

• 推荐理由：

- 全球铜管加工龙头, 专精特新企业, 拥有多款高技术壁垒产品, 异型铜排、微通道铝扁管等用于新能源汽车领域, T2盘管应用于 5G 通信领域; 高精度紫铜直管、高精密铜合金管棒等产品应用于半导体、芯片、消费电子领域;
- 中小企业出清, 铜加工行业格局改善, 加工费有望回升;
- 经济复苏过程中基建与制造业需求将回暖, 预计公司产品下游需求稳中有升;

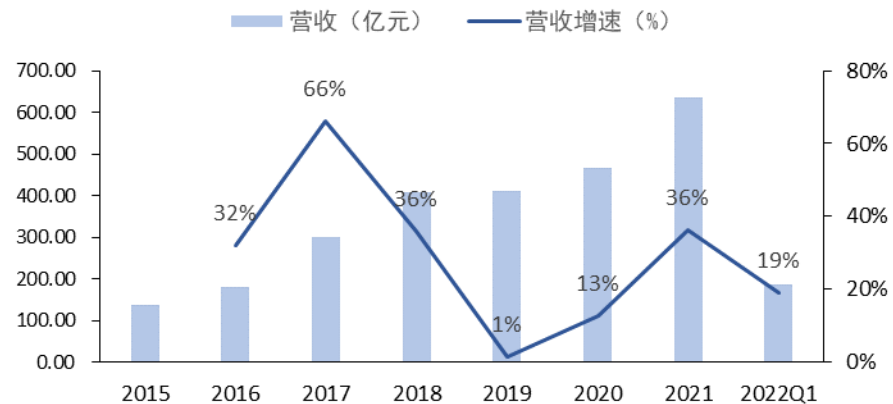
表6：海亮转债公司基本信息

正股PE (TTM)	18.48
正股PE历史分位数	11.17%
申万行业分类	有色金属—工业金属
公司市值 (亿元)	178.19
2021年营业收入 (亿元)	634.39
销售毛利率 (%)	3.78
ROE (TTM, %)	10.08%
2021年归母净利润 (亿元)	3.12
22Q1存货周转率	2.19%
资产负债率 (%)	65.28%
股息率 (近五年平均, %)	0.69%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

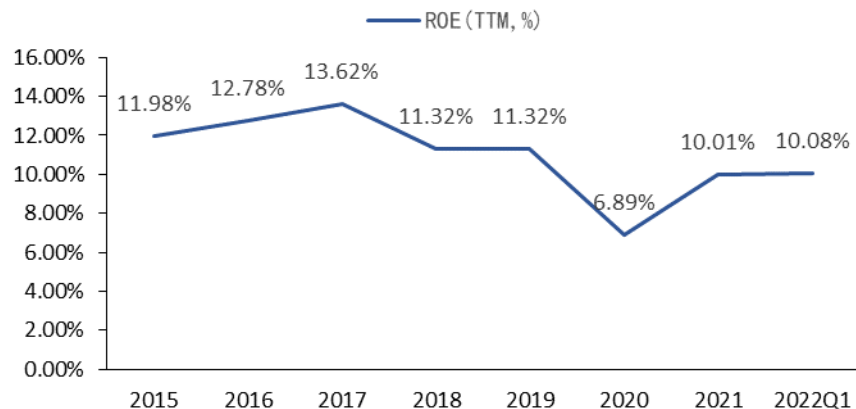
“十强转债” – 海亮转债（128081.SZ）

图18：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



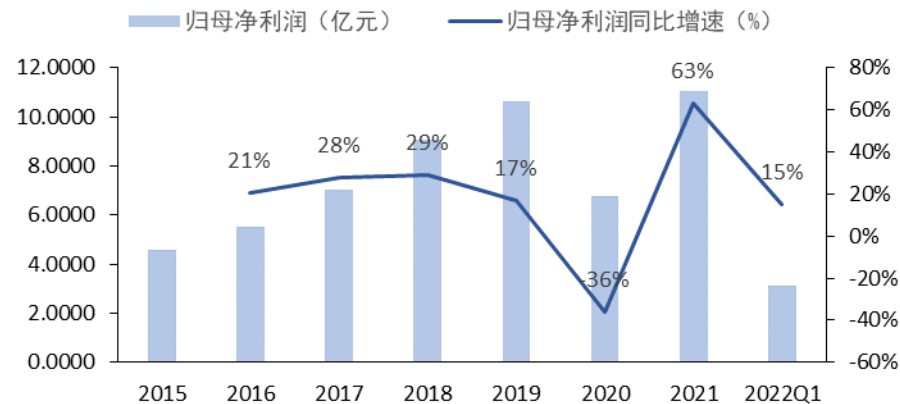
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图20：公司ROE（%）



