

海象新材 (003011.SZ)

收入快速增长，受汇率、原材料等因素影响利润承压

事件：公司发布 2021 年半年报。报告期内公司实现营收 8.26 亿元，同比增长 43.98%；归母净利润 5261 万，同比下滑 43.91%。其中，单 Q2 实现营收 4.64 亿元，同比增长 32.58%；归母净利润 0.27 亿元，同比下滑 56.6%。

行业需求景气不改，销售收入保持快速增长。分季度看，21Q1-Q2 分别实现营收 3.63 和 4.64 亿元，同比分别增长 61.75%和 32.58%，Q2 销售收入再创单季度新高，弹性地板行业需求高景气维持。**分产品看**，SPC/WPC/LVT 的销售收入分别同比+52.59%/+39.78%/+15.97%。

受原材料价格上涨、人民币升值等因素影响上半年毛利率承压。毛利率方面，21 年上半年 SPC/WPC/LVT 的毛利率分别为 21.11%/16.70%/22.02%，同比分别变动-8.34pct/-17.06pct/-13.96pct，主要受原材料价格及汇率因素影响毛利承压，公司目前已对部分新订单和产品调价，由于从议价到订单到收入有一定时间滞后，预计调价可以反映在后续季度。**期间费用率方面**，销售费用率 8.96%，同比下降 0.56pct，主要由于会计准则调整将运杂费计入营业成本，剔除运杂费后销售费用率同比提升 0.53pct，主要由于特许权使用费、参展及出口费用增加；管理费用率 2.04%，同比提升 0.05pct；研发费用率 2.72%，同比降低 0.23 个百分点。

海运运力影响出货速度，存货周转有所放缓。期内公司经营性活动现金净流出 1.51 亿元，报告期末公司应收账款余额 3.02 亿元，同比增长 28.58%，主要系本期销售额大幅增长。存货余额 3.58 亿元，同比增长 142.18%，我们预计主要由于越南工厂受海运运力紧张因素影响上半年出货难度有所增加。

投资建议：公司是国内领先的 PVC 地板生产及出口商，近年来把握弹性地板渗透率提升趋势，快速跟进 SPC 占比提升这一结构性变化积极扩张 SPC 产品产能。20 年末公司已有国内基材产能 20.36 万吨，尚有 60.71 万吨产能在建，未来 3 年产能有望持续释放成长弹性足。20Q4 以来受原材料价格上涨、人民币升值等因素影响利润承压，公司已与下游商定调整价格，预计未来几个季度盈利能力逐步恢复。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.50 亿元、2.84 亿元和 3.66 亿元，对应 EPS 分别为 2.04、3.88、5.00 元，对应 PE 分别为 14、7、6 倍。考虑行业需求高景气度和公司成长弹性，维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险、原材料价格波动风险、海运运力不足的风险、竞争加剧风险、贸易摩擦加剧风险、下游需求不及预期的风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	859	1,224	1,794	2,334	2,940
增长率 yoy (%)	9.6	42.5	46.6	30.1	26.0
归母净利润(百万元)	138	188	150	284	366
增长率 yoy (%)	54.4	36.1	-20.4	89.7	28.8
EPS 最新摊薄(元/股)	1.89	2.57	2.04	3.88	5.00
净资产收益率(%)	33.1	15.6	11.2	17.9	19.0
P/E(倍)	14.9	10.9	13.7	7.2	5.6
P/B(倍)	4.9	1.7	1.5	1.3	1.1

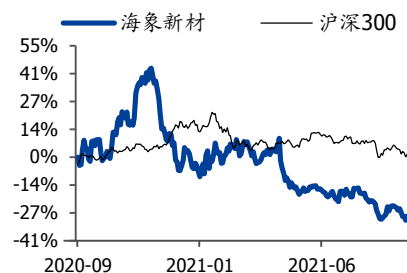
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	家用轻工
前次评级	买入
8月25日收盘价(元)	28.06
总市值(百万元)	2,881.09
总股本(百万股)	102.68
其中自由流通股(%)	25.01
30日日均成交量(百万股)	0.42

