

## 固收点评 20220317

2022年03月17日

### 申昊转债：电力智能监测运维领先企业

#### 事件：

■ 申昊转债(123142.SZ)于2022年3月18日开始网上申购：总发行规模为5.50亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于余政工出【2020】20号地块新型智能机器人研发及产业化基地建设项目以及补充流动资金。

■ 当前债底估值为69.58元，YTM为2.55%。申昊转债存续期为6年，东方金诚评级为A+/A+，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.3%、0.5%、1.0%、1.8%、2.4%、3.0%，到期赎回价格为票面面值的110%（含最后一期利息），以6年A+中债企业债到期收益率9.08%（2022/3/16）计算，纯债价值为69.58元，纯债对应的YTM为2.55%，债底保护一般。

■ 当前转换平价为94.42元，平价溢价率为5.91%。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2022年09月26日至2028年03月17日。初始转股价34.41元/股，正股申昊科技3月16日的收盘价为32.49元，对应的转换平价为94.42元，平价溢价率为5.91%。

■ 转债条款中规中矩，总股本稀释率为9.81%。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34.41元计算，转债发行5.50亿对总股本和流通盘的稀释率均为9.81%，对股本具有一定的摊薄压力。

■ 我们预计申昊转债上市首日价格在109.91~126.43元之间，我们预计中签率为0.0016%。综合可比标的，考虑到申昊转债的债底保护一般，评级和规模吸引力中等，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109.91~126.43元区间。我们预计网上中签率为0.0016%，建议积极申购。

#### 点评：

■ 公司是国内电力行业智能监测运维领域的领先企业。主要从事工业设备检测及故障诊断领域的智能机器人及智能监测设备的研发、制造及应用，为工业设备安全运行及智能化运维提供综合解决方案。公司深耕行业多年，巡检机器人和在线监测设备两大系列产品已覆盖至电力系统输电、变电和配电三大环节，并且不断完善“海、陆、空、隧”全方位战略布局。

■ 近年来公司营收持续增长，2016-2020年复合增速为33.32%。2021Q1-3公司营业收入同比下降，一方面系第三季度受疫情影响，部分订单交付有所延期，另一方面公司2020年同期防疫测温机器人收入大幅提升，抬高了基数。

■ 公司2016年以来，营业收入构成有所波动。2019年智能巡检机器人（智能硬件）业务营收占比大幅增加，主要系轮式智能巡检机器人（配电站）产品订单量快速增长。

■ 公司销售毛利率和净利率整体较为平稳，三费率总体先降后升。2021Q1-3管理费用大幅上升主要因2020年9月申昊科技大楼基建工程竣工，在建工程转固后导致折旧费用有所增加，同时公司员工薪酬水平增加。

■ 风险提示：项目进展不及预期风险、违约风险。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 陈伯铭

chenbm@dwzq.com.cn

#### 相关研究

- 1、《固收点评 20220310：铂科转债，中国合金软磁粉芯龙头企业》2022-03-10
- 2、《固收点评 20220309：PPI下行斜率放缓，是否存在通胀风险？》2022-03-09
- 3、《固收点评 20220307：出口回落背景下，政策发力取向和节奏如何影响债市？》2022-03-07
- 4、《固收点评 20220306：聚合转债，中国尼龙行业龙头企业》2022-03-07
- 5、《固收点评 20220302：盘龙转债，集药材GAP种植等为核心产业的高新技术企业》2022-03-03

## 内容目录

1. 转债基本信息.....	3
2. 投资申购建议.....	4
3. 正股基本面分析.....	6
4. 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1: 2016-2021Q1-3 营业收入及同比增速 (亿元) .....	6
图 2: 2016-2021Q1-3 归母净利润及同比增速 (亿元) .....	6
图 3: 2016-2020 营业收入构成 .....	6
图 4: 2016-2021Q1-3 销售毛利率和净利率水平 (%) .....	7
图 5: 2016-2021Q1-3 三费率水平 (%) .....	7

表 1: 申昊转债发行认购时间表.....	3
表 2: 申昊转债基本条款.....	3
表 3: 募集资金用途 (单位: 万元) .....	4
表 4: 债性和股性指标.....	4
表 5: 相对价值法预测申昊转债上市价格 (单位: 元) .....	5

