

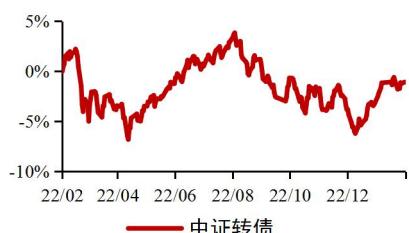
信义山证汇通天下

证券研究报告

衍生品研究

2023年2月15日

个券近一年走势



资料来源：最闻

相关报告

汽车售后市场业务坚如磐石, OEM 市场增长迅速-【山证金融&衍生品】新券:

冠盛转债投资价值分析 2023.2.6

正股齐鲁银行:深耕山东, 开拓环渤海

的领先城商行-【山证金融&衍生品】新券: 齐鲁转债投资价值分析 2022.12.19

干变龙头, 进军储能业务-新券: 金盘转

债(118019.SH)投资价值分析 2022.10.9

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

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

新券: 福新转债概述

深耕功能性涂布材料领域, 募资投向环保材料生产

衍生品研究/转债分析报告

投资要点:

福新转债基本情况概述

- 事件: 2023年2月14日, 我们对福新转债正股福莱新材开展了线上交流。福新转债于2月7日上市, 募资约4.3亿元。股东配售率89.27%; 网上中签率0.0463%; 到期赎回价115元; 当前对应YTM为-1.83%; 最新转股溢价率29.45%, 纯债溢价率82.89%, 信用评级A+。股东配售率、到期赎回价、转股溢价率及纯债溢价率等指标略高于市场平均。
- 本次募资主要用于新型环保预涂功能材料项目建设(3.1亿元)。国家环保政策对相关塑料制品提出了禁止、限制类的管制要求, 明确推广使用环保材料。综合考虑环保政策和市场发展趋势, 我们认为本次募投项目有利于优化公司业务布局, 提高公司产品竞争力和整体效益水平。

正股福莱新材基本情况概述

- 正股福莱新材于2021年5月上市, 主营业务为功能性涂布材料的生产, 主要产品包括广告喷墨打印材料(收入占比约60%)、标签印刷材料(收入占比约30%)、电子级功能材料和功能基膜等。产品运用于广告印刷、标签标识、消费电子等下游行业。
- 公司为广告及标签标识行业所需的功能性涂布材料生产龙头, 市占率处30%-35%之间, 伴随疫情后广告行业复苏从而资本开支增加, 公司收入或将保持稳健增长。公司70%的成本源自PP合成纸、PET膜、PVC等, 毛利率受石油化工等大宗商品价格波动影响较大。2021年公司收购烟台富利70%股权, 加大对功能基膜生产的投入, 预计2023年起烟台富利业绩贡献将逐步提升。相较于上市可比公司(纳尔股份、斯迪克), 公司1-3Q22营收增速相对较高, 但毛利率、ROE、研发费用率及销售费用率等指标处于低位。
- 1-3Q22营收14.77亿元、同比+17.6%, 归母净利润0.60亿元、同比-45.3%, 利润表现不佳的原因为: 1) 公司阶段性采取以价换量的策略, 使得营收增长但净利率下降; 2) 能源、化工等上游环节大幅涨价使得公司毛利率降低; 3) 报告期内发生大额股份支付。当前股价对应PE(TTM)33.49x, 处上市以来99%分位。考虑到公司IPO募投项目及烟台富利在2023年均逐步投产, 公司业绩或将逐步改善。

风险提示

- 功能性涂布材料市场竞争加剧, 转债市场景气度降低, 正股股价波动等。

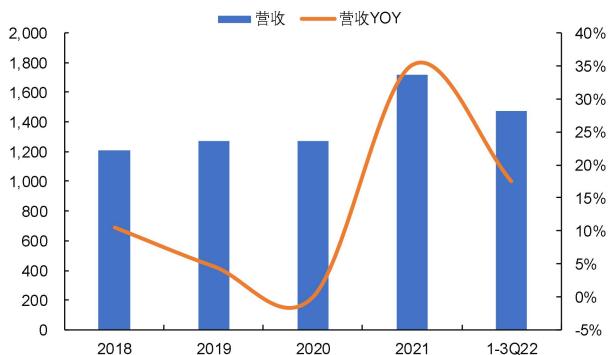


请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



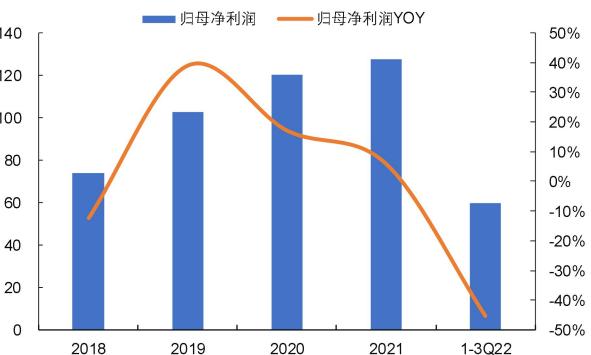


图 1：公司营收及增速（百万元）



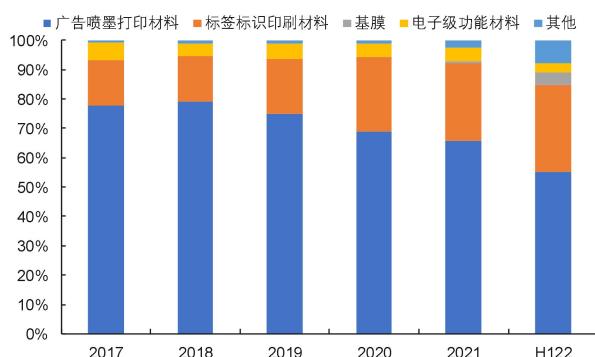
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速（百万元）



