

## 20Q4 海运拖累规模业绩增速回落，21Q1 规模高增但业绩受成本激增影响显著承压

### 核心观点：

#### ● 事件

2020年全年公司实现营业收入12.24亿元，同比增长42.52%；实现归属母公司净利润1.88亿元，同比增长36.12%；实现归属母公司扣非净利润1.69亿元，同比增长30.98%；实现经营性现金流量净额1.90亿元，较上年增长3.42%。

2021年一季度公司实现营业收入3.63亿元，同比增长61.75%；实现归属母公司净利润0.26亿元，同比下滑18.77%；实现归母扣非净利润0.24亿元，同比下滑26.19%；实现经营性现金流净流出1.00亿元，同比去年净流入减少510.80%。

#### ● 20Q4 规模扩张受海运拖累增速回落，业绩受汇率与原料上涨双重压制表现欠佳，21年规模端或持续高增但业绩弹性短期承压

2020年全年公司实现总营业收入12.24亿元，较上年同期增加3.65亿元，同比增长42.52%。其中，公司主营业务橡胶和塑料制品业务，即PVC地板产品，贡献12.23亿元，较去年同期增加3.66亿元，同比增长42.62%；至于公司除PVC地板生产销售外的其他业务则在2020年实现营收66.69万元，较去年同期减少37.99万元，实现同比下滑36.29%。基于上述数据，公司2020年营收规模的高速增长全部源自于公司主营业务橡胶和塑料制品产品，对营收增量的贡献程度达到100.10%。

2021年一季度公司实现总营收3.63亿元，较去年同期增加1.38亿元，实现同比增长61.75%，预计营收增量的主要来源均是公司核心产品PVC地板外贸出口订单与交付大幅提升所致。根据海关总署披露数据，2021年1-3月，我国PVC地板出口贸易额达到13.69亿美元，实现同比增长43.62%，由此可见公司一季度实现高速增长的原因一方面是由于行业整体尚处于高速增长阶段，另一方面从公司与行业之间的增速差异中我们不难看出公司正处于市场份额持续提升阶段，而这一高景气局面主要受益于公司产品质量与配套服务能力相较于同行业中大部分企业而言具备明显优势所致。

进一步拆分公司2020年营收构成，按产品品类拆分，2020年公司LVT/WPC/SPC地板/其他地板分别实现营业收入1.92/1.73/8.47/0.12亿元，分别较去年同期变动-0.12/0.11/3.66/0.0013亿元，分别实现同比变动-5.76%/6.87%/75.92%/1.1%，占总营业收入的比重分别达到15.65%/14.10%/69.23%/1.02%，分别较去年同期变动-8.02/-4.70/13.14/-0.42个百分点，由此可见公司2020年营收规模的核心驱动力主要是源自于SPC地板，贡献公司总营收增量的100.13%，凭借其出众的形态稳定性与相对更高的性价比正式取代公司最早进入PVC地板制造领域的核

## 海象新材(003011.SZ)

推荐 维持评级

#### 分析师

李昂

✉: liang\_zb@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130517040001

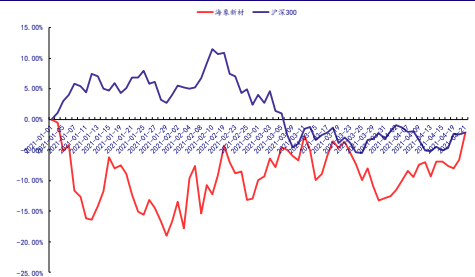
甄唯莹

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130520050002

特此鸣谢：  
章鹏

#### 行业数据时间

2021.04.21



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

【银河轻工李昂团队】公司深度报告\_海象新材(003011.SZ)\_乘海外经济复苏之风,向PVC地板外贸龙头进发\_20210322

心产品 LVT 地板以及后续为应对“毒地板”事件风靡海外市场的“WPC”地板成为公司目前为止的核心产品。

**从量价角度来看**，2020 年公司累计实现 PVC 地板生产 2234.85 万平方米，较去年同期增长 59.35%，累计实现 PVC 地板销售 2071.02 万平方米，较去年同期实现同比增长 50.89%，产销率 达到 92.67%，较去年同期的 97.87% 下滑 5.20 个百分点，猜测主要是由于 2020 年下半年开始全球海运运输能力与效率受疫情影响出现严重供给不足的情况，致使公司部分产品交付过程受阻，从而只能以发出产品在库存中陈列，而不能及时确认为收入，致使公司 2020 年 PVC 地板库存量同比增长 120.87% 达到 315.39 万平方米，最终导致公司产销率出现明显下滑。**具体按产品品类拆分**，公司 2020 年全年共生产 LVT/WPC/SPC 地板 462.46/224.94/1547.45 万平方米，分别较去年同期实现同比-3.66%/38.78%/103.51% 的增长；公司 2020 年全年共计销售 LVT/WPC/SPC 地板 465.00/198.56/1407.46 万平方米，分别较去年同期实现-3.44%/8.92%/98.61% 的同比增长，产销率分别为 100.55%、88.27%/90.95%，分别较去年同期变动 0.23/-24.20/2.25 个百分点。

