

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

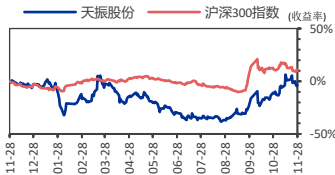
收盘价(元)	18.07
一年内最高/最低(元)	20.58/11.20
市净率	1.3
股息率%(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	990
上证指数/深证成指	3,295.70/10,432.54

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

1. 复盘过去，看天振股份奠定 PVC 地板时代市场地位.....	6
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
2. 立足当下，看天振股份经历外部压力后经营韧性彰显	11
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
3. 展望未来，PVC 与新品 RPET 地板共振下底部向上空间可	
期.....	18
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
4. 盈利预测与估值分析	20
4.1 盈利预测	20
4.2 估值	21
5. 风险提示.....	22
6. 附录	23

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

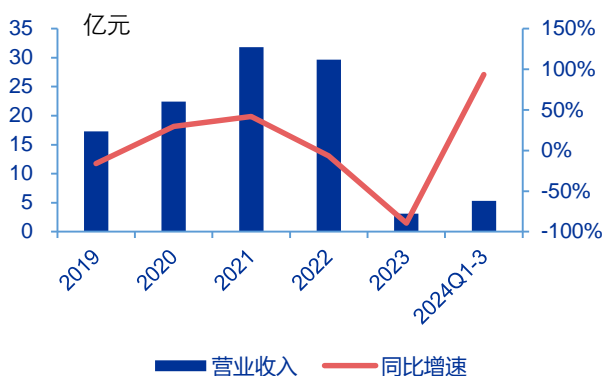
1. 复盘过去，看天振股份奠定 PVC 地板时代市场地位

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

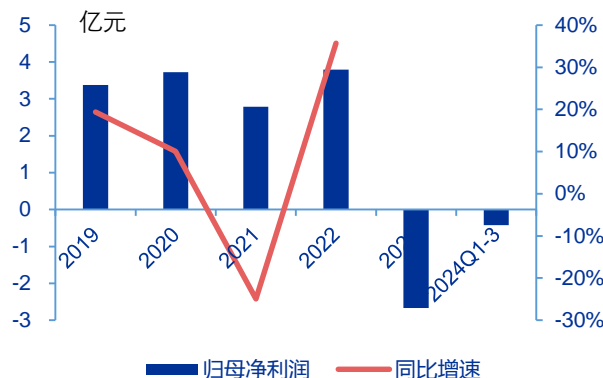
2021 年、2022 年公司收入、利润分别达到峰值，美国海关溯源影响下 2023 年业绩大幅下滑。公司 2003 年成立于浙江安吉，成立之初以竹地板及竹木制品的加工制造为主业，2010 年后成为国内首批转型生产新型 PVC 复合材料地板的出口代工企业。受制于传统木制地板、石材地板安装工艺复杂、安装成本高，地毯等地面材料容易藏污纳垢、不易打理等特性，在北美和欧洲等建筑装饰人工成本较高的地区，PVC 地板以安装简便等优势，在欧美市场对传统地面材料的替代效应显著。公司作为 PVC 地板的出口代工企业，受益于美国 PVC 地板市场的快速扩容，收入快速增长，2021 年公司收入达到峰值为 31.81 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