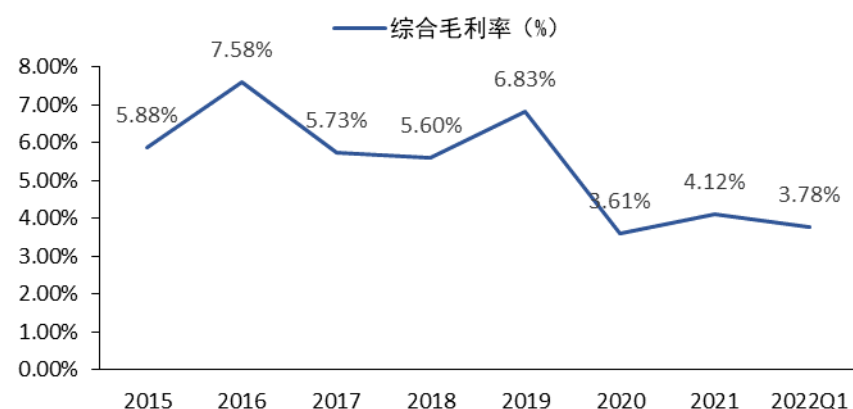
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图19：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图21：公司综合毛利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

“十强转债” – 珀莱转债（113634.SH）

• 珀莱雅（603605.SH） – 国货化妆品龙头公司，筹备多个新品牌

- 主营：化妆品批发、零售等；
- 转债价格：127.38元，平价：102.80元
- 转股溢价率：23.92%
- 评级：AA
- 余额：7.52亿元

• 推荐理由：

- 产品方面，公司不断强化升级成熟单品，同时加大对新产品的衍生布局，根据市场需求筹备新产品；
- 渠道方面，公司在顺应线上流量监管政策变化的同时，除了在传统天猫平台保持增长外，还积极布局短视频等新型平台，为公司贡献销量；
- 品牌方面，公司除珀莱雅主品牌外，还积极布局了彩妆品牌彩棠和洗护 Off & Relax 等，各自针对不同需求群体，为公司增厚收入；

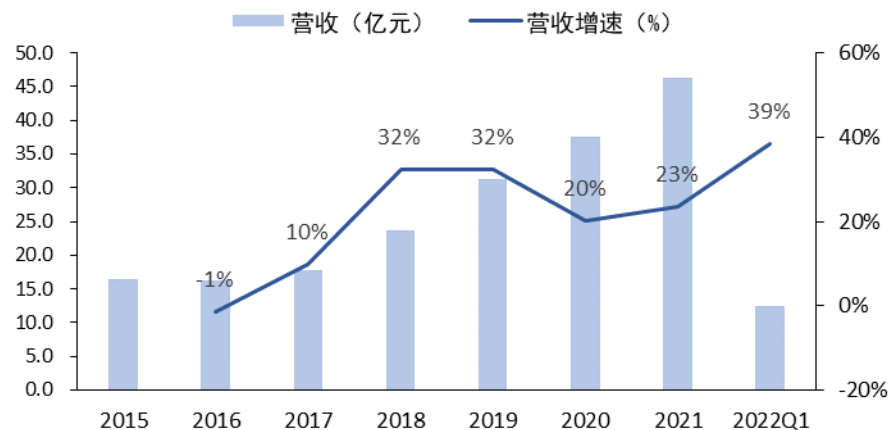
表7：珀莱转债公司基本信息

正股PE(TTM)	67.18
正股PE历史分位数	62.15%
申万行业分类	化工—化学制品
公司市值(亿元)	404.95
2021年营业收入(亿元)	46.33
销售毛利率(%)	67.57
ROE(TTM, %)	20.87%
2021年归母净利润(亿元)	1.58
22Q1存货周转率	0.93%
资产负债率(%)	37.79%
股息率(近五年平均, %)	0.31%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

