



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-10-26

公司点评报告

买入/首次

海象新材(003011)

目标价: 35.28

昨收盘: 29.60

轻工制造 家用轻工

## 不利因素边际改善，长期成长值得期待

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	103/103
总市值/流通(百万元)	2,813/2,813
12个月最高/最低(元)	79.99/23.76

证券分析师: 丁士涛

电话: 010-88320591

E-MAIL: dingst@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521080001

### 事件

- 21年10月22日海象新材发布21年三季报, 1-9月实现营收13.01亿元、同比增长42.33%, 归母净利润0.77亿元、同比减少47.83%, 基本EPS 0.75元。

### 点评

- **收入快速增长, 原材料拖累利润。**21年三季度单季收入同比增长39.55%, 单季净利润同比减少54.69%, 收入和利润的相反表现主要与原材料价格大幅上涨有关。21年前三季度毛利率19.64%、较20年下降10.11个百分点, 期间费用率13.91%、较20年下降2.7个百分点, 公司收入增长和费用率下滑的贡献被毛利率下滑所吞噬。
- **提价抵消成本带来的不利影响。**直接材料在公司生产成本占比超过60%, PVC树脂粉、印花面料和耐磨层都属于化工产品, 与油价关联度大。21年前三季度, PVC价格从7,065元涨至12,435元。由于公司产品定价采用成本加成法, 且提价具有滞后性。未来随着公司新订单签订及新产品推出, 公司具有将成本的上涨向下游传导的能力。
- **海外渗透率提升, 产能扩张支持高增长。**根据海关数据, 21年前三季度, 中国PVC地板出口量同比增长20%, 在海运运力紧张的情况下依然实现了快速增长。PVC地板在美欧市场渗透率高, 主要用于房屋铺地材料, 将会受益于美欧地产景气周期。随着公司IPO募投项目和越南项目建设, 产能扩张支持公司产销量保持快速增长。
- **投资建议与估值:**我们选取共创草坪、乐歌股份、梦百合、捷昌驱动等出口型企业作为可比公司。根据Wind一致预期, 可比公司22年估值中值为18倍。预计公司21-23年EPS为1.17/1.96/2.64元, 采用市盈率相对估值法, 给予公司未来6-12个月35.28元(18X)的目标价。首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险因素:**海外地产下行、成本增加、运力紧张、汇率波动、减持。
- **盈利预测和财务指标:**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1224	1654	2257	2964
(+/-%)	42.49	35.13	36.46	31.32
净利润(百万元)	188	120	201	271
(+/-%)	36.12	-36.0	66.95	34.61
摊薄每股收益(元)	3.16	1.17	1.96	2.64
市盈率(PE)	19.67	25.23	15.11	11.23

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	78	415	424	334	262
应收和预付款项	229	192	260	354	465
存货	154	261	404	538	706
其他流动资产	17	226	212	226	243
流动资产合计	479	1,094	1,299	1,453	1,676
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	356	442	478	505	566
在建工程	46	56	256	406	556
无形资产	44	56	71	86	101
长期待摊费用	6	7	8	8	8
其他非流动资产	11	94	138	138	138
资产总计	936	1,742	2,243	2,588	3,037
短期借款	194	193	393	393	393
应付和预收款项	269	308	462	606	785
长期借款	0	2	2	2	2
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	518	532	886	1,030	1,209
股本	55	73	103	103	103
资本公积	145	748	748	748	748
留存收益	219	399	2,979	3,350	3,769
归母公司股东权益	418	1,210	519	720	991
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	418	1,210	1,357	1,558	1,829
负债和股东权益	936	1,742	2,243	2,588	3,037

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	184	190	154	193	259
投资性现金流	(238)	(460)	(361)	(267)	(316)
融资性现金流	82	585	215	(16)	(16)
现金增加额	29	293	9	(89)	(72)

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	859	1,224	1,654	2,257	2,964
营业成本	575	860	1,331	1,773	2,324
营业税金及附加	5	6	8	10	14
销售费用	85	105	142	194	254
管理费用	24	27	37	51	66
财务费用	11	34	7	13	13
资产减值损失	(3)	(7)	0	0	0
投资收益	0	18	2	2	3
公允价值变动	0	(2)	0	0	0
营业利润	151	202	129	217	292
其他非经营损益	4	2	1	1	1
利润总额	155	204	130	218	293
所得税	17	16	10	17	23
净利润	138	188	120	201	271
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	138	188	120	201	271

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	33.05%	29.75%	19.53%	21.43%	21.57%
销售净利率	16.11%	15.38%	7.28%	8.91%	9.13%
销售收入增长率	9.57%	42.52%	35.11%	36.50%	31.30%
EBIT 增长率	—	31.45%	-36.7%	67.39%	33.00%
净利润增长率	54.42%	36.12%	-36.0%	66.95%	34.61%
ROE	33.09%	15.55%	8.88%	12.91%	14.80%
ROA	14.77%	10.81%	5.37%	7.77%	8.91%
ROIC	22.75%	14.00%	7.13%	10.73%	12.56%
EPS (X)	2.51	3.16	1.17	1.96	2.64
PE (X)	0.00	19.67	25.23	15.11	11.23
PB (X)	0.00	5.27	2.24	1.95	1.66
PS (X)	3.54	2.48	1.84	1.35	1.03
EV/EBITDA (X)	0.77	16.84	14.73	10.12	8.01

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。