

## 轻工制造

2024年11月29日

## 天振股份 (301356)

——传统 PVC 地板及新品 RPET 地板共振，底部向上空间可期

报告原因：首次覆盖

买入 (首次评级)

## 市场数据：2024年11月28日

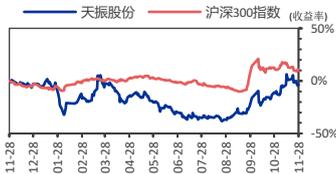
收盘价(元)	18.07
一年内最高/最低(元)	20.58/11.20
市净率	1.3
股息率%(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	990
上证指数/深证成指	3,295.70/10,432.54

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

## 基础数据：2024年09月30日

每股净资产(元)	13.64
资产负债率%	7.18
总股本/流通A股(百万)	216/55
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 投资要点：

- 天振股份深耕 PVC 地板出口业务，在 PVC 快速发展阶段，公司凭借研发优势（多次工艺创新）、产品质量及供应稳定性、绑定优质客户，规模领先于同行。2022 年底因受美国海关开展供应链溯源影响，业务出现阶段性下滑。当下公司依托于此前提积累的产品及客户资源优势，开启“第三次创业”，一方面积极筹建东南亚、美国生产基地，优化供应链，2024 年以来 PVC 地板业务迎来修复；另一方面，2024 年新品 RPET 地板成功面世，美国下游品牌商及渠道商积极推广，公司有望搭乘欧美渗透率快速提升红利，打开业绩天花板。
- 复盘过去，看天振股份奠定 PVC 地板时代市场地位。公司 2003 年成立于浙江安吉，被溯源前，2021 年收入达到峰值为 31.81 亿元，在中国 PVC 地板出口中份额超 7%，规模领先于同行。相较于传统的地面装饰材料如瓷砖、木质地板等，PVC 地板在安装便捷、耐磨耐腐蚀、经济性等方面优势突出，渗透率快速提升。2021 年美国 PVC 地板渗透率已提升至 21.5%，较 2017 年提升 12.6pct，份额仅次于地毯。
- 立足当下，看天振股份经历外部压力后经营韧性彰显。2024 年公司业务已迎来修复，经营韧性凸显，正是得益于在前两次创业转型中积累的管理、产品研发、客户资源、海外产能布局等优势。管理：在外部压力下公司高管团队仍运营稳定，员工持股平台增强团队凝聚力。产品：董事长及核心管理层精通行业技术，奠定公司研发基因，此前天振便多次实现技术突破，推动行业产品迭代升级。客户：公司客户覆盖全球知名地板品牌商及建材零售商，绑定优质客户资源。产能：公司及时推动东南亚、美国海外产能布局，美国 PVC 地板对中国进口依赖度仍在 60%以上，关税预期下公司海外产能布局有望受益。
- 展望未来，PVC 与新品 RPET 地板共振下底部向上空间可期。当下公司开启“第三次”创业，一方面，在产品、客户、管理及产能优势背书下，PVC 地板业务稳步修复，2024Q3 公司单季度收入已修复至 2.20 亿元，环比增长 37.5%，同比增长 856.5%。另一方面，2024 年公司率先突破新品 RPET 地板的量产工艺，RPET 地板环保性（再生 PET 材料）、外观精美度（3D 打印，仿真性）、耐水性等优势显著，美国下游品牌商及渠道商积极推广，且后续规模效应推动成本下行，有望加速终端渗透率提升。公司作为行业内率先可量产的供应商，有望搭乘欧美市场下游 RPET 增长红利，打开业绩天花板。
- 盈利预测与估值：预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为-0.39、1.83、4.40 亿元，当前市值（2024/11/28）为 39 亿，对应 2025-2026 年 PE 分别为 21、9 倍。考虑预计 2024 年公司仍然处于亏损状态，我们采用可比公司 PS 估值法，给予天振股份 2025 年 2.37 倍 PS，则公司市值为 59 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：PVC 地板业务修复不及预期；新品 RPET 地板产能释放不及预期。

## 财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	312	533	932	2,493	4,288
同比增长率(%)	-89.5	93.6	198.9	167.6	72.0
归母净利润(百万元)	-267	-42	-39	183	440
同比增长率(%)	-170.4	-	-	-	141.1
每股收益(元/股)	-1.24	-0.20	-0.18	0.85	2.04
毛利率(%)	-7.0	4.4	6.0	16.0	21.0
ROE(%)	-8.9	-1.4	-1.3	5.7	12.2
市盈率	-15		-101	21	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 投资案件

