

固收点评 20231220

豪鹏转债：电力设备行业知名企业

2023 年 12 月 20 日

事件

- **豪鹏转债（127101.SZ）于 2023 年 12 月 22 日开始网上申购：**总发行规模为 11.00 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于广东豪鹏新能源研发生产基地建设项目（一期）。
- **当前债底估值为 82.4 元，YTM 为 2.73%。**豪鹏转债存续期为 6 年，中诚信国际信用评级有限责任公司资信评级为 AA-/AA-，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.90%、2.10%，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 6.16%（2023-12-19）计算，纯债价值为 82.40 元，纯债对应的 YTM 为 2.73%，债底保护一般。
- **当前转换平价为 100.1 元，平价溢价率为-0.12%。**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 2024 年 06 月 28 日至 2029 年 12 月 21 日。初始转股价 50.65 元/股，正股豪鹏科技 12 月 19 日的收盘价为 50.71 元，对应的转换平价为 100.12 元，平价溢价率为-0.12%。
- **转债条款中规中矩，总股本稀释率为 20.88%。**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 50.65 元计算，转债发行 11.00 亿元对总股本稀释率为 20.88%，对流通盘的稀释率为 27.50%，对股本有一定的摊薄压力。

观点

- **我们预计豪鹏转债上市首日价格在 121.39~135.09 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，考虑到豪鹏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 28%左右，对应的上市价格在 121.39~135.09 元之间。我们预计网上中签率为 0.0044%，建议积极申购。
- **2018 年以来公司营收稳步增长，2018-2022 年复合增速为 16.32%。**自 2018 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V 型”波动，2018-2022 年复合增速为 16.32%。2022 年，公司实现营业收入 35.06 亿元，同比增加 5.65%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022 年复合增速为 18.78%。2022 年实现归母净利润 1.59 亿元，同比减少 37.32%。
- **公司营业收入主要来源于聚合物软包锂离子电池、圆柱锂离子电池及镍氢电池以及其他业务。**
- **公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率下降，财务费用率和管理费用率略有波动。**2018-2022 年，公司销售净利率分别为 4.16%、7.27%、6.35%、7.65%和 4.54%，销售毛利率分别为 20.39%、26.67%、28.46%、20.86%和 21.08%。
- **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。

证券分析师 李勇

执业证书：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 陈伯铭

执业证书：S0600523020002

chenbm@dwzq.com.cn

相关研究

《人民币“被动”升值压力仍存？》

2023-12-18

《周观：“慢牛”中的债市（2023 年第 48 期）》

2023-12-17

内容目录

1. 转债基本信息	4
2. 投资申购建议	5
3. 正股基本面分析	7
3.1. 财务数据分析.....	7
3.2. 公司亮点.....	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1: 2018-2023 Q1-3 营业收入及同比增速 (亿元)	7
图 2: 2018-2023 Q1-3 归母净利润及同比增速 (亿元)	7
图 3: 2020-2022 年营业收入构成	8
图 4: 2018-2023Q1-3 销售毛利率和净利率水平 (%)	8
图 5: 2018-2023Q1-3 销售费用率水平 (%)	8
图 6: 2018-2023Q1-3 财务费用率水平 (%)	9
图 7: 2018-2023Q1-3 管理费用率水平 (%)	9
图 8: 2020-2022 全球锂离子电池总体出货量 (GWh)	10
图 9: 2020-2022 年中国镍氢电池出口额(亿美元)	10
表 1: 诺泰转债发行认购时间表.....	4
表 2: 豪鹏转债基本条款.....	4
表 3: 募集资金用途 (单位: 万元)	5
表 4: 债性和股性指标.....	5
表 5: 相对价值法预测豪鹏转债上市价格 (单位: 元)	6

1. 转债基本信息

表1: 诺泰转债发行认购时间表

T-2	2023-12-20	1、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	2023-12-21	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日
T	2023-12-22	1、发行首日 2、刊登《可转债发行提示性公告》 3、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 4、网上申购日（无需缴付申购资金）
T+1	2023-12-25	1、刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 2、根据中签率进行网上申购的摇号抽签
T+2	2023-12-26	1、刊登《网上中签结果公告》 2、网上中签缴款日
T+3	2023-12-27	1、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	2023-12-28	1、刊登《发行结果公告》 2、向发行人划付募集资金