## 1. 转债基本信息

表 1: 申昊转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2022-03-16	刊登募集说明书及其摘要、《募集说明书提示性公告》、《发行公告》、《网上路演公告》；
T-1	2022-03-17	网上路演； 原股东优先配售股权登记日；
T	2022-03-18	刊登《可转债发行提示性公告》； 原股东优先配售认购日（缴付足额资金）； 网上申购（无需缴付申购资金）； 确定网上中签率；
T+1	2022-03-21	刊登《网上发行中签率及优先配售结果公告》； 进行网上申购摇号抽签；
T+2	2022-03-22	刊登《网上中签结果公告》； 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	2022-03-23	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	2022-03-24	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: 申昊转债基本条款

转债名称	申昊转债	正股名称	申昊科技
转债代码	123142.SZ	正股代码	300853.SZ
发行规模	5.50 亿元	正股行业	机械设备-自动化设备-机器人
存续期	6 年（2022 年 03 月 18 日至 2028 年 03 月 17 日）	主体评级/债项评级	A+/A+
转股价	34.41 元	转股期	6 月（2022 年 09 月 26 日至 2028 年 03 月 17 日）
票面利率	0.30%、0.50%、1.00%、1.80%、2.40%、3.00%		
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，公司将以面值的 110%（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
余政工出【2020】20号地块新型智能机器人研发及产业化基地建设项目	48,410.96	38,867.01
补充流动资金	16,132.99	16,132.99
合计	<b>64,543.95</b>	<b>55,000.00</b>

数据来源：募集说明书，东吴证券研究所整理

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	69.58 元	转换平价 (以 2022/3/11 收盘价)	94.42 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	43.71%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	5.91%
纯债到期收益率 YTM	2.55%		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

当前债底估值为 69.58 元，YTM 为 2.55%。申昊转债存续期为 6 年，东方金诚评级为 A+/A+，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.3%、0.5%、1.0%、1.8%、2.4%、3.0%，到期赎回价格为票面面值的 110% (含最后一期利息)，以 6 年 A+ 中债企业债到期收益率 9.08% (2022/3/16) 计算，纯债价值为 69.58 元，纯债对应的 YTM 为 2.55%，债底保护一般。

当前转换平价为 94.42 元，平价溢价率为 5.91%。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 2022 年 09 月 26 日至 2028 年 03 月 17 日。初始转股价 34.41 元/股，正股申昊科技 3 月 16 日的收盘价为 32.49 元，对应的转换平价为 94.42 元，平价溢价率为 5.91%。

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 9.81%。按初始转股价 34.41 元计算，转债发行 5.50 亿对总股本和流通盘的稀释率均为 9.81%，对股本具有一定的摊薄压力。

## 2. 投资申购建议

我们预计申昊转债上市首日价格在 109.91~126.43 元之间。按申昊科技最新收盘价测算，当前转换平价为 94.42 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的金博转债(转换平价 90.89 元)、九典转债(转换平价 96.82 元)、北陆转债(转换平价 93.76 元)，当前转股溢价率分别为 37.40%、24.35%、26.08%;

2) 参照同属机械设备板块的耐普转债(转换平价 105.95 元)、佳力转债(转换平价 92.48 元)、精测转债(转换平价 94.19 元)，当前转股溢价率分别为 17.42%、62.96%、36.05%;

3) 参考近期上市的苏利转债(转换平价 87.27 元)、豪美转债(转换平价 83.03 元)、锦浪转债(转换平价 109.90 元)，上市当日转股溢价率分别为 29.49%、40.53%、25.57%;

上述 1) 和 2) 转债转换平价及转股溢价率日期均为 2022 年 3 月 16 日收盘价，3) 转换平价及转股溢价率日期为上市当天。综合可比标的，考虑到申昊转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力中等，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 109.91~126.43 元区间。

表 5: 相对价值法预测申昊转债上市价格(单位: 元)

转股溢价率/正股价		15.00%	20.00%	25.00%	30.00%	35.00%
-5%	30.87	103.15	107.64	112.12	116.61	121.09
-3%	31.52	105.33	109.91	114.48	119.06	123.64
2022/3/16 收盘价	32.49	108.58	113.30	118.03	122.75	127.47
3%	33.46	111.84	116.70	121.57	126.43	131.29
5%	34.11	114.01	118.97	123.93	128.88	133.84