### 投资评级与估值

天振股份深耕 PVC 地板出口业务，在 PVC 快速发展阶段，公司凭借研发优势（多次工艺创新）、产品质量及供应稳定性、绑定优质客户，规模领先于同行。2022 年底因受美国海关开展供应链溯源影响，业务出现阶段性下滑。**当下公司依托于此前积累的产品及客户资源优势，开启“第三次创业”，一方面积极筹建东南亚、美国生产基地，优化供应链，2024 年以来 PVC 地板业务迎来修复；另一方面，2024 年新品 RPET 地板成功面世，美国下游品牌商及渠道商积极推广，公司有望搭乘欧美渗透率快速提升红利，打开业绩天花板。**

预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为-0.39、1.83、4.40 亿元，当前市值（2024/11/28）为 39 亿，对应 2025-2026 年 PE 分别为 21、9 倍。考虑预计 2024 年公司仍然处于亏损状态，我们采用可比公司 PS 估值法，给予天振股份 2025 年 2.37 倍 PS，则公司市值为 59 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

### 关键假设点

**1) 原有 PVC 地板业务：**公司管理、产品研发、客户资源、产能布局等优势仍在，溯源事件影响弱化后，原有 PVC 地板业务逐步恢复。同时考虑美国关税预期下，公司海外产能布局有助于原有 PVC 地板业务的回流。我们预计 2024-2026 年公司原有 PVC 地板业务收入分别为 8.24、17.90、27.98 亿元，分别同比增长 171.9%、117.2%、56.3%。

**2) 新品 RPET 地板业务：**2024 年公司研发的新品 RPET 地板已步入可量产阶段，考虑 RPET 地板在环保性、外观精美度、耐水性等方面综合优势显著，公司作为率先可量产 RPET 地板的供应商，有望搭乘美国 RPET 地板渗透率快速提升红利迎来快速增长。我们预计 2024-2026 年 RPET 地板收入分别为 0.88、6.83、14.70 亿元。

### 有别于大众的认识

**新品 RPET 地板放量有望超预期。**RPET 地板在环保性（使用可再生 PET 材料）、外观精美度（3D 打印技术、仿真性大幅改善）、耐水性等方面综合优势显著，在欧美市场 NON-PVC 趋势下，RPET 地板发展前景广阔，美国下游品牌商及渠道商积极推广，且后续规模效应推动成本下行，有望加速终端渗透率提升。公司作为行业内率先可量产的供应商，有望搭乘欧美市场下游 RPET 增长红利，打开业绩天花板。

### 股价表现的催化剂

新品 RPET 地板订单超预期；原有 PVC 地板订单修复超预期

### 核心假设风险

PVC 地板业务修复不及预期；新品 RPET 地板产能释放不及预期。

## 目录

<b>1. 复盘过去，看天振股份奠定 PVC 地板时代市场地位.....</b>	<b>6</b>
1.1 天振股份：深耕 PVC 地板出口，被溯源前规模领先同行.....	6
1.2 行业：欧美市场 PVC 地板渗透率快速提升，中国贡献主要产能.....	8
<b>2. 立足当下，看天振股份经历外部压力后经营韧性彰显 .....</b>	<b>11</b>
2.1 管理：外部压力下高管团队运营稳定，员工持股平台增强凝聚力 ..	11
2.2 产品：掌舵人精通行业技术，奠定公司研发基因 .....	12
2.3 客户：绑定大客户资源，深耕美国地板品牌商及渠道商.....	15
2.4 产能：及时推动海外产能布局，未雨绸缪对冲关税风险.....	16
<b>3. 展望未来，PVC 与新品 RPET 地板共振下底部向上空间可</b>	
<b>期.....</b>	<b>18</b>
3.1 PVC 地板：订单逐步回流，业绩有望企稳回升.....	18
3.2 新品：RPET 地板发展前景广阔，有望享受渗透率快速提升红利 ..	19
<b>4. 盈利预测与估值分析 .....</b>	<b>20</b>
4.1 盈利预测 .....	20
4.2 估值 .....	21
<b>5. 风险提示.....</b>	<b>22</b>
<b>6. 附录 .....</b>	<b>23</b>