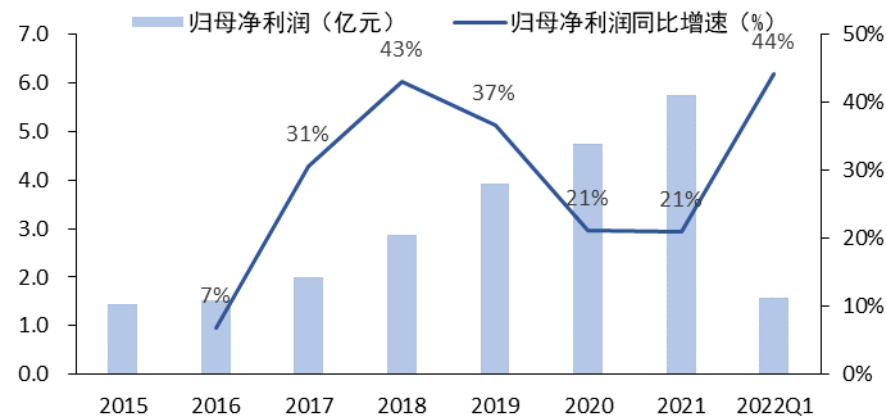
“十强转债” – 珀莱转债（113634.SH）

图22：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



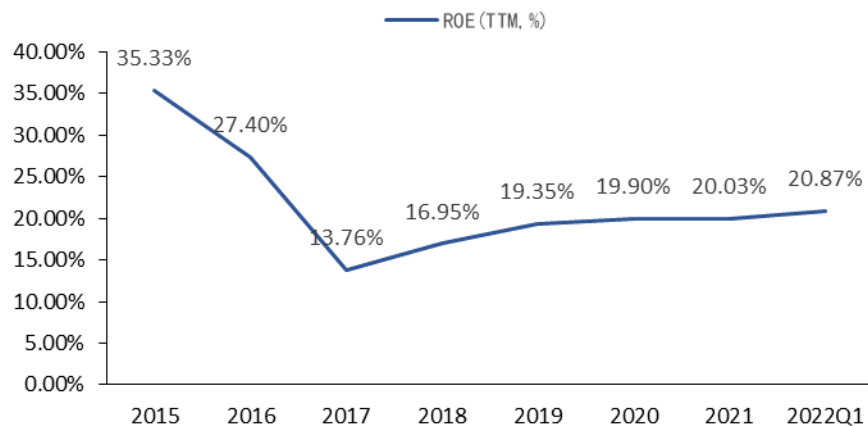
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



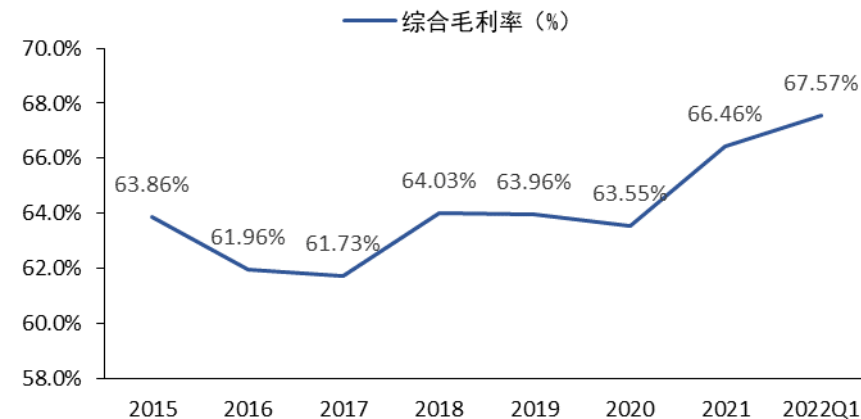
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：公司ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图25：公司综合毛利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

“十强转债” – 洽洽转债（128135.SZ）

• 洽洽食品（002557.SZ）– 国内包装瓜子市占率第一，积极开拓坚果新产品线

- 主营：坚果、干果生产、加工、销售等
- 转债价格：122.01元，平价：88.51元
- 转股溢价率：37.86%
- 评级：AA
- 余额：13.40亿元

• 推荐理由：

- 国内瓜子龙头，传统产品市占率稳固，国内包装瓜子类市占率第一，销售额保持稳定增长；
- 销售渠道不断拓展，海外渠道增速较快，2016–2020年CAGR达到28%；
- 公司积极根据市场对包装及口味喜好变化，不断推出新产品；
- 坚果是优质脂肪来源，在我国居民营养来源结构仍有待改善的大背景下，人均坚果消费量有较大的提升空间；公司坚果产品线贡献新增收入；
- 成本和生产方面，公司治理高效有序，供应链稳定可靠，生产过程自主可控而不采用代工，具有成本和质量优势；

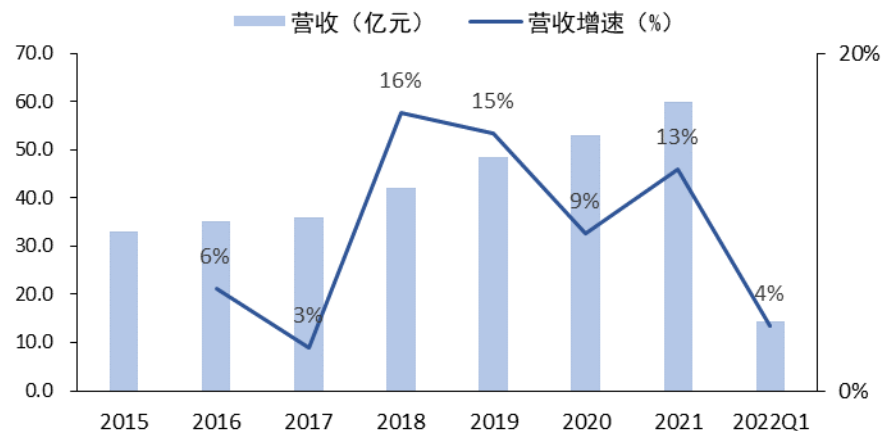
表8：洽洽转债公司基本信息

正股PE (TTM)	31.61
正股PE历史分位数	72.75%
申万行业分类	食品饮料—食品加工
公司市值（亿元）	269.37
2021年营业收入（亿元）	59.85
销售毛利率（%）	30.86
ROE（TTM，%）	19.09%
2021年归母净利润（亿元）	2.08
22Q1存货周转率	0.72%
资产负债率（%）	35.34%
股息率（近五年平均，%）	1.64%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