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 67.80%。公司前 10 大股东持股比例 59.32%，假设前 10 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 67.80%。

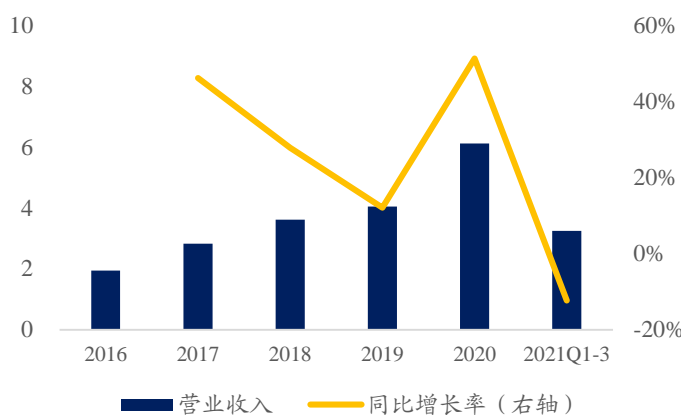
我们预计中签率为 0.0016%。申昊转债发行总额为 5.50 亿元，我们预计原股东优先配售比例为 67.80%，剩余网上投资者可申购金额为 1.77 亿元。申昊转债仅设置网上发行，近期发行的宏丰转债(评级 A，规模 3.21 亿元)网上申购数约 1098.80 万户、阿拉转债(评级 A+，规模 3.87 亿元)网上申购数约 1089.92 万户和天地转债(评级 A，规模 1.72 亿元)网上申购数约 1108.33 万户。我们预计申昊转债网上有效申购户数为 1099.02 万户，平均单户申购金额 100 万元，我们预计网上中签率为 0.0016%。

### 3. 正股基本面分析

公司是国内电力行业智能监测运维领域的领先企业。公司主要从事工业设备检测及故障诊断领域的智能机器人及智能监测设备的研发、制造及应用，为工业设备安全运行及智能化运维提供综合解决方案；主要产品包括智能机器人、智能电力监测及控制设备等。公司深耕行业多年，巡检机器人和在线监测设备两大系列产品已覆盖至电力系统输电、变电和配电三大环节，并且基于轨道交通建设向智能化方向发展以及智能检测机器人在轨道交通领域广阔的应用前景，公司重点布局轨道交通领域智能巡检机器人的推广与应用，不断完善“海、陆、空、隧”全方位战略布局。

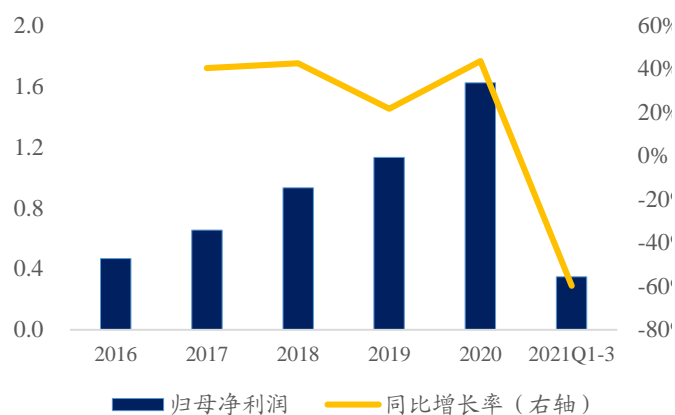
近年来公司营收持续增长，2016-2020 年复合增速为 33.32%。2020 年公司营收增幅较大，主要系智能电力监测及控制设备收入快速增长所致；2021Q1-3 公司营业收入同比下降 12.32%，一方面系第三季度受疫情影响，部分订单交付有所延期，另一方面公司 2020 年同期防疫测温机器人收入大幅提升，抬高了基数。公司 2016-2020 年营收复合增速为 33.32%，归母净利润复合增速为 36.58%。