## 图表目录

图 1: 2021 年公司收入达到峰值为 31.81 亿元 .....	6
图 2: 2022 年公司归母净利润达到峰值为 3.79 亿元 .....	6
图 3: 海象新材 2022 年收入达到峰值 18.94 亿元 .....	7
图 4: 爱丽家居 2023 年收入为 11.76 亿元 .....	7
图 5: 2021-2023 年天振、海象、爱丽在中国 PVC 地板出口的份额 (金额计算) .....	7
图 6: 2013-2021 年美国 PVC 地板市场规模快速增长 (生产商口径) .....	9
图 7: 2013-2021 年美国 PVC 地板渗透率快速提升 .....	9
图 8: 2013-2021 年美国地面装饰材料市场规模 (生产商口径) .....	9
图 9: 2021 年美国地面装饰材料细分产品规模占比 .....	9
图 10: 美国 PVC 地板进口情况 (进口量) .....	10
图 11: 2023 年美国 PVC 地板进口 分布 (进口量计算) .....	10
图 12: 2019 年全球地面装饰材料细分产品分布 .....	11
图 13: 欧洲 PVC 地板等弹性地板的销量 .....	11
图 14: 经历前两次创业转型, 天振积累管理、产品研发、客户资源、海外产能布局优势 .....	11
图 15: 天振股份股权结构 .....	12
图 16: 天振股份毛利率领先于同行 .....	12
图 17: 天振股份净利率领先于同行 .....	12
图 18: 天振分产品收入情况 .....	13
图 19: 天振分产品毛利率情况 .....	13
图 20: 中国聚氯乙烯市场价走势 .....	14
图 21: 天振多次实现技术突破, 推动行业产品迭代升级 .....	14
图 22: 天振股份研发费用率 .....	15
图 23: 天振取得的核心技术 .....	15
图 24: 2021 年天振前五大客户收入情况 .....	16
图 25: 天振股份前五大客户收入占比 .....	16
图 26: 天振股份生产基地布局东南亚、美国 .....	17
图 27: 美国 PVC 地板对中国进口依赖度仍在 60% 以上 (进口量计算) .....	17
图 28: 被溯源后天振当下迎来第三次创业 .....	18

图 29：2023 下半年以来天振收入环比增长.....	18
图 30：24Q3 天振利润环比减亏.....	18
表 1：天振股份、海象新材、爱丽家居基本情况介绍.....	7
表 2：相较于传统地面装饰材料，PVC 地板优势显著.....	9
表 3：天振股份高管介绍.....	12
表 4：PVC 地板细分产品比较.....	13
表 5：公司核心技术人员取得的专业资质及研发贡献.....	15
表 6：公司主要大客户介绍.....	16
表 7：RPET 地板环保性、耐水性、外观等综合优势显著.....	20
表 8：天振股份收入拆分及预测.....	21
表 9：天振股份及可比公司 PS 对比.....	22
表 10：天振股份利润表.....	23
表 11：天振股份资产负债表.....	24
表 12：天振股份现金流量表.....	25

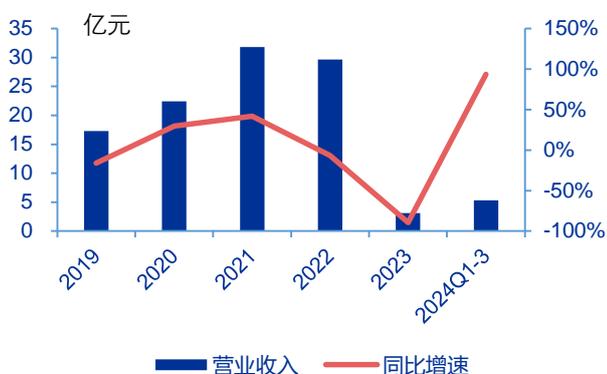
## 1. 复盘过去，看天振股份奠定 PVC 地板时代市场地位

2022 年底公司因受美国海关开展供应链溯源的影响，出口美国的货物无法通关，导致 2023 年业务出现阶段性的下滑。被溯源影响前，2021 年公司收入达到峰值为 31.81 亿元，规模领先于同行，在中国 PVC 地板出口中份额超 7%。