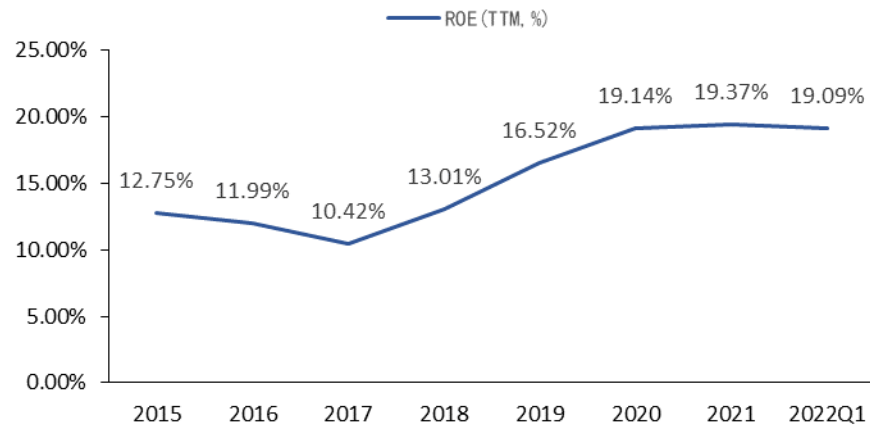
“十强转债” – 洽洽转债（128135.SZ）

图26：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



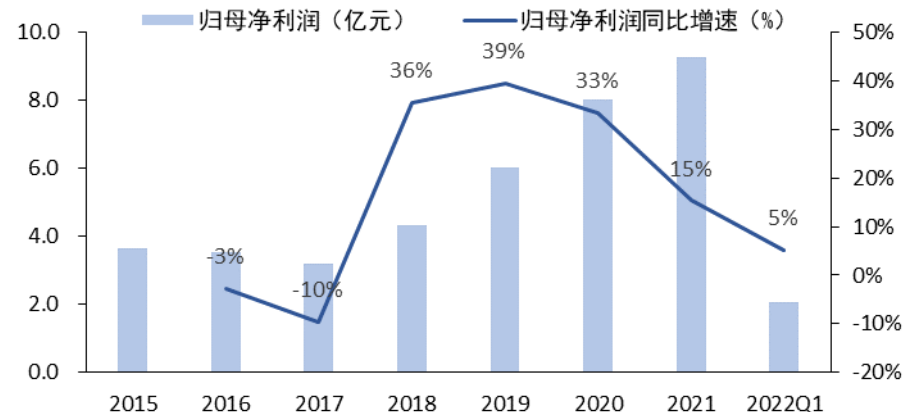
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图28：公司ROE（%）



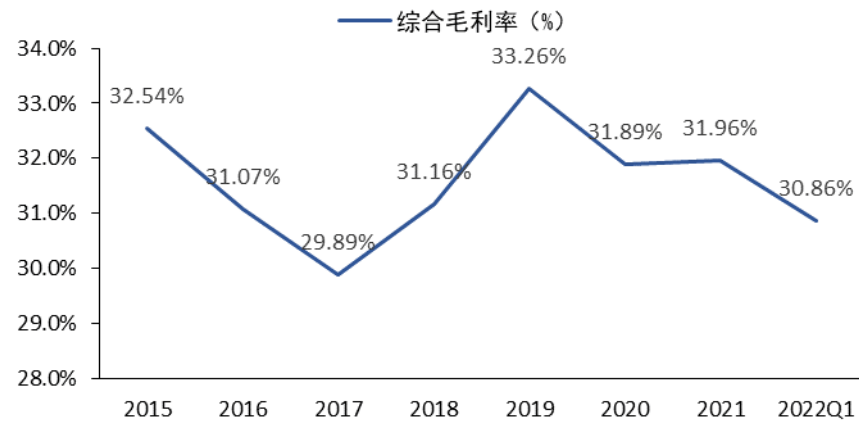
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图27：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图29：公司综合毛利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

“十强转债” – 建工转债（110064.SH）



• 重庆建工（600939.SH）– 重庆地区最大的建筑工程施工企业，成渝双城经济圈建设主力军

- 主营：建筑、市政公用、钢结构等类别的工程施工总承包
- 转债价格：115.50元，平价：102.58元
- 转股溢价率：4.16%
- 评级：AA
- 余额：30.06亿元