**从价格端来看**，公司 2020 年 PVC 地板产品均价为 59.07 元/平方米，较去年同期下滑 5.48%；进一步按细分品类拆分，2020 年公司 LVT/WPC/SPC 地板均价分别为 41.20/86.92/60.20 元/平方米，分别较去年同期变动-2.40%/-1.88%/-11.42%；从 2020 年上半年的情况来看，LVT/WPC/SPC 地板上半年相较于下半年均价变动分别为 2.35%/-3.22%/-2.49%，仅有 LVT 地板在 2020 年下半年实现价格环比上半年有所提升。**综合量价两方面因素来看**，公司 2020 年营收规模实现的高速增长主要还是依赖核心产品 SPC 地板在量端的增长抵消了其在价格端的萎靡，量端的增长主要是受益于美国及欧洲等国家与地区在疫情期间面对低利率环境对房地产销售的催化与政府补助对消费的刺激实现对地面铺装材料需求上的爆发，在此趋势下 SPC 地板依靠其兼顾传统 LVT 和 WPC 产品优势与自身独具的形态稳定性强、脚感舒适等优势于一身的产品特性成为海外居民住宅置换、商业地产置换等多个消费场景中的首选材料；至于价格端的萎靡，我们认为可能一方面是由于人民币汇率大幅升值造成对产品出厂价的压制，另一方面是由于行业内竞争对手纷纷加码 SPC 地板产能致使竞争有所加剧造成的产品售价下滑。

**分季度来看**，公司 2020 年逐季分别实现营收 2.24/3.50/3.41/3.10 亿元，分别较去年同期变动 0.76/1.27/1.15/0.47 亿元，分别较去年同期实现增长 51.29%/57.13%/50.67%/18.12%，可见公司在 2020 年一季度面对疫情冲击的负面影响凭借 1 月春节前与 3 月复工复产后的较短时间内完成了前期积压订单的迅速出清并保持了同比高速增长，并且在后续的二季度与三季度维持超高速增长，但四季度公司单季营收规模增长迅速回落，而造成公司营收规模呈现在 2020 年前三季度迅猛增长的主要原因是由于海外疫情爆发后海外居民的居家时间被迫拉长使得其对于居住环境的改善与升级需求递增，并且美国房地产市场在美联储营造的低利率环境下销售火热形成了对地面铺装材料需求的整体抬升，而 SPC 地板则是依靠其出众的产品特性与较高的产品性价比在众多地面铺装材料中取得骄人战绩，最终促使海外地板品牌商与地面装饰材料零售商客户对公司 SPC 地板的订单始终处于饱和状态；至于四季度单季出现同比增速的显著下滑则是由于全球海运遭遇“一箱难求”的供给严重短缺冲击，致使公司手中的海外客户订单难以实现交付的同时，还使得海外客户放缓了对公司下达订单的节奏，最终导致公司四季度收入确认受阻并出现单季度同比增速大幅回落的异常现象。考虑到 2021 年一季度公司在去年同期高基数的基础上再度录得营收规模的超高速增长，结合我国上海港与宁波港的海运价格综合指数在 2021 年 1 月中旬触顶后受集装箱供给短缺舒缓的影响快速回落，我们认为其中一部分增量可能会源自于公司 2020 年四季度未完成订单的收入确认递延，另一部分增量在参考了我国海关总署披露的 2021 年前 3 个月 PVC 地板累计出口额同比增速高达 43.62% 的事实基础上，我们认为源自于海外市场对我国出口的 PVC 地板的整体需求仍保持高涨所致。**综合来看**，2021 年美国与欧洲等国家和地区的新冠疫情大概率将逐步好转，但伴随着疫情爆发而同步实施的财政与货币刺激政策短时间内或仍有望延续，并且美国已经宣布数万亿美元的后疫情时代基建刺激计划，因此我们认为