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表2: 豪鹏转债基本条款

转债名称	豪鹏转债	正股名称	豪鹏科技
转债代码	127101.SZ	正股代码	001283.SZ
发行规模	11.00 亿元	正股行业	电力设备-电池-锂电池
存续期	2023 年 12 月 22 日至 2029 年 12 月 21 日	主体评级/债项评级	AA-/AA-
转股价	50.65 元	转股期	2024 年 06 月 28 日至 2029 年 12 月 21 日
票面利率	0.30%,0.50%,1.00%,1.50%,1.90%,2.10%.		
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，公司将以本次可转债票面面值的 112%（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
广东豪鹏新能源研发 生产基地建设项目 (一期)	233,691.77	110,000.00
合计	233,691.77	110,000.00

数据来源: 募集说明书, 东吴证券研究所

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	82.40 元	转换平价 (以 2023/12/19 收盘 价)	100.12 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	21.37%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	-0.12%
纯债到期收益率 YTM	2.73%		

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

当前债底估值为 82.4 元, YTM 为 2.73%。豪鹏转债存续期为 6 年,中诚信国际信用评级有限责任公司资信评级为 AA-/AA-,票面面值为 100 元,票面利率第一年至第六年分别为: 0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.90%、2.10%,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 6.16% (2023-12-19) 计算,纯债价值为 82.40 元,纯债对应的 YTM 为 2.73%,债底保护一般。

当前转换平价为 100.1 元, 平价溢价率为-0.12%。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 2024 年 06 月 28 日至 2029 年 12 月 21 日。初始转股价 50.65 元/股,正股豪鹏科技 12 月 19 日的收盘价为 50.71 元,对应的转换平价为 100.12 元,平价溢价率为-0.12%。

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 20.88%。按初始转股价 50.65 元计算,转债发行 11.00 亿元对总股本稀释率为 20.88%,对流通盘的稀释率为 27.50%,对股本有一定的摊薄压力。

2. 投资申购建议

我们预计豪鹏转债上市首日价格在 121.39~135.09 元之间。按豪鹏科技 2023 年 12 月 19 日收盘价测算,当前转换平价为 100.12 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的艾迪转债 (平价 67.31 元,评级 AA-,存续规模 10.00 亿元)、巨星转债 (平价 141.21 元,评级 AA-,存续规模 9.15 亿元)、嘉元转债 (平价 38.07 元,评级 AA-,存续规模 9.78 亿元),截至 2023/12/19,转股溢价率分别为 61.31%、3.17%、179.48%。

2) 参考近期上市的金现转债 (上市首日转换价值 92.65 元)、凯盛转债 (上市首日

转换价值 89.34 元)、欧晶转债(上市首日转换价值 84.19 元),三只转债上市首日转股溢价率分别为 55.88%、28.72%、38.28%。

3) 以 2019 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 10 日上市的 331 只可转债为样本进行回归,构建对上市首日转股溢价率进行预测的模型,解释变量为:行业转股溢价率(x_1)、评级对应的 6 年中债企业债上市前一日的到期收益率(x_2)、前十大股东持股比例(x_3)和上市前一日中证转债成交额取对数(x_4),被解释变量为上市首日转股溢价率。得出的最优模型为: $y = -89.75 + 0.22x_1 - 1.04x_2 + 0.10x_3 + 4.34x_4$ 。该模型常数项显著性水平为 0.001 其余系数的显著性水平为 0.1、0.05、0.05 和 0.001。基于我们已经构建好的上市首日转股溢价率实证模型,其中,电力设备行业的转股溢价率为 30.82%,中债企业债到期收益为 6.16%,2023 年三季报显示豪鹏科技前十大股东持股比例为 55.66%,2023 年 12 月 19 日中证转债成交额为 30,542,726,253 元,取对数得 24.14。因此,可以计算出豪鹏转债上市首日转股溢价率为 20.97%。

综合可比标的以及实证结果,考虑到豪鹏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 28%左右,对应的上市价格在 121.39~135.09 元之间。

表5: 相对价值法预测豪鹏转债上市价格(单位:元)

转股溢价率/正股价		23.00%	25.00%	28.00%	31.00%	33.00%
-5%	48.17	116.99	118.89	121.74	124.60	126.50
-3%	49.19	119.45	121.39	124.31	127.22	129.16
2023/12/19 收盘价	50.71	123.15	125.15	128.15	131.16	133.16
3%	52.23	126.84	128.90	132.00	135.09	137.15
5%	53.25	129.30	131.41	134.56	137.71	139.82