• 推荐理由：

- 成渝城市群在全国经济高质量发展中地位突出，增长潜力巨大，GDP增速高于全国水平；
- 2021年公司在手订单总金额达到791.55亿元，截至2021年12月31日，在建项目中未完工部分金额 705.09亿元人民币；2022年一季度新签合同金额达到187.38亿元，较上年同期增加40.67%，其中房屋建设和基建工程类占绝大多数；已中标未签合同项目金额达到30.63亿元；

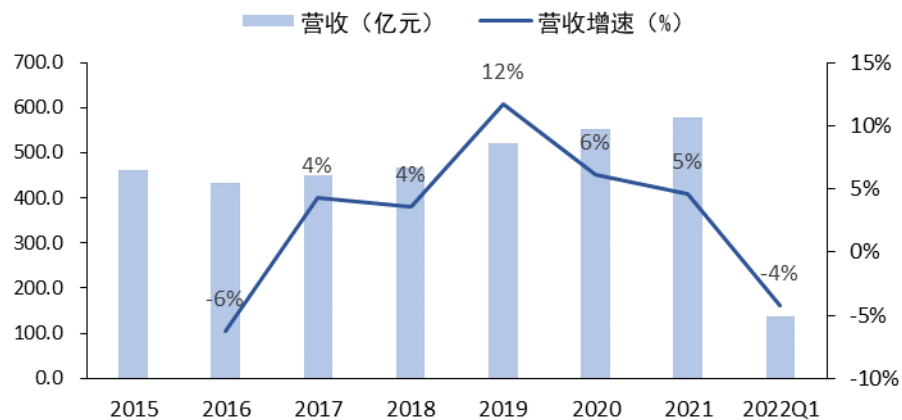
表9：建工转债公司基本信息

正股PE (TTM)	11.07
正股PE历史分位数	37.67%
申万行业分类	建筑装饰—基础建设
公司市值（亿元）	104.48
2021年营业收入（亿元）	460.58
销售毛利率（%）	7.12
ROE（TTM，%）	11.62%
2021年归母净利润（亿元）	3.64
22Q1存货周转率	4.70%
资产负债率（%）	76.24%
股息率（近五年平均，%）	1.43%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

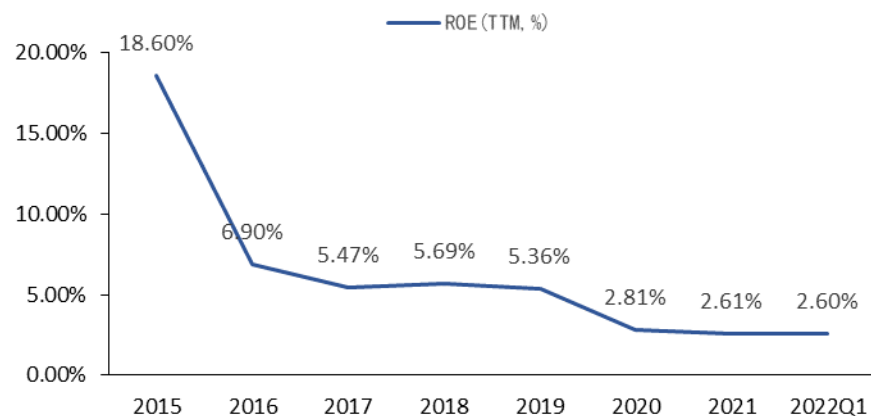
“十强转债” – 建工转债 (110064.SH)

图30：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



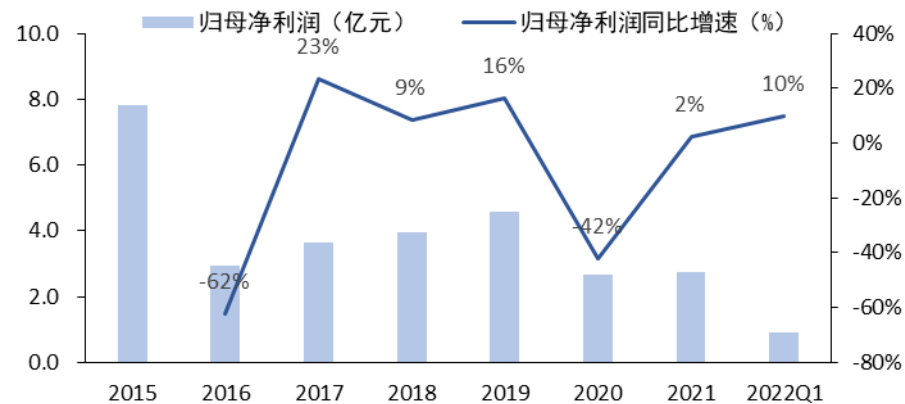
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图32：公司ROE（%）