图 1: 2016-2021Q1-3 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

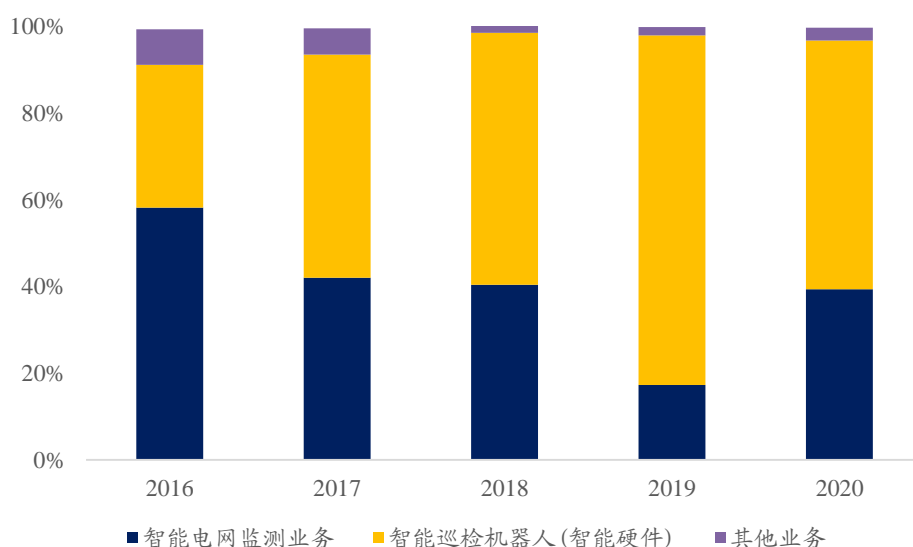
图 2: 2016-2021Q1-3 归母净利润及同比增速 (亿元)



数据来源：公司年报，wind，东吴证券研究所

公司 2016 年以来，营业收入构成有所波动。2019 年智能巡检机器人（智能硬件）业务营收占比大幅增加，主要因为公司于 2019 年上半年在原有轮式智能巡检机器人（变电站）的基础上进一步推出轮式智能巡检机器人（配电站），产品订单量快速增长。公司营收总体较为稳定，主营业务收入占营业收入的比例均在 90%以上。

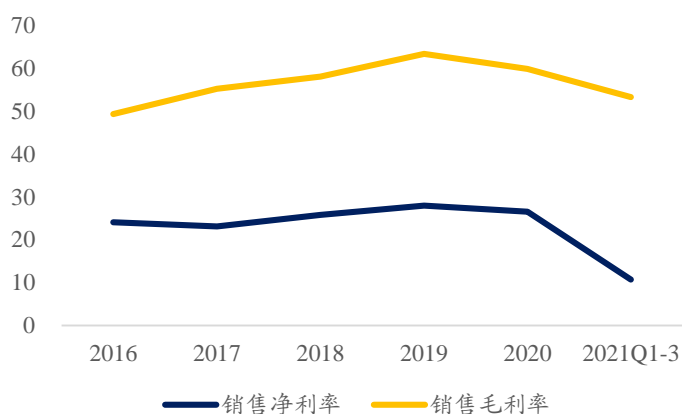
图 3: 2016-2020 营业收入构成



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

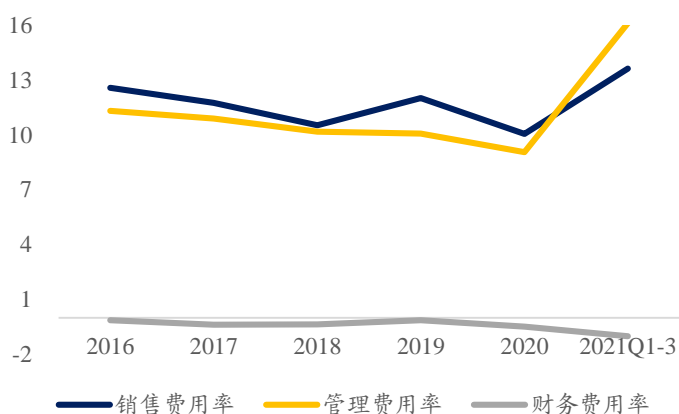
公司销售毛利率和净利率整体较为平稳, 三费率总体先降后升。2021Q1-3 公司营业毛利有所下降, 主要系智能巡检机器人(含智能硬件)营业毛利较上年同期下降幅度较大所致; 管理费用大幅上升主要因 2020 年 9 月中昊科技大楼建设工程竣工, 在建工程转固后导致折旧费用有所增加, 同时公司员工薪酬水平增加。

图 4: 2016-2021Q1-3 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: 2016-2021Q1-3 三费率水平 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 风险提示

项目进展不及预期风险、违约风险。

## 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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