### 1.1 天振股份：深耕 PVC 地板出口，被溯源前规模领先同行

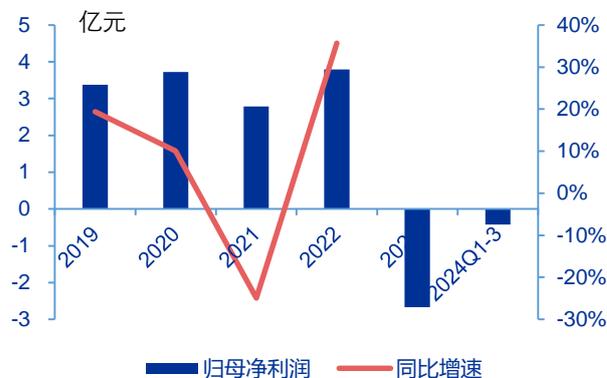
2021 年、2022 年公司收入、利润分别达到峰值，美国海关溯源影响下 2023 年业绩大幅下滑。公司 2003 年成立于浙江安吉，成立之初以竹地板及竹木制品的加工制造为主业，2010 年后成为国内首批转型生产新型 PVC 复合材料地板的出口代工企业。受制于传统木制地板、石材地板安装工艺复杂、安装成本高，地毯等地面材料容易藏污纳垢、不易打理等特性，在北美和欧洲等建筑装饰人工成本较高的地区，PVC 地板以安装简便等优势，在欧美市场对传统地面材料的替代效应显著。公司作为 PVC 地板的出口代工企业，受益于美国 PVC 地板市场的快速扩容，收入快速增长，2021 年公司收入达到峰值为 31.81 亿元，2022 年底因受美国海关开展供应链溯源的影响，出口美国的货物无法通关，导致 2023 年业务出现阶段性的下滑。在收入支撑及原材料下行趋势下，2022 年公司归母净利润达到峰值为 3.79 亿元。

图 1：2021 年公司收入达到峰值为 31.81 亿元



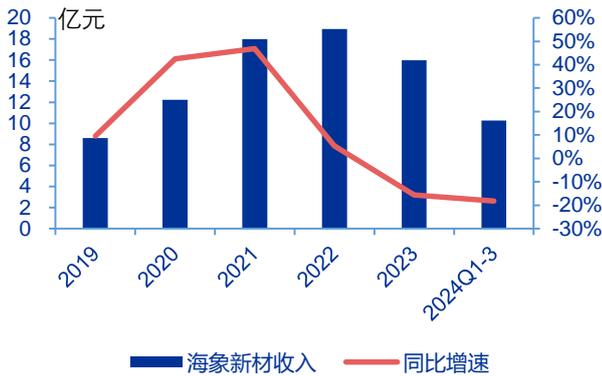
资料：公司公告，申万宏源研究

图 2：2022 年公司归母净利润达到峰值为 3.79 亿元

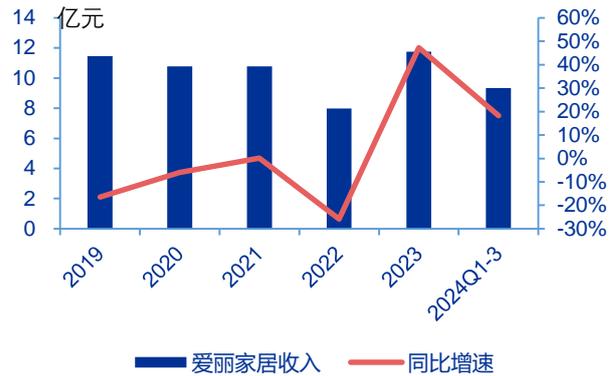


资料：公司公告，申万宏源研究

被溯源事件影响前，公司收入体量显著领先于同行。1) 海象新材：海象新材 2013 年成立于浙江海宁，主营 PVC 地板出口代工业务，以北美和欧洲地区作为主要市场，2023 年前五大客户收入占比为 36%。2022 年海象新材收入达到峰值为 18.94 亿元，受溯源事件影响，2023 年收入同比下滑 15.6%至 15.99 亿元。2) 爱丽家居：爱丽家居 1999 年成立于江苏张家港，以北美市场为主，公司与国际知名地板用品贸易商、品牌商 VERTEX 建立了稳定的合作关系，被纳入 Home Depot 的供应链体系，2023 年 VERTEX 收入占比为 87%。爱丽暂未遭遇溯源事件，2023 年收入为 11.76 亿元，同比增长 47.2%。