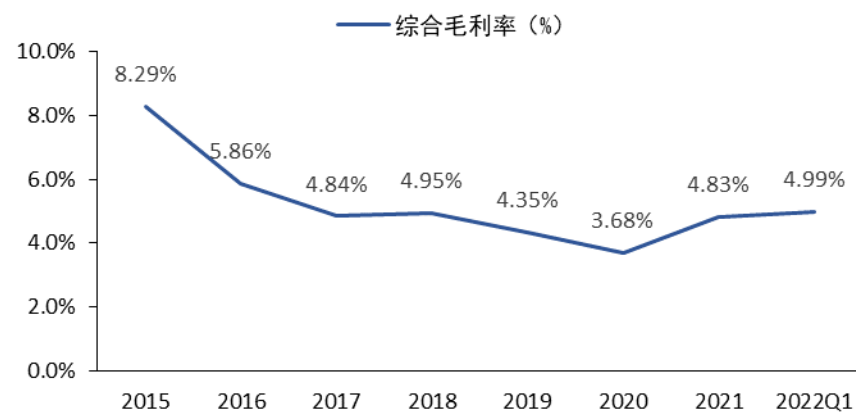
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图31：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图33：公司综合毛利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

“十强转债” – 创维转债（127013.SZ）



• 创维数字（000810.SZ）– 拓展VR应用的机顶盒与宽带龙头

- 主营：计算机、通信及其他电子设备研发制造；
- 转债价格：131.64元，平价：109.39元
- 转股溢价率：20.34%
- 评级：AA
- 余额：9.77亿元

• 推荐理由：

- 智能终端业务：2021年营收增长26.12%，其中VR解决方案积累较多技术经验，VR分体机实现向海外出货；“VR交互式智能终端及系统”支持北京2022 科技冬奥会；
- 宽带连接业务：2021年营收同比增长89.97%，受益于国内千兆宽带网络升级的大力发展，于三大运营商集采中标，2022年WiFi芯片问题解决后出货进一步顺畅；
- 专业显示业务：2021年营收增长11.09%，深耕现有已定点品牌车厂新项目，2022下半年及2023年进入量产交付；

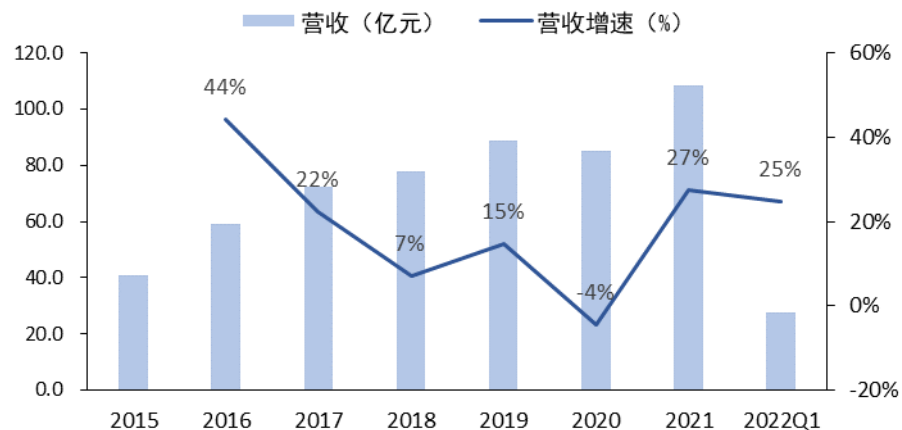
表10：创维转债公司基本信息

正股PE (TTM)	32.44
正股PE历史分位数	50.23%
申万行业分类	家用电器—视听器材
公司市值（亿元）	131.32
2021年营业收入（亿元）	108.47
销售毛利率（%）	16.96
ROE（TTM，%）	10.01%
2021年归母净利润（亿元）	2.08
22Q1存货周转率	1.02%
资产负债率（%）	57.70%
股息率（近五年平均，%）	0.81%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