2021 年美国与欧洲等国家和地区的住宅置换类、商业新建类与商业置换类消费场景对 PVC 地板的需求有望延续 2020 年以来的高景气局面。

公司 2020 年全年实现归母净利润 1.88 亿元，较上年同期增加 0.50 亿元，实现同比增长 36.12%；对应归母扣非净利润为 1.69 亿元，较上年同期增加 0.40 亿元，实现同比增长 30.98%。2020 年公司共计确认非经常性损益 1890.73 万元，较去年同期增加 990 万元，2020 年非经常性损益主要包括计入当期损益的政府补助 514.37 万元以及各类金融资产产生的投资收益 1654.54 万元。按季度拆分，2020 年 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润 0.31/0.62/0.54/0.41/0.26 亿元，分别较去年同期变动 0.11/0.27/0.11/0.01 亿元，可见公司归母净利润在 2020Q1 并未受到疫情过大冲击，并在随后的 2020Q2/2020Q3 始终保持较为可观的增长，与营收规模增长趋势基本吻合，但 2020Q4 公司归母净利润增量出现显著下滑，而这主要是由于规模端受海运运力不足造成收入确认不及时使得业绩承压所致。

2021 年一季度公司实现归母净利润 0.26 亿元，较去年同期减少 0.06 亿元，实现同比下滑 18.77%，实现归母扣非净利润 0.24 亿元，较去年同期减少 0.09 亿元，同比下滑 26.19%，其中非经常性损益共计 130.02 万元，主要为各类交易性金融资产产生的投资收益确认 97.98 万元。促成公司 2021 年一季度业绩在规模端高速增长的情况下出现负增长的原因主要是由于自 2020 年四季度起全球经济复苏预期在疫苗正式开始推广后迅速升温并成功带动全球大宗商品价格迅速抬升，叠加人民币汇率仍处于高位对产品售价的影响，致使公司的盈利能力出现显著下滑。基于我们对 PVC 地板海外市场需求有望在 2021 年延续 2020 年的火热局面，我们认为营收规模端大概率将实现高双位数增长，但业绩端考虑到当前大宗商品价格仍处高位且人民币汇率并未明显回落，我们认为公司短期业绩端或将继续承压直至公司与客户之间协定的出厂价有所提升或大宗商品原料价格高位回落或人民币汇率明显回落。

● **受会计准则变更、汇率升值与原材料价格大幅抬升致使 20 年与 21Q1 综合毛利率大幅下滑，汇兑损失致使财务费用率 20 年显著提升但 21Q1 已明显回落**

公司 2020 年全年综合毛利率为 29.75%，较去年同期降低 3.25 个百分点；具体来看，按业务拆分，公司 2020 年橡胶和塑料制品与其他业务的毛利率分别为 29.75%/18.74%，分别较去年同期变动-9.96/-52.78 个百分点。具体按产品品类拆分，2020 年公司 LVT/WPC/SPC 地板的毛利率分别为 32.20%/30.80%/28.99%，分别较去年同期变动 1.53/-6.04/-14.01 个百分点。基于上述数据拆分与分析，我们认为造成公司 2020 年综合毛利率下滑的原因一方面是由于会计准则变化使得原先计入销售费用的运输费用和报关及港杂费计入主营业务成本，造成成本提升，另一方面是由于公司各个产品出厂价受人民币汇率影响均较去年同期有所下滑，与此同时公司各个的产品营业成本受原材料价格在下半年迅速抬升的影响有所提升，形成了对公司综合毛利率的双向压制。其中，公司产品所需的核心原材料 PVC 树脂粉/耐磨层/印花面料分别占公司 2020 年采购总额的 29.78%/14.36%/12.31%，各自的价格分别在 2020 年下半年环比上半年实现 11.25%/6.54%/-0.90% 的增长。

公司 2021 年一季度综合毛利率达到 21.22%，较去年同期下滑 7.39 个百分点，而造成公司综合毛利率下滑的主要原因还是由于以 PVC 树脂粉为主的核心原材料价格在 2021 年一季度再度大幅抬升致使公司成本端承压明显，截止 2021 年 4 月 20 日，PVC 树脂粉价格较去年同期增长 65.94%，结合我们对 PVC 树脂粉和公司综合毛利率之间的敏感性分析 PV 树脂粉价格提升 20%将会对公司综合毛利率造成 2.60% 的降幅，公司于 2021 年一季度出现的毛利率降幅基本与该趋势吻合，预计未来待大宗商品价格出现显著回落或公司与客户根据当前局势重新商定价格后原材料价格对公司毛利率端的压制将有所缓解。

公司 2020 年全年销售净利率为 15.38%，同比微跌 0.73 个百分点；2020 年公司期间综合费用率为 16.61%，相比上年同期降低 0.64 个百分点。具体拆分，2020 年公司销售/管理（含研发）/研发/财务费用率为 8.58%/5.27%/3.02%/2.77%，分别较上年同期变化-1.37/-0.74/-