**图 3：海象新材 2022 年收入达到峰值 18.94 亿元**


资料：公司公告，申万宏源研究

**图 4：爱丽家居 2023 年收入为 11.76 亿元**


资料：公司公告，申万宏源研究

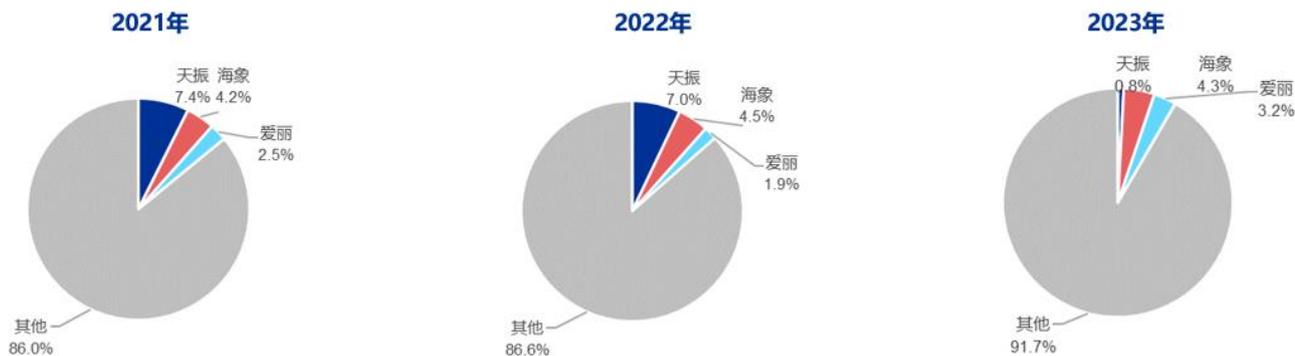
**表 1：天振股份、海象新材、爱丽家居基本情况介绍**

企业名称	收入情况	主要产品	业务布局情况	主要客户情况
天振股份	2021年收入峰值为31.8亿元	主要产品包括 WPC 地板、SPC 地板、LVT地板和 MGO 地板。公司是国内最早研发、生产 WPC 地板产品的企业之一，并率先在国外推广销售 MGO 地板	以北美市场为主，欧洲、拉丁美洲等地区市场为辅开展业务布局，主要客户位于美国、加拿大、比利时和巴西等国家	公司与 SHAW、MOHAWK、MANNINGTON、TARKETT、LUMBER LIQUIDATORS 等全球知名一线地板品牌商、建材零售商建立了长期稳定的合作关系，并通过 Home Legend LLC 进入全球知名的家居建材用品零售商 Home Depot 的供应体系。2023年前五大客户收入占比为77%
海象新材	2022年收入峰值为18.9亿元	产品分为 LVT 地板、WPC 地板和SPC 地板三大类	以北美和欧洲地区作为主要市场开展业务布局，主要客户位于美国、德国、荷兰、加拿大和丹麦等国家	公司与 KINGFISHER、BEAULIEU CANADA、ENGINEERED FLOORS 和 HORN BACH 等境外大型地板品牌商和建材零售商建立了良好的合作关系。2023年前五大客户收入占比为36%
爱丽家居	2023年收入为11.8亿元	产品包括悬浮地板、锁扣地板及普通地板等。其中悬浮地板为行业首创	以北美市场为主，全球其他地区市场为辅开展业务布局，主要客户位于美国、加拿大等国家	公司多年来与国际知名地板用品贸易商、品牌商 VERTEX 建立了稳定的合作关系，公司被纳入 Home Depot 等全球知名家居建材超市的供应链体系，间接为该等终端客户提供 PVC 弹性地板产品。2023年VERTEX 收入占比为87%

资料：公司公告，申万宏源研究

被溯源事件影响前，天振在中国 PVC 地板出口中份额超 7%。参考海关数据，2021 年中国 PVC 地板（39181090，氯乙烯聚合物制的铺地制品）出口金额为 431 亿元，以各公司收入进行测算，2021 年天振、海象、爱丽在中国 PVC 地板出口中份额分别为 7.4%、4.2%、2.5%。2022 年中国 PVC 地板出口金额为 421 亿元，天振、海象、爱丽在中国 PVC 地板出口中份额分别为 7.0%、4.5%、1.9%。2023 年中国 PVC 地板出口金额为 370 亿元，天振、海象、爱丽在中国 PVC 地板出口中份额分别为 0.8%、4.3%、3.2%。