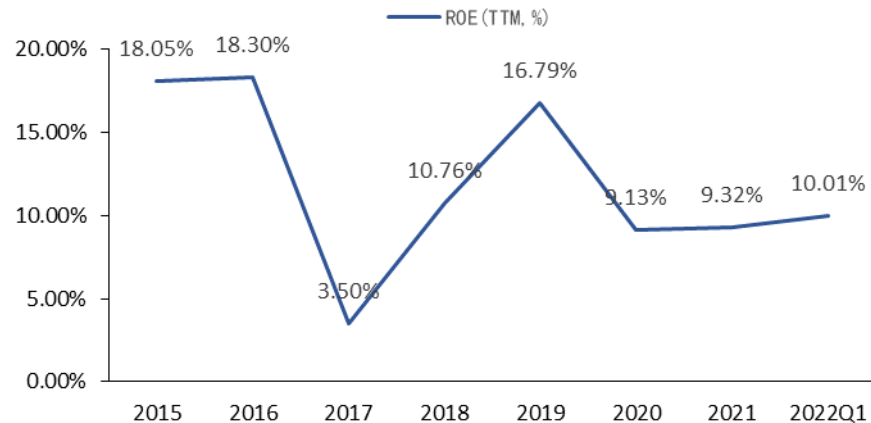
“十强转债” – 创维转债（127013.SZ）

图34：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



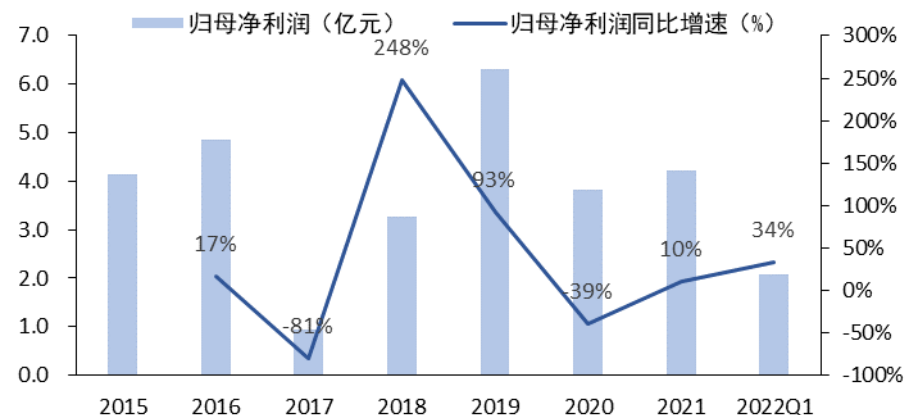
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图36：公司ROE（%）



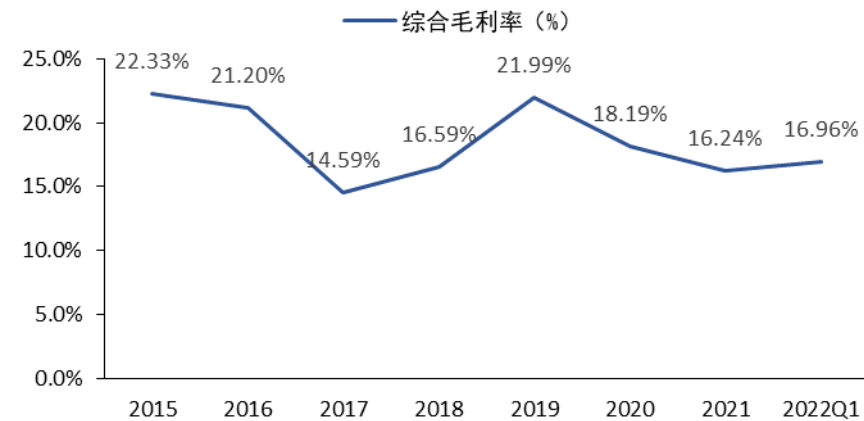
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图35：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图37：公司综合毛利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

“十强转债” – 拓尔转债 (123105. SZ)



• 拓尔思 (300229. SZ) – 面向政企类客户的国内语义智能软件龙头供应商

- 主营：Saas、Daas软件开发
- 转债价格：126.20元，平价：105.62元
- 转股溢价率：19.48%
- 评级：AA-
- 余额：8亿元

• 推荐理由：

- 公司是国内语义分析技术领先者，下游客户包括国家政府情报组织、网络安全组织、执法、金融、私营公司等；
- 社会舆情监控需求提升，数字政府运用拓展、金融风险监控效率和手段不断升级；
- 公司产品市占率较高，在党政机关有口碑积累，客户拓展顺利；
- 毛利率在同类公司中属于较高水平；