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

0.25/1.48 个百分点。其中，2020 年公司销售费用额为 1.05 亿元，较去年同期增加 0.20 亿元（YOY 22.84%），主要是由于会计准则变更使得运输费用与报关及港杂费转移至主营业务成本所产生的降费效果与和销量同比例增长的特许权使用费的增长部分抵消，并且费用提升幅度不及营收规模增速，促成销售费用率的降低；2020 年公司剔除研发费用的管理费用额为 0.27 亿元，较去年同期增加 0.04 亿元（YOY 16.59%），主要是由于公司增加管理人员的员工薪酬所致，增幅不及公司营收规模增速，故而剔除研发费用的管理费用率较去年同期下降 0.50 个百分点；2020 年公司的研发费用额为 0.37 亿元，较去年同期增加 0.09 亿元（YOY 31.92%），主要是由于公司对研发部门直接投入和职工薪酬增加所致，提升幅度不及营收规模增幅，导致研发费用率小幅降低；2020 年公司财务费用额为 0.34 亿元，较去年同期增加 0.23 亿元（YOY 206.04%），主要是由于报告期内汇兑损益受汇率不利因素影响大幅提升且增幅远超规模增速，故而使得财务费用率大幅提升，拖累公司整体业绩表现。

**2021 年一季度公司销售净利率为 7.05%，较去年同期下降 6.99 个百分点；2021 年一季度公司期间费用率为 13.67%，较去年同期减少 2.71 个百分点。**具体来看，公司 2021 年一季度销售/管理（含研发）/研发/财务费用率分别为 8.05%/5.25%/2.83%/0.37%，分别较去年同期变动-1.33/-0.57/-0.21/-0.80 个百分点。其中，2021 年一季度公司销售费用额为 2920.31 万元，较去年同期增加 0.08 亿元，同比增长 38.89%，主要是由于公司销售收入大幅提升带动特许权使用费提升所致，增幅不及公司营收规模增幅，促使销售费用率降低；剔除研发费用的管理费额为 0.09 亿元，较去年同期增加 0.03 亿元，同比增长 40.67%，主要是由于管理人员数量和平均薪酬增加所致，增幅不及公司规模增长，致使不含研发费用的管理费用率小幅下降；研发费用额达到 0.10 亿元，较去年同期增加 0.03 亿元，同比增长 50.58%，主要是由于公司在报告期内加大研发投入所致，增幅不及公司营收增幅，促使研发费用率有所降低；财务费用额为 0.01 亿元，较去年同期大幅减少 0.01 亿元，主要是由于存款利息增加所致，同比降幅达到 49.57%，致使公司财务费用率明显降低

### ● **持续投入研发优化生产效率，市场嗅觉敏锐助力公司迅速把握市场主流趋势**

公司作为行业的后来者，在正式进入前通过对行业进行深度调研与了解确立了依靠技术改造与研发创新的方式切入，并经过前期多年的时间与精力的投入后，成为国内 PVC 地板行业内较早使用冷热分机设备生产的企业，一举奠定了公司在产品质量与良品率方面的保障，并为后续公司发展奠定基础。在成功切入行业并具备了一定生产技术优势后，公司也并未放松对技术改造领域的研发投入力度，截止 2020 年末公司共计拥有专利 18 项，其中 5 项为发明专利，剩余均为实用新型专利，并且在诸多实用新型专利与发明专利中过半专利均是作用于优化公司生产效率与生产技术等方面，例如“一种 PVC 多层复合地板的热处理系统”、“带测侧部定位结构和侧部压紧结构的锁扣型地板的加工设备”等，凸显出公司对生产工艺领域的重视程度。建立在公司生产技术与设备具备一定优势的前提下，公司管理层凭借自身对全球 PVC 地板发展趋势与机遇的判断逐步缩短产品需求风靡时点与公司自身生产供应能力之间的时间差距，从而更加迅速地参与到行业新品或潮流产品推向市场初期的高速发展红利，并在客户资源端取得一定先发优势，例如公司在 SPC 地板推出市场后的 1 年时间内便完成了生产技术与生产线配套设施的搭建，匹配速度远超 WPC 产品所耗用的 4 年，主要是仰仗于管理层对于该产品进行了预见性布局与准备。为了保持对市场需求变化的敏锐度，公司在持续进行制造工艺环节的研发投入以外，还对于新材料领域进行研发，截止 2020 年末，公司的“轻质塑胶地板”与“低膨胀系数弹性塑胶地板”研发项目均已处于实验阶段，预计未来在相应产品需求迎来风靡时点时，公司能够迅速做出反应以抢占先机。

### ● **客户体系多元化发展持续推进配合产能布局优化与扩张，共助公司尽享行业增长红利**

公司在刚刚踏入 PVC 地板外贸出口行业初期尽管具备了一定的产品质量优势，但是由于起步较晚致使公司在海外客户眼中的知名度偏低，如若选择自主拓展客户，则需要耗费较长的磨合