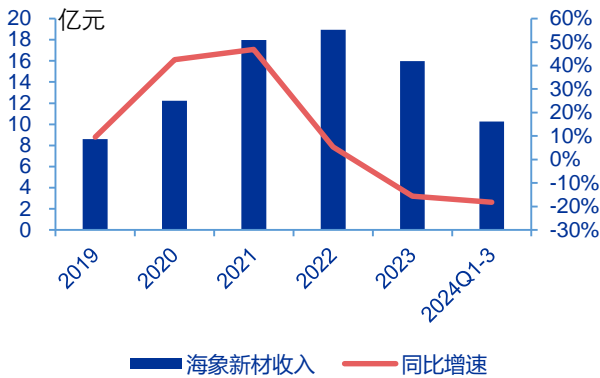
资料：公司公告，申万宏源研究

图 2：2022 年公司归母净利润达到峰值为 3.79 亿元

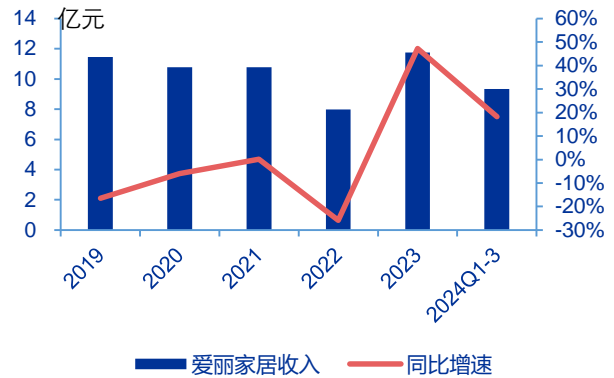


资料：公司公告，申万宏源研究

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

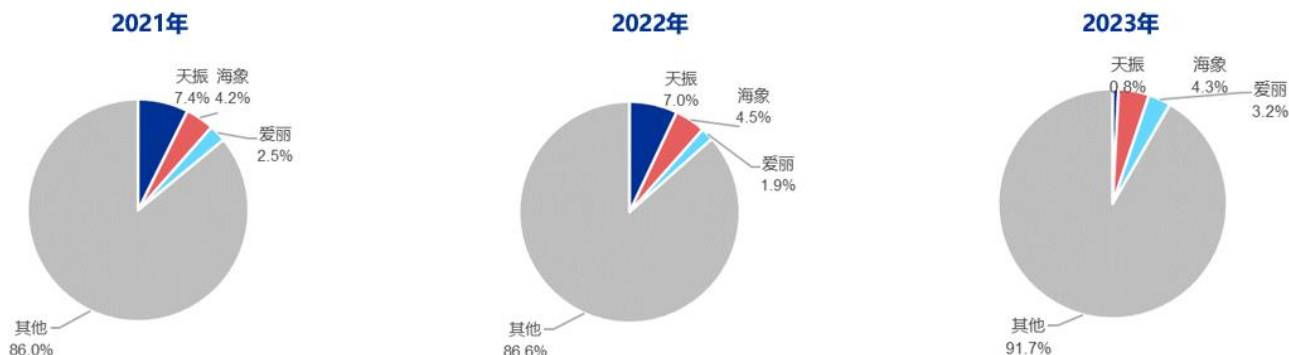
表 1：天振股份、海象新材、爱丽家居基本情况介绍

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。

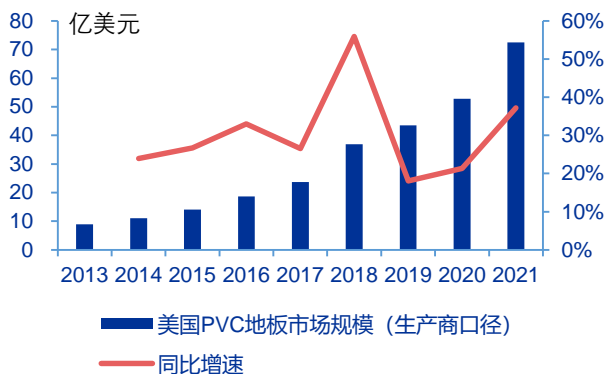
相较其他地面装饰材料，PVC 地板综合优势显著。传统的地面装饰材料，如地毯、木质地板、石材地板和瓷砖地板等，经常存在刺激性气味、易遭受磨损或腐蚀、安全及环保性能较差、安装及维护程序复杂或价格不菲等部分问题。与此相比，PVC 地板综合优势显著：**1) 绿色环保，可回收利用。**PVC 地板中最主要的成分是聚氯乙烯和碳酸钙，相比于传统的木质地板和复合地板在生产、安装及使用过程中存在甲醛、苯等有害气体挥发的隐患，PVC 地板绿色环保性能更佳，且 PVC 地板的材料在使用寿命到期时可以回收再次利用。**2) 防滑性能突出，耐磨耐腐蚀，具有吸音降噪功能。****3) 防水防潮、防火阻燃、导热保暖、抗冲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