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 66.70%。豪鹏科技的前十大股东合计持股比例为 55.66% (2023/09/30), 股权较为集中。假设前十大股东 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 66.70%。

我们预计中签率为 0.0044%。豪鹏转债发行总额为 11.00 亿元, 我们预计原股东优先配售比例为 66.70%, 剩余网上投资者可申购金额为 3.66 亿元。豪鹏转债仅设置网上发行, 近期发行的诺泰生物(评级 A+, 规模 1.42 亿元)网上申购数约 824.14 万户, 中能电气(评级 A+, 规模 1.16 亿元)854.09 万户, 盛航股份(评级 AA-, 规模 2.3 亿元)843.55 万户。我们预计豪鹏转债网上有效申购户数为 840.59 万户, 平均单户申购金额 100 万元, 我们预计网上中签率为 0.0044%。

3. 正股基本面分析

深圳市豪鹏科技股份有限公司致力于锂离子电池、镍氢电池的研发、设计、制造和销售，是一家具备自主研发能力和国际市场综合竞争力的企业，能够为客户提供灵活可靠的一站式电源解决方案。公司现有产品包括聚合物软包锂离子电池、圆柱锂离子电池及镍氢电池。其中：中型聚合物软包锂离子电池主要应用于笔记本电脑及周边产品、智能家居、安防设备、智能手机等领域；小型聚合物软包锂离子电池主要应用于可穿戴设备及电子烟等领域；圆柱锂离子电池主要应用于便携式储能、蓝牙音箱、移动支付终端、智能家居、个人护理、医疗设备等领域；镍氢电池主要应用于民用零售、个人护理、车载 T-Box 等领域。公司秉承“成就客户、开放共赢、严谨务实、自我批判”的核心价值观，聚焦全球品牌商面临的挑战和压力，持续为客户创造价值。公司凭借多年的技术积累和产品研发经验，获得全球诸多知名品牌商的认可并建立长期紧密合作，部分品牌客户代表如惠普、索尼、大疆、哈曼、罗技等。

3.1. 财务数据分析

2018 年以来公司营收稳步增长，2018-2022 年公司营业收入复合增速为 16.32%。

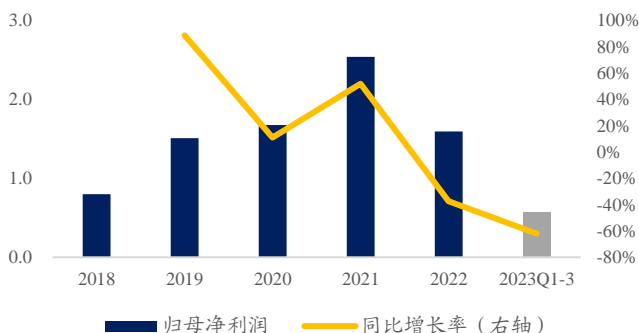
自 2018 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V 型”波动，2018-2022 年复合增速为 16.32%。2022 年，公司实现营业收入 35.06 亿元，同比增加 5.65%。2021 年度，公司主营业务收入较 2020 年增幅较大，主要系笔记本电脑等终端应用产品的市场规模快速成长，市场需求强劲带动公司收入大幅增长。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022 年归母净利润复合增速为 18.78%。2022 年实现归母净利润 1.59 亿元，同比减少 37.32%。

图1：2018-2023 Q1-3 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2：2018-2023 Q1-3 归母净利润及同比增速（亿元）

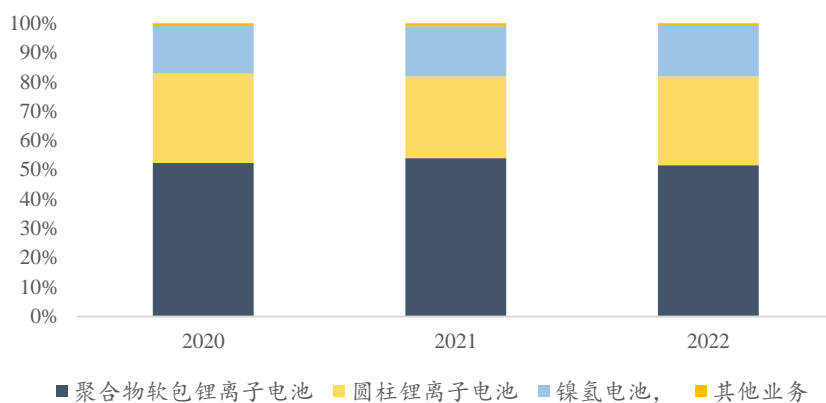


数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

公司营业收入主要来源于聚合物软包锂离子电池、圆柱锂离子电池及镍氢电池以

及其他业务。其中，聚合物软包锂离子电池和圆柱锂离子电池为公司主要产品和主要收入来源，2020-2022 年间两者合计收入占营业收入的比例分别为 82.81%、81.80%、81.85%。