期与考察期，因此为了更快的实现规模扩张与产能利用率爬升，公司在发展初期选择了与拥有丰富客户资源并且与专注于强化复合地板生产的外贸企业良友木业作为合作伙伴，依靠其在海外客户端多年积累得来的信誉背书，借助其在香港设立的“Sun Shine International”公司为中间贸易商帮助公司对接海外客户资源，从而实现规模的迅速攀升。与此同时，公司也并未放松自主拓展客户并通过积极参加全球三大地面装饰材料展会主动发展客户并进行品牌宣传，发展至今公司已经实现由最初的客户资源对外高度依赖到客户资源自主可控，而良友木业与公司之间的合作模式也有原先的贸易商转变为服务商，公司仅对其支付介绍客户资源的销售佣金，不再与其发生货款交易。在持续扩大客户资源的同时，公司在供给端为了更好地满足客户的订单需求积极在越南与公司海宁总部进行扩产。截止 2020 年末，公司尚有上市募投项目“年产 2000 万平方米 PVC 地板生产基地建设项目”以及公司全资子公司越南海欣运用自筹资金开展越南生产基地二期项目（第一期拟投产 700 万平方米）处于建设状态，预计未来上述两大项目投产后将助力公司实现产能翻倍式增长。按基材口径计算产能，截止 2020 年末公司包括尚未投产的产能在内的全部设计产能约为 81.07 万吨，其中尚处在建状态的产能大约 60.71 万吨，现有产能利用率达到 103.91%，预计未来 1-2 年内伴随着在建产能逐步投产，公司营收规模或有望实现翻倍式增长。

### ● 投资建议

虽然 2020 年的疫情冲击对公司供应端的影响较小并且海外疫情爆发诱发的低利率环境还使得美国房地产市场蓬勃发展，但是同样由于疫情导致的海运运力的匮乏、大宗原材料价格自 20Q4 开启的快速上行以及人民币汇率波动等因素同样也使得公司在供需两端均承受了一定压力。考虑到 2021 年海外疫情大概率将得到有效控制，但美欧等发达国家的财政与货币支持政策并不会迅速退出，从而对海外居民住宅类需求与商业地产开发类需求形成一定支撑，在此基础上再结合 PVC 板材在全球地面装饰材料领域内地位的逐步提升以及美欧等国家与地区 PVC 地板对我国出口的高度依赖，我们预计公司 2021E/2022E/2023E 年将有望实现营收 17.22/23.23/30.16 亿元，实现归母净利润 1.75/2.83/3.83 亿元，对应 PS 2.59/1.92/1.48 倍，对应 PE 25/16/12 倍，维持“推荐评级”。

### ● 风险提示

原材料价格大幅抬升的风险；行业竞争加剧的风险。

附：

## 1. 盈利预测和估值对比

表 1：盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	858.77	1223.94	1721.50	2322.95	3016.34
增长率 (%)	9.57%	42.52%	40.65%	34.94%	29.85%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	138.32	188.28	175.04	283.05	383.49
增长率 (%)	54.42%	36.12%	-7.03%	61.71%	35.48%
EPS (元/股)	2.52	2.57	2.39	3.86	5.23
销售毛利率	33.05%	29.75%	24.64%	27.11%	28.11%
净资产收益率 (ROE)	33.09%	23.12%	13.59%	18.97%	21.44%
市盈率 (P/E)		24	25	16	12
市净率 (P/B)		3.68	3.26	2.76	2.28
市销率 (P/S)		3.64	2.59	1.92	1.48

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2021 年 4 月 21 日收盘价）

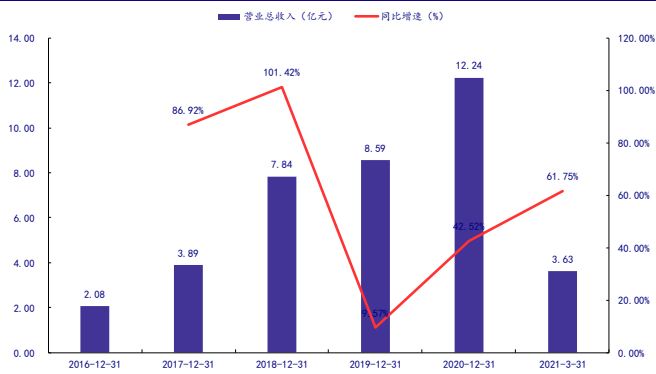
表 2：可比公司最新估值情况

境内可比公司					
	爱丽家居	菲林格尔	大亚圣象	均值	中位数
PE	29	28	11	23	29
PB	2.34	2.35	1.41	2.03	2.34
PS	3.00	3.33	1.12	2.48	3.00
境外可比公司					
	美喆	均值	中位数		
PE	10	10	10		
PB	1.80	1.80	1.80		
PS	1.34	1.34	1.34		