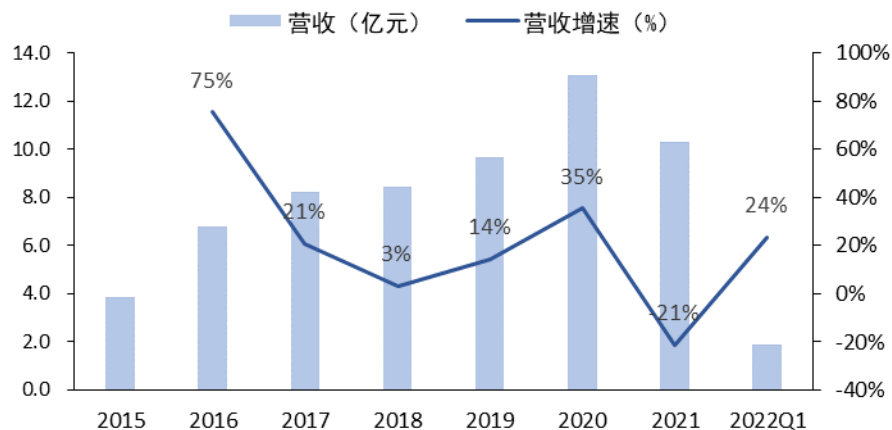
表11：拓尔转债公司基本信息

正股PE (TTM)	30.60
正股PE历史分位数	12.67%
申万行业分类	计算机--计算机应用
公司市值 (亿元)	75.19
2021年营业收入 (亿元)	10.29
销售毛利率 (%)	64.82
ROE (TTM, %)	9.83%
2021年归母净利润 (亿元)	0.21
22Q1存货周转率	0.61%
资产负债率 (%)	29.95%
股息率 (近五年平均, %)	0.38%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

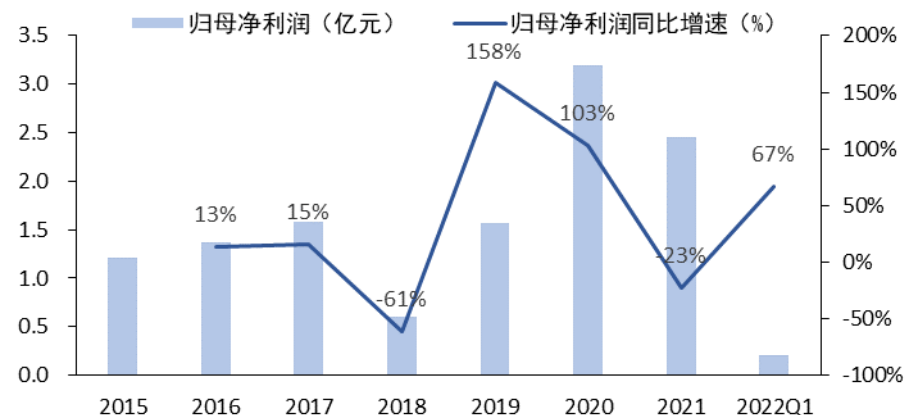
“十强转债” – 拓尔转债 (123105.SZ)

图38: 公司营业收入 (亿元) 及同比增速 (%)



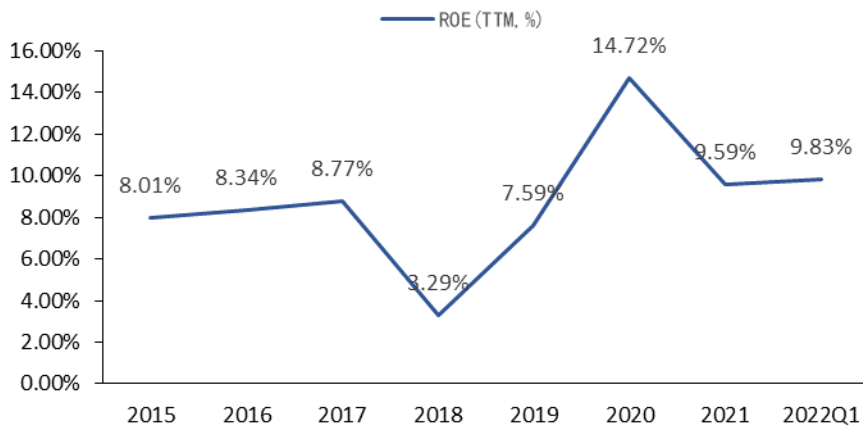
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图39: 公司归母净利润 (亿元) 及同比增速 (%)



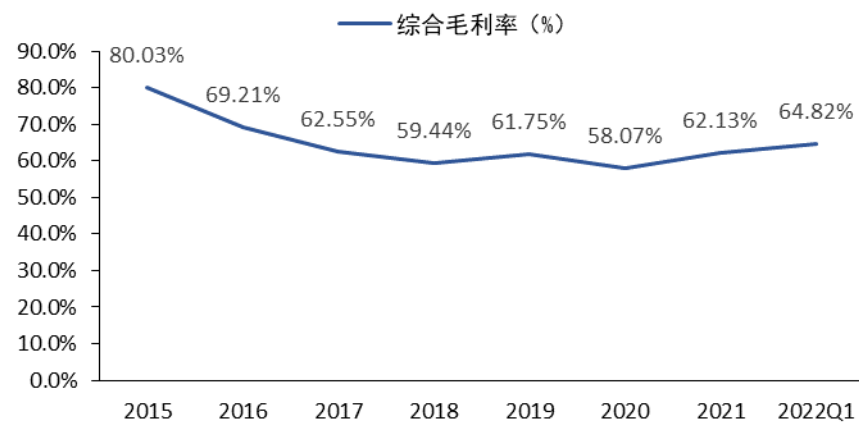
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图40: 公司ROE (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图41: 公司综合毛利率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

免责声明



国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ， 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。 未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032