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号: S0680518030009

邮箱: huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号: S0680518010005

邮箱: fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱: renjie@gszq.com

相关研究

1、《海象新材(003011.SZ): 短期业绩承压, 静待不利因素减退盈利修复》2021-04-25

2、《海象新材(003011.SZ): 出口需求高景气+产能渠道扩张, PVC地板新秀崛起》2020-11-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	479	1094	1339	1405	1770
现金	78	415	275	357	450
应收票据及应收账款	162	156	356	390	500
其他应收款	68	36	92	120	147
预付账款	16	27	33	45	53
存货	154	261	539	441	558
其他流动资产	1	199	44	51	61
非流动资产	458	648	869	1072	1314
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	356	442	623	793	999
无形资产	44	56	67	78	88
其他非流动资产	57	150	179	202	227
资产总计	936	1742	2208	2478	3084
流动负债	464	501	840	856	1127
短期借款	194	193	365	274	346
应付票据及应付账款	189	230	379	479	652
其他流动负债	80	78	96	102	129
非流动负债	55	31	30	30	29
长期借款	0	2	2	2	1
其他非流动负债	55	28	28	28	28
负债合计	518	532	870	886	1157
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	55	73	103	103	103
资本公积	145	748	719	719	719
留存收益	219	399	531	782	1106
归属母公司股东权益	418	1210	1338	1592	1928
负债和股东权益	936	1742	2208	2478	3084

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	184	190	28	497	401
净利润	138	188	150	284	366
折旧摊销	31	42	47	64	82
财务费用	11	34	43	45	45
投资损失	0	-18	-20	-20	-20
营运资金变动	-4	-52	-191	123	-72
其他经营现金流	7	-4	0	0	0
投资活动现金流	-238	-460	-248	-247	-304
资本支出	238	231	225	203	242
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-229	-22	-44	-62
筹资活动现金流	82	585	-86	-56	-56
短期借款	42	-1	7	20	20
长期借款	0	2	-0	-0	-0
普通股增加	0	18	29	0	0
资本公积增加	0	603	-29	0	0
其他筹资现金流	40	-37	-93	-76	-76
现金净增加额	29	293	-306	194	41

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	859	1224	1794	2334	2940
营业成本	575	860	1400	1716	2149
营业税金及附加	5	6	9	12	15
营业费用	85	105	153	198	250
管理费用	24	27	40	51	65
研发费用	28	37	54	70	91
财务费用	11	34	43	45	45
资产减值损失	-6	-5	-6	-5	-5
其他收益	26	36	38	40	45
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
投资净收益	0	18	20	20	20
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	151	202	160	307	395
营业外收入	4	2	3	3	3
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	155	204	163	309	398
所得税	17	16	13	24	31
净利润	138	188	150	284	366
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	138	188	150	284	366
EBITDA	196	245	216	383	487
EPS (元)	1.89	2.57	2.04	3.88	5.00

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	42.5	46.6	30.1	26.0
营业利润(%)	47.5	33.7	-20.7	91.1	29.0
归属于母公司净利润(%)	54.4	36.1	-20.4	89.7	28.8
获利能力					
毛利率(%)	33.1	29.7	22.0	26.5	26.9
净利率(%)	16.1	15.4	8.4	12.2	12.5
ROE(%)	33.1	15.6	11.2	17.9	19.0
ROIC(%)	20.9	12.8	9.0	15.5	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	55.4	30.5	39.4	35.7	37.5
净负债比率(%)	49.5	-13.4	9.1	-3.3	-3.8
流动比率	1.0	2.2	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.7	1.2	0.9	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	5.9	7.7	7.0	6.3	6.6
应付账款周转率	3.5	4.1	4.6	4.0	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.89	2.57	2.04	3.88	5.00
每股经营现金流(最新摊薄)	2.51	2.59	0.38	6.78	5.47
每股净资产(最新摊薄)	5.70	16.51	18.25	21.71	26.28
估值比率					
P/E	14.9	10.9	13.7	7.2	5.6
P/B	4.9	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	15.8	11.1	13.9	7.4	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com