

海象新材 (003011.SZ)

Q3 收入维持高增速，期待调价落实盈利修复

事件：公司发布 2021 年三季报。2021 年前三季度公司实现营业收入 13.01 亿元，同比增长 42.33%，归母净利润 7693 万元，同比下滑 47.83%；其中，单 Q3 实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 39.55%，归母净利润 2432 万元，同比下滑 54.69%。

订单需求持续旺盛，Q3 单季收入再创新高。分季度看，Q1-Q3 分别实现营业收入 3.63、4.64 和 4.75 亿元，同比分别增长 61.75%、32.58%和 39.55%，在 Q3 海运运力持续紧张背景之下产品出货受到一定影响，但单季度收入再创新高，产品需求仍然旺盛。根据海关数据，2021 年 Q3 氯乙烯聚合物制铺地制品出口金额合计 17.64 亿美元，同比增长 15%，7 月主要受海运运力紧张影响出口金额同比下滑，8 月以来随着海运运力缓解，出口额同比提升，8 月/9 月出口金额分同比增长 30%和 23%，PVC 地板出口需求仍然较为旺盛。

原材料价格大幅上行业绩承压，随着价格调整落实后续季度有望缓解压力。毛利率方面，21Q1-Q3 毛利率分别为 21.22%/20.36%/17.72%，同比分别下滑 7.4pct、12.6pct、14.4pct；净利率分别为 7.05%/5.83%/5.12%，同比分别下滑 6.99pct、11.98pct、10.65pct，主要受原材料价格及汇率因素影响毛利率承压，Q3 以来 PVC 均价从 9000/吨左右提升到 9 月底 12000/吨左右均价，9 月底价格较去年同期提升 80%左右。为应对原材料价格快速上涨，公司采取了价格调整措施，预计在后续季度效果逐步显现。期间费用率方面，21Q3 期间费用率合计 12.90%，各项费用率同比均有所降低。

经营性现金流阶段性承压，海运运力影响出货速度致存货增加。报告期内公司经营产生的现金流量净额-2.09 亿元，主要系报告期购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。期末公司应收账款余额 3.07 亿元，同比增长 67.96%，主要系报告期内公司业务销售量增加。期末公司存货余额 4.16 亿元，同比增长 155.72%，我们预计主要系报告期内海运运力紧张产品出货难度增加致库存商品增加以及原材料储备增加。期末公司预付款项余额 8137 万元，同比增长 112.49%，主要系报告期预付材料款增加。

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 1.05 亿元、2.56 亿元和 3.39 亿元，对应 EPS 分别为 1.03、2.50、3.30 元，对应 PE 分别为 27、11、9 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	1,737	2,310	2,943
增长率 yoy (%)	9.6	42.5	41.9	33.0	27.4
归母净利润(百万元)	138	188	105	256	339
增长率 yoy (%)	54.4	36.1	-44.0	143.1	32.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.35	1.83	1.03	2.50	3.30
净资产收益率(%)	33.1	15.6	8.2	16.9	18.5
P/E(倍)	20.8	15.3	27.3	11.2	8.5
P/B(倍)	6.9	2.4	2.2	1.9	1.6

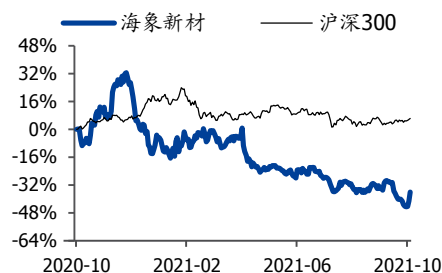
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 25 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	家用轻工
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	27.40
总市值(百万元)	2,813.32
总股本(百万股)	102.68
其中自由流通股(%)	58.16
30日日均成交量(百万股)	1.31

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)：收入快速增长，受汇率、原材料等因素影响利润承压》2021-08-26
- 2、《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
- 3、《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

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