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

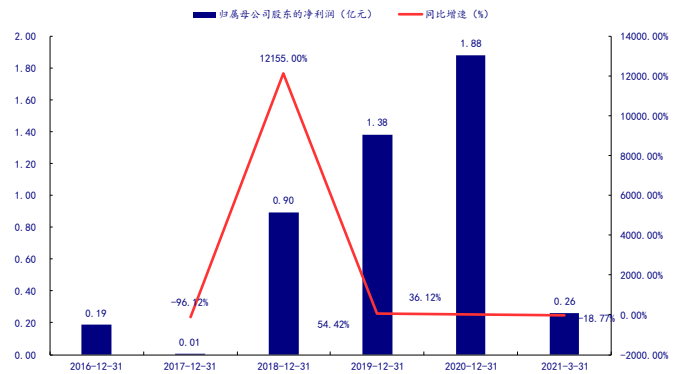
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2016-2021Q1 营业收入(亿元)及同比(%)



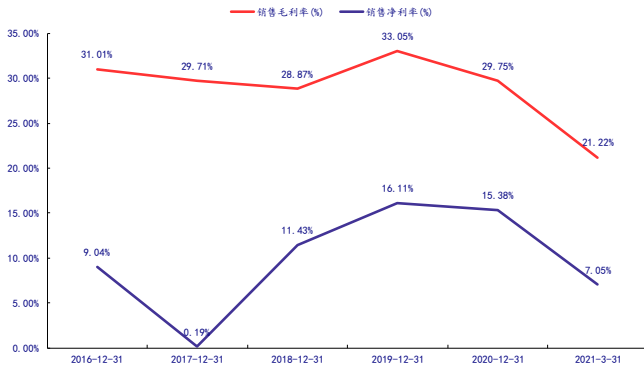
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 2：2016-2021Q1 归母净利润(亿元)及同比(%)



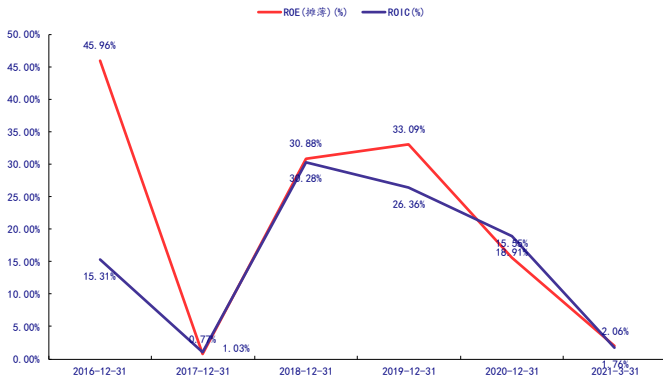
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 3: 2016-2021Q1 毛利率(%)和净利率(%)变动情况



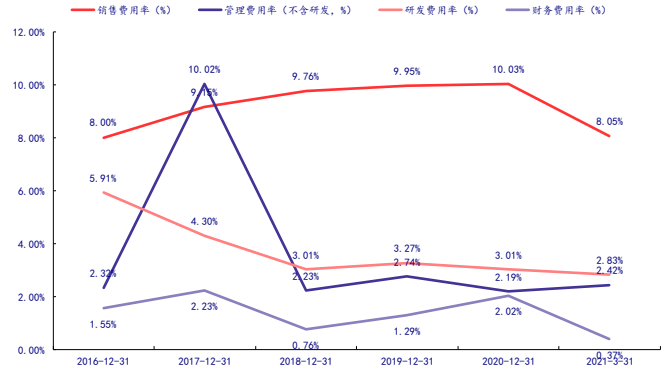
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2016-2021Q1 ROE(%)及 ROIC(%)变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2016-2021Q1 期间费用率(%)变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 3: 海象新材 2020 年总营收按业务、产品、地区拆分情况 (单位: 亿元, %)

分业务	2020 年		2019 年		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
橡胶和塑料制品业	12.23	99.95%	8.58	99.88%	42.62%
其他	0.01	0.05%	0.01	0.12%	-36.29%
<b>分产品</b>					
LVT 地板	1.92	15.65%	2.03	23.67%	-5.76%
WPC 地板	1.73	14.10%	1.61	18.80%	6.87%
SPC 地板	8.47	69.23%	4.82	56.09%	75.92%
其他	0.12	1.02%	0.12	1.44%	1.10%
<b>分地区</b>					
境内	0.05	0.45%	0.07	0.81%	-21.64%
境外	12.19	99.55%	8.52	99.19%	43.05%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 4: 海象新材 2020 年总营收按产品拆分情况