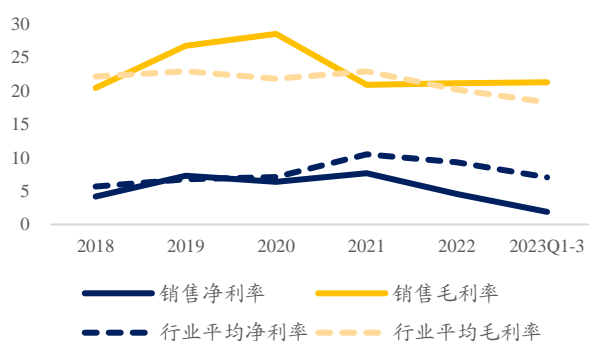
图3：2020-2022 年营业收入构成



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

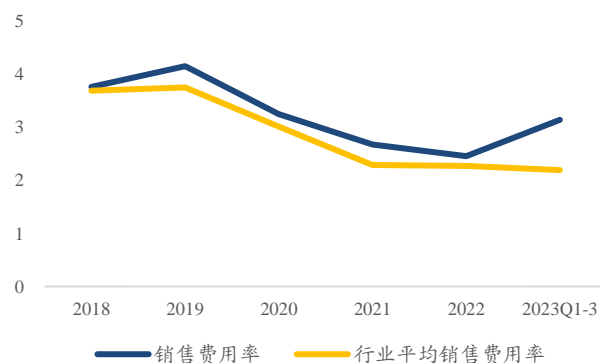
公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率下降，财务费用率和管理费用率略有波动。2018-2022 年，公司销售净利率分别为 4.16%、7.27%、6.35%、7.65%和 4.54%，销售毛利率分别为 20.39%、26.67%、28.46%、20.86%和 21.08%。最近三年，公司销售费用率呈现下降趋势，主要系公司经营规模扩大，规模效应增加。2022 年度和 2023 年 1-9 月，公司财务费用率低于同行业平均值，主要系美元升值，美元兑人民币汇率波动产生的汇兑收益导致财务费用总体下降。公司管理费用的构成基本稳定，管理费用总金额随着营业收入规模的扩张而相应地增加，与公司的经营规模相匹配。

图4：2018-2023Q1-3 销售毛利率和净利率水平（%）



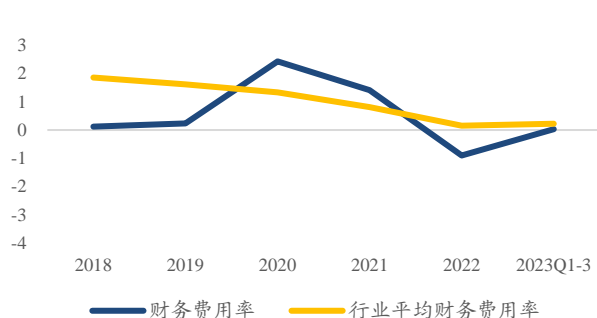
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2018-2023Q1-3 销售费用率水平（%）



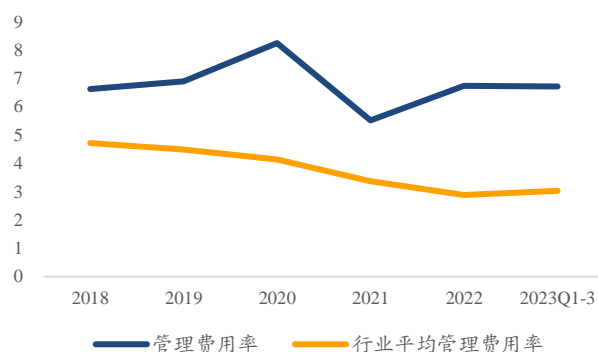
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2018-2023Q1-3 财务费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2018-2023Q1-3 管理费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：图 4-7 中的行业平均线，均是通过计算申万二级行业指数的各项费用和主营收入的比值，得到相应的费用率，而不是单个公司的相应费用率的加权平均，这种计算方法在行业集中度比较高的时候，可能会突出主营收入较大的公司的影响，弱化主营收入较小的公司的影响。

