

信义山证汇通天下

证券研究报告

衍生品研究

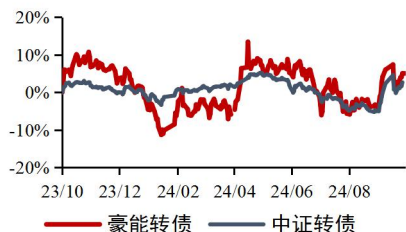
豪能转债投资价值分析

双低品种，新能源车业务快速增长

2024 年 10 月 21 日

衍生品研究/转债分析报告

个券近一年走势



资料来源：晨闻

相关报告

双低品种，正股业绩迎来拐点-西子转债

投资价值分析 2024.7.18

手机电池份额提升，动力电池逐季减亏

中-冠宇转债投资价值分析 2024.7.2

潜伏光伏产业链的优质标的-福莱转债

投资价值分析 2024.6.20

山证衍生品团队

分析师：

崔晓雁

执业登记编码：S0760522070001

邮箱：cuixiaoyan@sxzq.com

投资要点：

豪能转债（113662.SH）：

AA-，债券余额 5.00 亿元，剩余期限 4.10 年。最新收盘价 122.57 元，转股溢价率 21.41%，纯债溢价率 20.24%，YTM -1.00%。

正股：豪能股份（603809.SH）：

国家专精特新小巨人，产品主要是同步器、差速器两大总成系列。同步器产品覆盖国内外主流整车厂，国内市占超 30%。最新总市值 49.27 亿元，实控人向氏家族，持股合计 39.44%。H124 归母净利润同比+82%，当前股价对应扣非 PE TTM 20.04x，居最近 5 年 18 分位。

豪能转债主要看点：

- 汽车同步器龙头：虽然近年来，燃油车销量萎缩，但受益于双离合自动变速器 DCT 和专用混合动力变速器 DHT 渗透率提高，燃油车同步器单车配套价值量提升，公司同步器业务业绩贡献稳健增长可期。
- 差速器——新能源车零部件业务快速增长：差速器使左右驱动轮实现不同转速转动，燃油车、电动车均需使用。H124 公司差速器业务增速亮眼，泸州豪能营收同比+99.11%，与比亚迪、麦格纳、吉利、汇川等客户开展多项合作，基本实现了新能源整车厂全覆盖。目前研发项目和在手订单充足，随着产能逐步释放，有望成为国内差速器龙头。
- C919 订单落地，航空航天零部件业务蓄势待发：公司通过收购昊轶强、参股航天神坤等方式实现了航空航天零部件业务布局。2023 年 5 月，C919 成功完成全球首次商业载客飞行，目前累计订单已超千架。公司为 C919 提供产品涉及飞机机头、机身、机翼、尾段等各部位。航空航天业务认证壁垒高、资质门槛多、供应链体系稳定、利润率高，或成公司新利润增长点。
- 双低品种，估值具有吸引力。市价与转股溢价率均不高的平衡型个券，典型的双低品种。同时正股小而美，业绩优秀、PE 估值较低。

转债合理估值推导

基于山证可转债估值模型，假设正股股价不变，不考虑强赎，我们认为豪能转债合理估值在 126-132 元。

风险提示：原材料价格波动、新业务不及预期、整车降价压缩利润空间等



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