分产品 (亿元)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
LVT 地板	1.92	1.30	32.20%	-5.76%	-6.43%	1.53%
WPC 地板	1.73	1.19	30.80%	6.87%	10.02%	-6.04%
SPC 地板	8.47	6.02	28.99%	75.92%	88.45%	-14.01%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 5: 海象新材 2020 年主要产品产销情况

项目	单位	2020 年	2019 年	同比增减
销售量	万平方米	2,071.02	1,372.56	50.89%
生产量	万平方米	2,234.85	1,402.48	59.35%
库存量	万平方米	315.39	142.80	120.87%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 6: 海象新材 2020 年主要产品产销情况

产品名称	产量(万平方米)	销量(万平方米)	收入实现情况(万元)	产品上半年平均售价(元/平方米)	产品下半年平均售价(元/平方米)	同比变动情况(%)
LVT 地板	462.46	465.00	19,157.82	40.78	41.74	2.35%
WPC 地板	224.94	198.56	17,258.31	88.53	85.68	-3.22%
SPC 地板	1,547.45	1,407.46	84,728.38	61.04	59.52	-2.49%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 7: 海象新材 2021 年年初至今重大事项进展

事件类型	内容
关于全资子公司租用土地使用权的公告	2021 年 3 月 26 日, 为满足公司战略规划以及经营发展的需要, 公司董事会同意越南海欣以自有资金租用位于越南兴安省文林县明海乡 12.57 万平方米土地的使用权。公司境外子公司越南海欣出租租用越南境内土地, 作为投资建设越南第二工厂的建设用地, 有利于公司进一步提高产能, 同时为公司海外销售提供便利途径, 增强公司抵御风险的能力。
参与投资设立有限合伙企业的公告	2021 年 1 月 19 日, 公司拟与上海融玺创业投资管理有限公司共同发起设立海宁擎川创业投资合伙企业(有限合伙)。海宁擎川基金的总认缴出资额不超过人民币 2.2 亿元, 其中融玺投资作为普通合伙人认缴 200 万元, 公司作为有限合伙人认缴 5,000 万元, 其余出资额由融玺投资募集。

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

### 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 8: 海象新材 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 年的规划
发展战略		未来公司将以现有的 PVC 地板高端制造为基础, 坚持绿色环保的理念, 通过加大研发投入, 不断进行产品、工艺和技术创新, 满足客户对更高品质、更多功能的产品需求; 加大自主品牌建设力度, 扩大海象品牌在国内外市场和消费者中的美誉度和影响力; 以现有地板产品为基础, 逐步扩大产品线, 成为室内装饰材料领域的整体产品供应商和服务商; 力争通过五至十年的努力, 打造具有国际竞争力的一流室内装饰材料企业。
经营计划		<b>1、营销拓展计划:</b> 2021 年度公司将从以下几个方面实施营销拓展计划: 一是做好现有客户的维护工作, 确保与现有客户的良好合作关系; 二是进一步开拓新客户, 扩大市场影响力和销售规模; 三是在巩固提升欧洲、北美市场的同时, 努力开拓其他国际市场; 四是在深入调研的基础上, 积极探索在海外成熟市场的自主品牌直销模式; 五是逐步布局国内市场, 加大自主品牌推广力度, 提高海象品牌在国内高端地板领域的知名度和影响力。 <b>2、技术创新和新产品开发计划:</b> 2021 年度公司将继续高度重视技术创新和产品品质的提升。为加强技术创新, 提升研发能力, 公司计划在已有的基础上进一步加大研发投入, 夯实科研能力, 提升研发中心的综合实力, 完成浙江省企业技术



中心建设，并通过与高校合作等方式培育科技人才队伍。紧跟市场和消费者需求，有针对性的加强新产品开发，确保始终走在行业前列。

**3、供应链体系建设计划：**2021年度公司将进一步加强供应链体系建设，努力实现产供销协同发展。

(1) 明确、强化计控部门职责，完善提升统筹功能，通过产品供应计划的制定、推进与协调，原辅材料的供应组织，合理生产计划的制定，有效协调销售、生产、物流、采购等部门工作，确保产品按时、按质、按量供应。(2) 进一步扩充生产能力。鉴于公司现有生产基地已出现场地布局紧张、自有产能饱和等生产瓶颈，为全面改善生产制造、经营管理和研究开发的工作环境，公司将积极推进首次公开发行募集资金投资建设项目的按计划实施，加快越南海欣 PVC 地板建设项目的进度，争取尽快实现产能提升，从而更加有效、长期的解决现有产能瓶颈问题，进一步扩大生产能力。(3) 提升生产中心管理水平。公司将以 6S 精益管理为抓手，建立和有效推行《6S 可视化管理标准》和《6S 现场管理办法》，做好现场管理培训和布局优化，提高全体员工的规则意识、安全意识，建立规范化管理模式，打造现代化生产基地。(4) 提升产品品质和装备水平。一方面，公司将通过引进国内外先进的生产设备和研发检测设备，提高装备水平，以进一步开发先进、合理、科学的生产工艺流程，不断提高产品性能和品质；另一方面，公司通过建立完整的管控体系，从入厂检验、过程检验、成品检验到出仓检验，全方位保证产品品质。