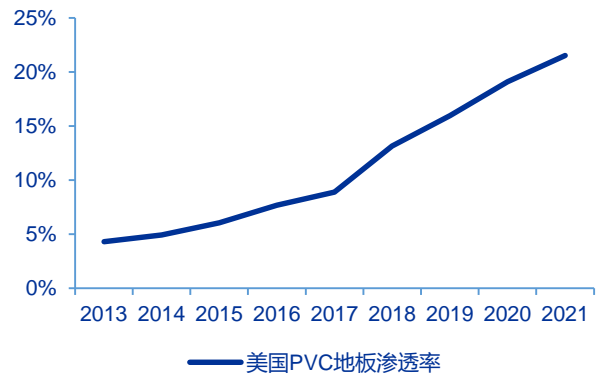
产品类型	实用耐用性	安全环保性	安装便利性	脚感舒适性	寿命	价格
PVC地板	耐磨耐腐蚀、抗冲击性强	防滑防火、无毒无害、安全性高	安装简便	质地柔软、脚感舒适	长	适中
地毯	耐磨易腐蚀、抗冲击性强	防滑但易燃、安全性低	安装简便	质地柔软、脚感舒适	短	高
木质地板	易磨易腐蚀、抗冲击性差	防滑但易燃、消耗木材多、安全性低	安装复杂	柔软舒适、冬暖夏凉	较长	高
石材地板	耐磨耐腐蚀、抗冲击性强	防滑性差、有放射性、安全性低	安装复杂	质地坚硬、脚感冰凉	长	高
瓷砖地板	耐磨耐腐蚀、抗冲击性强	防滑性差、生产能耗大、安全性低	安装复杂	质地坚硬、脚感冰凉	长	适中

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%。

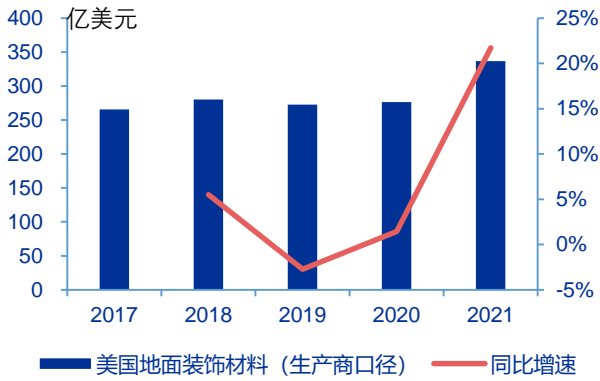
图 6：2013-2021 年美国 PVC 地板市场规模快速增长（生产商口径）


资料：Floor Covering Weekly，申万宏源研究

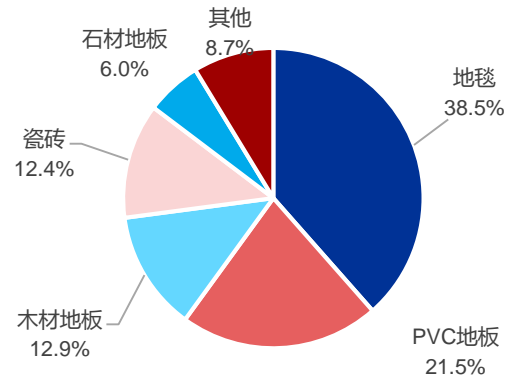
图 7：2013-2021 年美国 PVC 地板渗透率快速提升


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



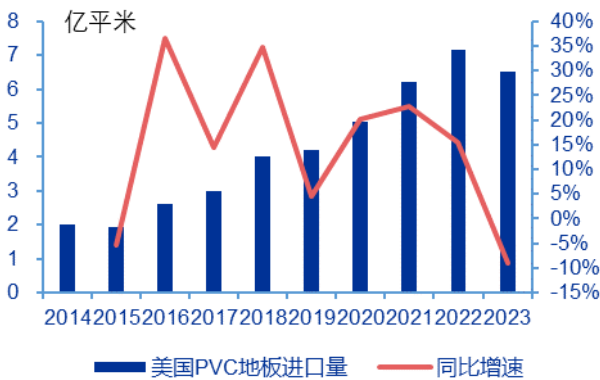
资料：Floor Covering Weekly, 申万宏源研究



资料：Floor Covering Weekly, 申万宏源研究

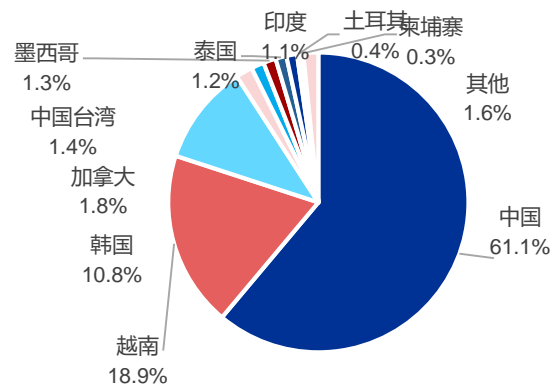
美国市场 PVC 地板进口依赖度较高，中国、越南为主要进口地。美国是全球最大的 PVC 地板消费市场，但是伴随人工成本增加，当地企业大部分不再保持全产业链模式，而是将更多精力及资源投入到品牌运营及销售管理中。2022 年美国 PVC 地板进口量为 7.2 亿平米，同比增长 15.4%，2023 年进口量同比有所下滑，为 6.5 亿平米。从进口国分析，美国 PVC 地板进口地主要为中国、越南、韩国，2023 年进口占比分别为 61.1%、18.9%、10.8%。