3.2. 公司亮点

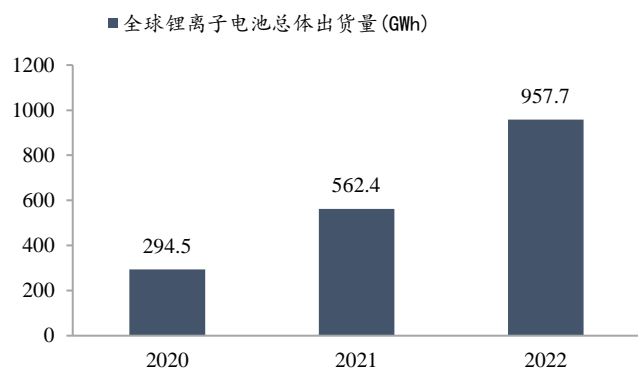
近年来，我国政府根据战略发展布局，大力扶持电池行业的发展，相继出台多项规划或指导性文件对锂离子电池、镍氢电池，特别是锂离子电池行业予以支持鼓励。

《产业结构调整指导目录（2019 年本）》（2021 年修订）明确“锂离子电池、氢镍电池、新型结构（双极性、铅布水平、卷绕式、管式等）密封铅蓄电池、铅碳电池、超级电池、燃料电池、锂/氟化碳电池等新型电池和超级电容器”属于产业结构调整指导目录第一类“鼓励类”中的“轻工”小类。在国家政策红利的大背景下，锂离子电池和镍氢电池行业将会迎来良好的发展机遇。

根据 EVTank 发布的数据，2020 年、2021 年、2022 年全球锂离子电池总体出货量分别为 294.50GWh、562.40GWh、957.70GWh，呈现大幅增长的趋势。消费类锂电池方面，行业整体处于成熟期，新兴电子产品应用市场增长较快。根据 EVTank《中国锂离子电池行业发展白皮书（2023 年）》数据显示，2023 年消费市场回暖，全球小型锂离子电池出货量将达到 134GWh，预计 2030 年有望达到 306GWh。随着新兴消费类电子产品市场的高速发展和细分产品智能化、便携化的发展趋势，锂离子电池将迎来新的需求增长点。

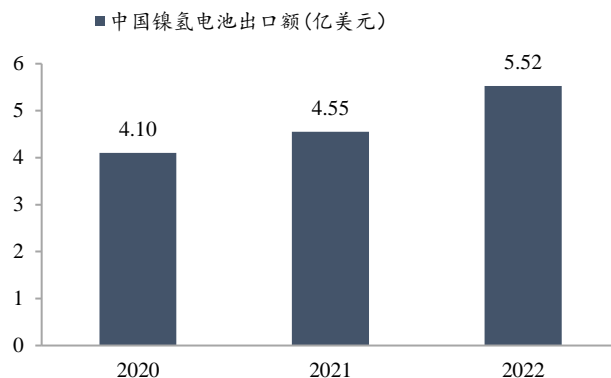
2006 年，我国已成为全球镍氢电池第一生产国。根据 Wind 数据，2022 年我国镍氢电池产品出口额为 5.52 亿美元，同比增长 21.32%。我国镍氢电池行业的可持续发展离不开行业的科技创新与技术发展。行业内领先企业逐步加强了对新型产品、先进制造、节能减排等技术的攻关和应用推广，并积极引进自动化程度较高的制造和检测设备，使得生产效率和产品品质获得进一步提升。未来，镍氢电池的技术路线持续向高安全性以及宽温应用等方向发展。

图8: 2020-2022 全球锂离子电池总体出货量 (GWh)



数据来源: EVTank, 东吴证券研究所

图9: 2020-2022 年中国镍氢电池出口额(亿美元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

市场开拓方面, 公司按照产品应用领域、市场区域设立相应的行业部和业务组, 针对性地拓展客户资源。目前, 公司销售市场品牌客户遍布欧洲、日本、韩国、美国等地, 受到众多全球知名品牌客户的广泛认可。

公司拥有一支专业化、多元化、国际化的管理团队, 核心管理人员具备电池行业深厚的专业知识及国际知名公司的管理经验, 有能力深入洞察国际市场和品牌客户需求, 围绕客户未来的产品规划合理布局资源, 把握市场方向和技术路线, 具备前瞻性眼光和国际视野, 准确制定适合公司发展的战略和经营规划。

4. 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。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>