**4、品牌发展计划：**2021年度公司将依托行业领先的研发能力和海外销售渠道，逐步加强自有品牌的建设、推广力度，通过独特的品牌形象设计、品牌形象店打造、多渠道品牌宣传并结合设计师渠道、集中采购渠道和终端零售渠道的精准推广，提升自主品牌的市场影响力，逐步扩大内销市场自主品牌销售规模，并积极探索海外自主品牌的直接销售模式。

**5、人力资源发展计划：**2021年度公司将坚持“尊重人才，重用人才”的人才价值观，紧紧围绕公司发展战略，提升人力资源发展水平，具体计划包括：(1) 坚持“以人为本”的人力资源管理理念。公司将结合实际情况努力为人才搭建发挥才干的平台，为现有的管理团队和专业人才提供良好的职业发展空间；同时将大力引进研发技术、营销渠道、生产管理、经营管理等方面的专业人才。(2) 强化系统培训，提高员工的综合素质。公司通过开展岗前培训、内部培训交流、外聘专家授课和选派人员赴国内外先进企业学习考察等方式，加速提高人员的业务素质。倡导高绩效的文化氛围，强调效率优先，兼顾公平，适当考虑各方面的利益和诉求，稳步推进干部队伍的年轻化、知识化、专业化。(3) 完善激励考核机制。建立全员考核体系，完善绩效考核指标确定、考核数据提供、考核分值计算、绩效面谈、考核结果运用等一整套符合公司实际和发展要求的管理体系，坚持短期激励和长期激励相结合的方式，进一步激发员工的积极性、主动性。

**6、管理系统集成计划：**2021年度公司将通过持续性的组织管理体系优化计划，清晰、强化和丰富组织功能。具体包括以下几个方面：(1) 进一步完善公司管理层的工作机制和运营体系，建立科学高效的决策与激励机制。严格按照上市公司的标准建立财务核算体系，提升财务业务一体化水平，加强内控制度建设，严格按照要求做好信息公开和信息披露工作。(2) 完善公司组织架构，建立各系统相互协调的运营体系。不断完善内部组织的职责与功能，明晰各部门的责任和权利，加强流程制度建设，提高系统运营效率。建立职

**风险提示**

业经营管理模式，从传统管理逐步改变到用数据指标为依据的系统化、标准化管理。(3)以信息化系统建设为契机，加强信息系统、管理系统在公司经营管理各个方面的应用，加快引入、整合企业管理系统软件，通过合理计划与有效控制，实现销售管理、生产管理和财务管理的有效整合。

- 1、中美贸易摩擦风险；
- 2、出口退税政策变动风险；
- 3、汇率波动风险；
- 4、原材料价格波动风险；
- 5、应收账款回款风险；
- 6、新型冠状病毒肺炎疫情风险。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对2020年的业务规划，针对2021年不再提及的内容；加粗内容为针对2021年的新补充部分。

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表 9：海象新材前十大股东情况（更新自 2021 年一季度）

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	持股数量变 动(万股)	占总股本 比例 (%)	持股比例 变动 (%)	股本性质
1	王周林	不变	1986.39	-	27.08	-	境内自然人
2	海宁晶美投资管 理合伙企业(有限 合伙)	不变	825.00	-	11.25	-	境内非国有 法人
3	鲁国强	不变	349.45	-	4.76	-	境内自然人
4	陈建良	不变	342.49	-	4.67	-	境内自然人
5	海宁市弄潮儿股 权投资合伙企业 (有限合伙)	不变	270.00	-	3.68	-	境内非国有 法人
6	沈财兴	不变	218.56	-	2.98	-	境内自然人
7	左建明	不变	136.00	-	1.85	-	境内自然人
8	潘建明	不变	96.36	-	1.31	-	境内自然人
9	冯月华	不变	92.97	-	1.27	-	境内自然人
10	叶时金	新进	90.00	90.00	1.23	1.23	境内自然人
<b>合计</b>			<b>4407.22</b>		<b>60.08</b>		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯莹：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤淼 010-80928021 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)