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

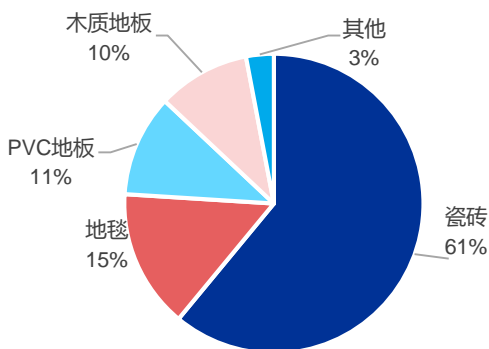
图 11: 2023 年美国 PVC 地板进口分布 (进口量计算)



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

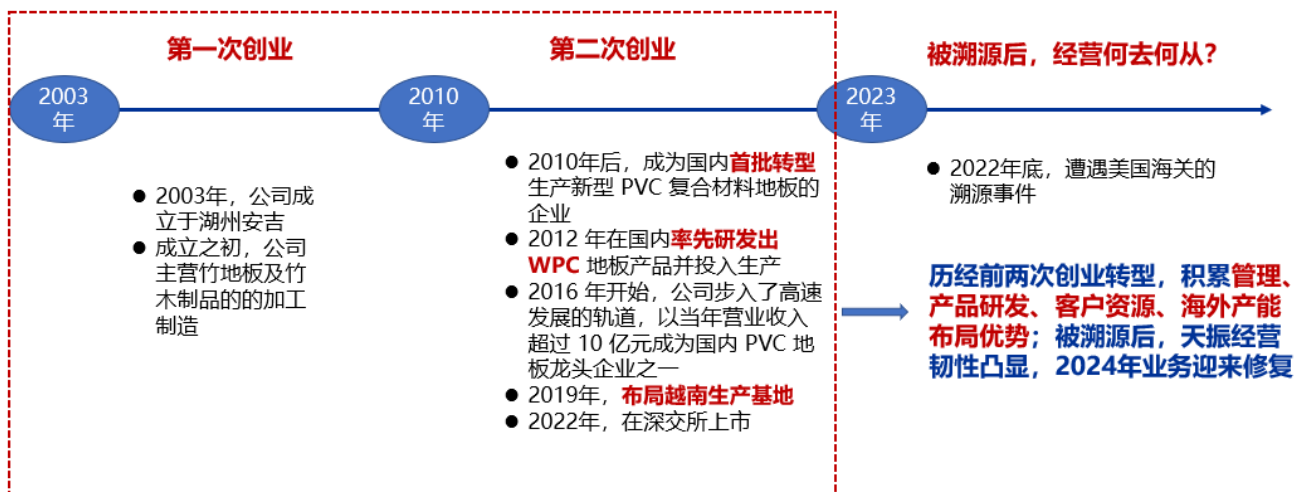


资料 : Tarkett, 申万宏源研究

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

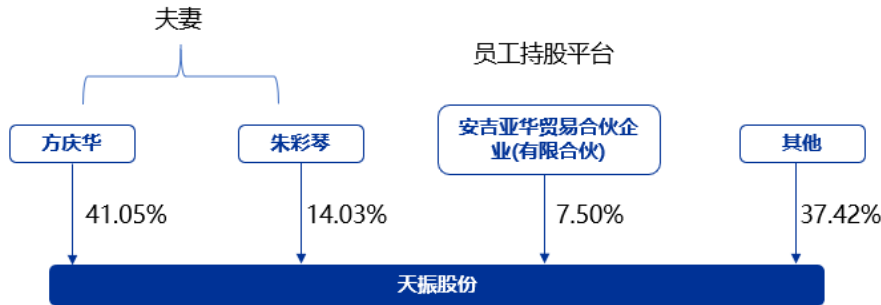


资料 : 公司公告, 申万宏源研究

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>