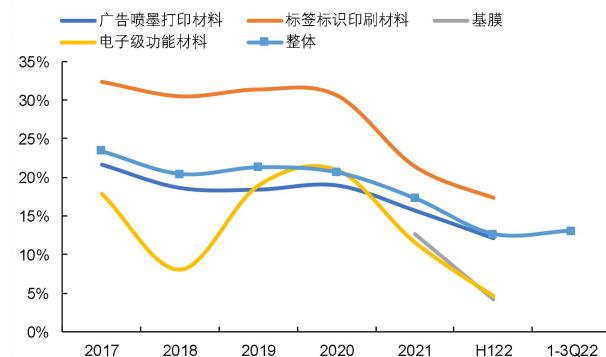
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：公司分部营收



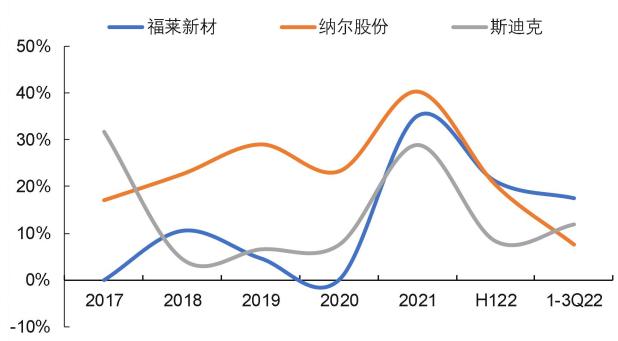
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：公司分部毛利率



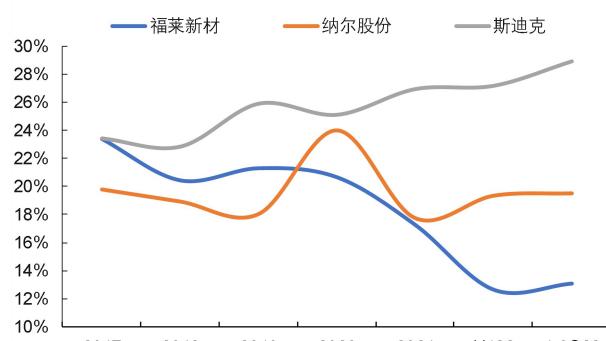
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：公司 1-3Q22 营收增速高于可比公司



资料来源：Wind，山西证券研究所

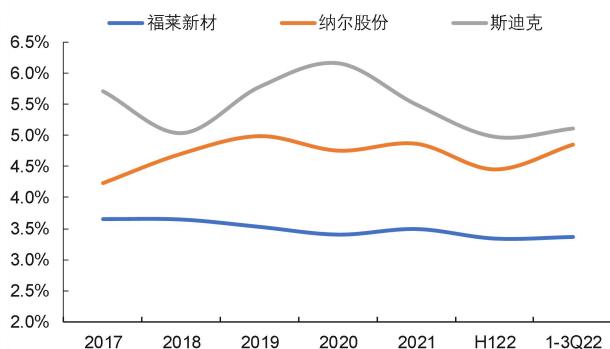
图 6：公司 1-3Q22 毛利率低于可比公司



资料来源：Wind，山西证券研究所

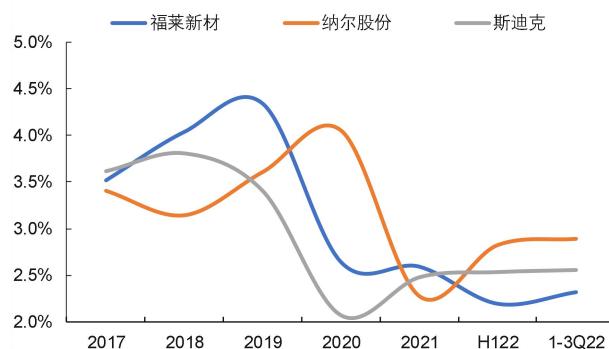


图 7：公司 1-3Q22 研发费用率低于可比公司



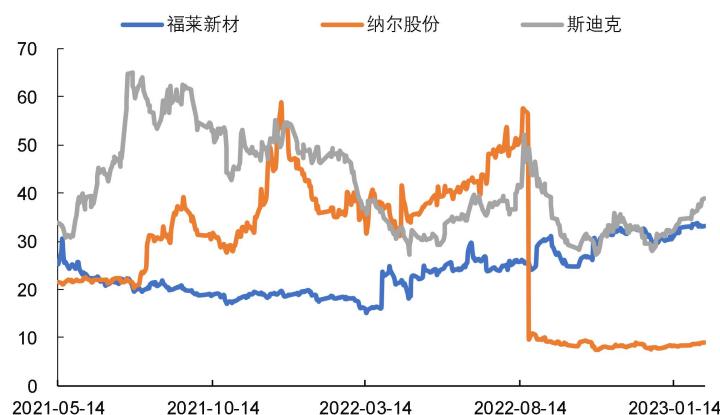
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：公司 1-3Q22 销售费用率低于可比公司



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 9：公司上市以来与可比公司 PE (TTM) 变化



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：公司股价历史波动率变化



资料来源：Wind，山西证券研究所

表 1：正股波动率

周期	区间年化
20 日	21.31
60 日	22.47
120 日	26.82
240 日	38.56
360 日	34.67
最大值	40.00
最小值	20.00

资料来源：Wind，山西证券研究所

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 6 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林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