**图 5：2021-2023 年天振、海象、爱丽在中国 PVC 地板出口的份额（金额计算）**



资料：公司公告，同花顺 ifind，海关总署，申万宏源研究

## 1.2 行业：欧美市场 PVC 地板渗透率快速提升，中国贡献主要产能

**PVC 地板工艺逐步精进，成为继地毯、实木地板等之后的新型地面装饰材料。**上世纪 30 年代美国率先启动 PVC 地板的工业化生产，至 70-80 年代，欧美地区的 PVC 地板制造商通过改进 PVC 树脂粉、增塑剂和其他功能助剂的配比，使得 PVC 地板各方面的性能得到进一步提升，使之逐渐成为继地毯、实木地板、大理石等传统地面装饰材料之后的一种新型地面装饰材料。此后，随着石油化工和高分子新材料领域研究的不断深入以及 PVC 地板在发泡、挤塑、压纹等生产工艺的不断改进和升级，行业内衍生出了诸如 WPC 地板、SPC 地板、LVT 地板等。

**相较其他地面装饰材料，PVC 地板综合优势显著。**传统的地面装饰材料，如地毯、木质地板、石材地板和瓷砖地板等，经常存在刺激性气味、易遭受磨损或腐蚀、安全及环保性能较差、安装及维护程序复杂或价格不菲等部分问题。与此相比，PVC 地板综合优势显著：**1) 绿色环保，可回收利用。**PVC 地板中最主要的成分是聚氯乙烯和碳酸钙，相比于传统的木质地板和复合地板在生产、安装及使用过程中存在甲醛、苯等有害气体挥发的隐患，PVC 地板绿色环保性能更佳，且 PVC 地板的材料在使用寿命到期时可以回收再次利用。**2) 防滑性能突出，耐磨耐腐蚀，具有吸音降噪功能。****3) 防水防潮、防火阻燃、导热保暖、抗冲击性强。****4) 安装施工快捷、维护方便。**PVC 地板的安装施工简便快捷，不用水泥砂浆，尤其对于锁扣地板可免胶安装。**5) 相较地毯、木质地板、石材地板等，PVC 地板具有价格优势。**

**表 2：相较于传统地面装饰材料，PVC 地板优势显著**

产品类型	实用耐用性	安全环保性	安装便利性	脚感舒适性	寿命	价格
PVC地板	耐磨耐腐蚀、抗冲击性强	防滑防火、无毒无害、安全性高	安装简便	质地柔软、脚感舒适	长	适中
地毯	耐磨易腐蚀、抗冲击性强	防滑但易燃、安全性低	安装简便	质地柔软、脚感舒适	短	高
木质地板	易磨易腐蚀、抗冲击性差	防滑但易燃、消耗木材多、安全性低	安装复杂	柔软舒适、冬暖夏凉	较长	高
石材地板	耐磨耐腐蚀、抗冲击性强	防滑性差、有放射性、安全性低	安装复杂	质地坚硬、脚感冰凉	长	高
瓷砖地板	耐磨耐腐蚀、抗冲击性强	防滑性差、生产能耗大、安全性低	安装复杂	质地坚硬、脚感冰凉	长	适中

资料：公司公告，申万宏源研究

2017 年后美国 PVC 地板渗透率快速提升，目前市场份额仅次于地毯。相较其他地面装饰材料，PVC 地板综合优势显著，获得了北美地区广大消费者的青睐，根据 Tarkett 集团 2020 年相关报告数据显示，2019 年北美地区 PVC 地板销量约占全球 PVC 地板市场规模的 38%。从美国市场看，2021 年美国地面装饰材料市场规模（生产商口径）为 336.5 亿美元，其中 PVC 地板市场规模（生产商口径）为 72.5 亿美元，2013-2021 年美国 PVC 地板市场规模 CAGR 为 29.9%。2013 年美国 PVC 地板渗透率仅为 4.3%，尤其在 2017 后渗透率快速提升，2021 年美国 PVC 地板渗透率已提升至 21.5%，较 2017 年提升 12.6pct，目前其市场份额仅次于地毯，2021 年美国地毯渗透率为 38.5%。

**图 6：2013-2021 年美国 PVC 地板市场规模快速增长（生产商口径）**


资料：Floor Covering Weekly，申万宏源研究

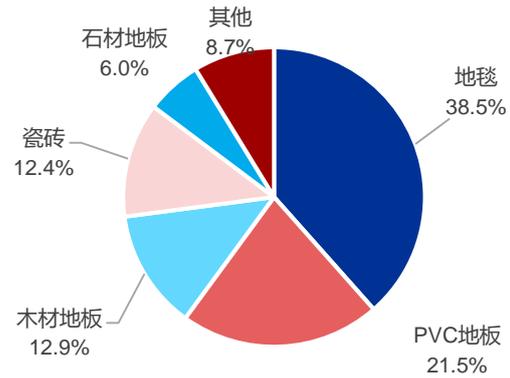
**图 7：2013-2021 年美国 PVC 地板渗透率快速提升**


资料：Floor Covering Weekly，申万宏源研究

**图 8：2013-2021 年美国地面装饰材料市场规模（生产商口径）**
**图 9：2021 年美国地面装饰材料细分产品规模占比**



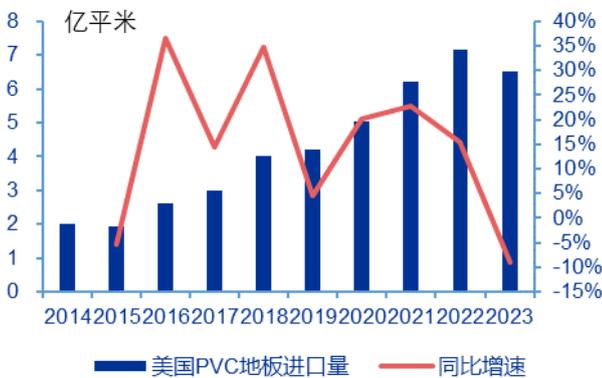
资料：Floor Covering Weekly, 申万宏源研究



资料：Floor Covering Weekly, 申万宏源研究

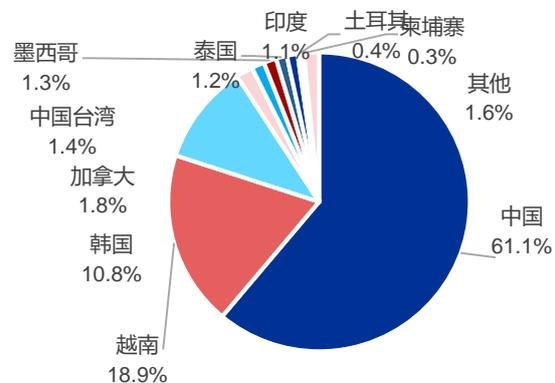
**美国市场 PVC 地板进口依赖度较高，中国、越南为主要进口地。**美国是全球最大的 PVC 地板消费市场，但是伴随人工成本增加，当地企业大部分不再保持全产业链模式，而是将更多精力及资源投入到品牌运营及销售管理中。2022 年美国 PVC 地板进口量为 7.2 亿平米，同比增长 15.4%，2023 年进口量同比有所下滑，为 6.5 亿平米。从进口国分析，美国 PVC 地板进口地主要为中国、越南、韩国，2023 年进口占比分别为 61.1%、18.9%、10.8%。

图 10: 美国 PVC 地板进口情况 (进口量)



资料：美国商务部, 申万宏源研究

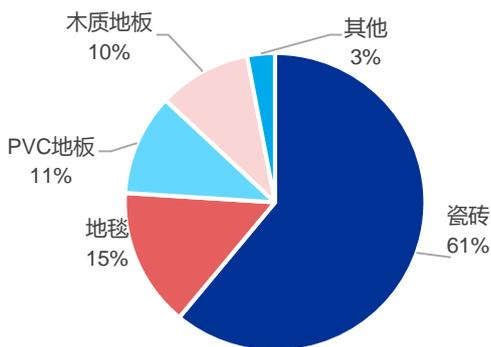
图 11: 2023 年美国 PVC 地板进口来源地分布 (进口量计算)



资料：美国商务部, 申万宏源研究

**全球市场看，PVC 地板渗透率仅次于瓷砖、地毯。**从全球市场看，根据统计，2018 年全球地面装饰材料行业市场规模为 3805 亿美元，预计 2025 年市场规模可达 4500 亿美元。根据地板品牌商 Tarkett 集团 2021 年发布的《Universal Registration Document 2020》统计，2019 年全球 PVC 地板渗透率为 11%，位列第三，瓷砖、地毯、木质地板渗透率分别为 61%、15%、10%。欧洲 PVC 地板销量仅次于美国市场，2022 年欧洲 PVC 地板等弹性地板的销量为 5.2 亿平米，同比增长 4.2%。

图 12: 2019 年全球地面装饰材料细分产品分布



资料 : Tarkett, 申万宏源研究

图 13: 欧洲 PVC 地板等弹性地板的销量



资料 : Tarkett, 申万宏源研究

## 2. 立足当下，看天振股份经历外部压力后经营韧性彰显

公司 2022 年底经历溯源事件影响后，2024 年业务已迎来修复。公司在经历外部压力后，业务快速修复，经营韧性凸显，正是得益于公司自成立来以来在前两次创业转型中积累的管理、产品研发、客户资源、海外产能布局等优势。

图 14: 经历前两次创业转型，天振积累管理、产品研发、客户资源、海外产能布局优势

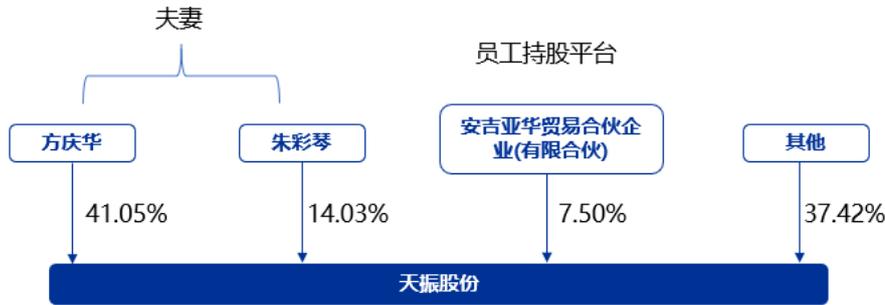


资料 : 公司公告, 申万宏源研究

### 2.1 管理：外部压力下高管团队运营稳定，员工持股平台增强凝聚力

外部压力下高管团队仍运营稳定，员工持股平台增强团队凝聚力。方庆华、朱彩琴夫妇为公司实际控制人，截至 2024 年三季报，实际控制人合计直接持股 55.08%，安吉亚华

贸易合伙企业(有限合伙)为员工持股平台, 持股 7.50%。2022 年底以来, 公司虽在溯源事件影响下经营承压, 但高管团队运营稳定。除实际控制人方庆华、朱彩琴夫妇外, 安吉亚华员工持股平台覆盖公司董事、监事、高级管理人员、部门负责人及骨干人员等 19 人, 有助于加强团队凝聚力, 激活团队士气。

**图 15: 天振股份股权结构**


资料：公司公告, 申万宏源研究

注释: 持股比例为 2024 年三季度数据

**表 3: 天振股份高管介绍**

高管姓名	职位	出生年份	个人简历
方庆华	董事长、总经理	1969	工程师专业技术职称、高级经济师。曾任报福竹工艺品厂厂长、安吉竹木产品开发公司技术科长、安吉天振竹制品厂法定代表人兼厂长、天振有限执行董事兼总经理; 现任天振股份董事长、总经理
吴迪军	副总经理、董事会秘书	1978	曾任华润纺织(集团)有限公司成本主管、虎彩集团有限公司预算主管、云南黄金矿业集团有限公司财务部副经理、预算部经理、证券投资部经理、深圳前海金鼎犀投资有限公司总经理、上海汇实信息科技股份有限公司CFO、天振股份证券部经理; 现任天振股份董事会秘书、天振股份副总经理
朱泽明	副总经理	1963	曾任天荒坪马吉村书记、天振有限副总经理; 现任安吉吉地餐饮有限公司总经理、天振股份副总经理
王益冰	副总经理	1979	工程师, 曾任上海三井碳业有限公司业务助理、临安百孚竹制品有限公司品质部经理、天振有限销售经理、销售总监, 现任天振股份董事、外销部总监
吴阿晓	财务负责人	1982	曾任安吉至信税务师事务所部门经理、天振有限财务负责人、天振股份财务负责人; 现任天振股份董事、财务负责人

资料：公司公告, 申万宏源研究

## 2.2 产品: 掌舵人精通行业技术, 奠定公司研发基因

横向看, 产品结构、对客户议价能力等因素下, 天振盈利能力高于同行。从盈利能力的横向对比看, 2019-2022 年, 天振股份毛利率、净利率均高于行业内的海象新材、爱丽家居。天振盈利能力的相对优势主要来自于: 1) 产品结构影响, 天振高毛利率产品收入占比更高, 如 2022 年天振、海象的 WPC 地板收入占比分别为 26.6%、12.7%。2) 对下游客户的议价能力更强, 爱丽家居客户集中度较高, 2023 年大客户 VERTEX 收入占比为 87%; 而天振股份客户相对分散, 对下游客户的议价能力更强。3) 规模效应体现, 天振收入规模更大, 在销售、采购、生产等方面具有规模优势。

**图 16: 天振股份毛利率领先于同行**
**图 17: 天振股份净利率领先于同行**

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/767152063102010003>