

志特新材 (300986.SZ)

抗风险能力彰显管理水平，行业复苏下成长性进一步加强

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。公司 2022 年营收 19.3 亿元，同比增长 30.27%，归母净利润 1.77 亿元，同比增长 7.89%，扣非后归母净利润 1.44 亿元，同比增长 5.13%。2023Q1 收入 3.8 亿元，同比增长 44.85%，归母净利润 0.02 亿元，同比下滑 64.51%，扣非后归母净利润-0.08 亿元。

2022 年极端环境下收入高增长，2023 年 Q1 复苏状态下收入进一步加速。 2022 年地产极端环境下，公司铝模板收入增长 13.3%，防护平台增长 54.3%，PC 预制件增长 381.6%，业务持续扩张，公司抗风险能力体现较为明显。2023 年地产行业开启弱复苏，公司收入进一步加速，Q1 收入增长 44.85%，主要系公司国内模架业务量增加、积极开拓国际市场业务以及装配式 PC 构件产销量增加所致。

业绩结构和爬架安全规范阶段性影响利润水平，预计利润逐步跟上收入增速。 2022 年公司利润增速不及收入增速主要系铝价上涨和爬架租赁周转下降，毛利率分别同比下滑 1.03 和 4.02 个百分点。2023Q1 归母净利润 0.02 亿元，同比下滑 64.51%，主要原因系广东省出台爬架安全规范，公司 2022 年 12 月收回大量租赁爬架进行回厂改造，导致 Q1 爬架租赁率较低，我们认为在爬架改造完成后，预计公司的爬架出租率将逐步恢复，利润率也将快速修复。

账期有所加长但应收质量较高，风险较低。 2022 年公司经营性现金流量净额 -2.25 亿元，Q1 经营性现金流量净额 0.15 亿元，分别同比-3.98 亿元、-0.13 亿元。2022 年和 2023Q1 的应收款项及其他应收款分别为 10.7 亿元、10.5 亿元，分别增长 100%、78%，高于收入增速。应收款周期拉长是现金流减少的主要原因，但公司主要客户均为央企，2022 年地产极端环境下账期拉长属正常现象，资产减值风险低。我们认为在地产风险释放后，公司 2023 年除央企客户外，还会优选部分信用较高的民企客户对接业务，2023 年的回款情况预计改善。

软实力壁垒高，业绩处于快速成长期，长期看好。 铝模板租赁链条长，属于重管理型行业，志特新材依靠原生信息化系统、突出设计能力、高效服务和管理能力实现高周转，进而实现超越同行的利润率水平，壁垒较高。公司上市前主要业务区域位于华南，目前逐步向华东、华中、西南等地快速扩张，异地复制效果较好。同时，公司发力拓展高协同的爬架业务，目前增速较高，未来有望成为公司又一主要增长极，业绩将持续处于快速成长期，长期看好。

盈利预测： 预计公司 2023-2025 年营收分别为 25.7 亿、34.9 亿、46.2 亿，归母净利润分别为 2.5 亿、3.6 亿、4.9 亿，对应 PE 分别为 21X、15X、11X，公司软实力壁垒较高，业绩处于快速成长期，维持“买入”评级。

风险提示： 房地产需求持续大幅下滑风险、原材料价格大幅上涨风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,481	1,930	2,573	3,487	4,623
增长率 yoy (%)	32.3	30.3	33.4	35.5	32.6
归母净利润(百万元)	164	177	254	363	486
增长率 yoy (%)	-2.4	7.9	43.1	43.0	33.8
EPS 最新摊薄(元/股)	1.00	1.08	1.55	2.21	2.96
净资产收益率 (%)	13.6	12.0	15.4	18.6	20.6
P/E (倍)	33.0	30.5	21.3	14.9	11.2
P/B (倍)	4.4	3.9	3.3	2.8	2.3

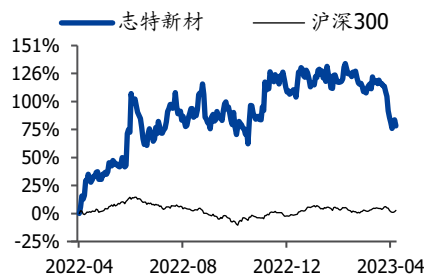
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	33.06
总市值(百万元)	5,418.31
总股本(百万股)	163.89
其中自由流通股(%)	42.71
30日日均成交量(百万股)	1.27

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号: S0680522050001

邮箱: shenmeng@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 《志特新材 (300986.SZ): 收入逆势增长, 持续看好长期成长性》2022-10-27
- 《志特新材 (300986.SZ): Q2 超预期, 业绩重回高速增长》2022-08-16



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1065	1690	2527	3740	4521
现金	191	217	945	1281	1698
应收票据及应收账款	521	1049	1045	1792	1970
其他应收款	13	21	24	37	44
预付账款	16	9	24	21	39
存货	231	289	382	504	665
其他流动资产	93	105	105	105	105
非流动资产	1786	2243	2477	2764	2999
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1394	1638	1839	2065	2216
无形资产	206	234	270	307	349
其他非流动资产	186	372	368	392	434
资产总计	2851	3933	5003	6505	7520
流动负债	1319	1884	2781	4001	4632
短期借款	367	626	1430	2229	2543
应付票据及应付账款	393	630	692	1052	1247
其他流动负债	558	628	659	721	842
非流动负债	244	530	465	402	326
长期借款	221	450	384	322	245
其他非流动负债	23	81	81	81	81
负债合计	1562	2415	3246	4404	4958
少数股东权益	57	120	138	165	207
股本	117	164	246	246	246
资本公积	514	474	392	392	392
留存收益	600	760	981	1299	1730
归属母公司股东权益	1232	1399	1620	1936	2355
负债和股东权益	2851	3933	5003	6505	7520

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	173	-225	899	781	1635
净利润	175	183	271	390	528
折旧摊销	775	783	524	741	1017
财务费用	31	39	77	117	146
投资损失	-1	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-418	-477	28	-465	-54
其他经营现金流	-390	-751	0	0	0
投资活动现金流	-290	-204	-756	-1027	-1250
资本支出	333	222	234	288	234
长期投资	42	18	0	0	0
其他投资现金流	85	36	-523	-739	-1015
筹资活动现金流	133	457	-218	-218	-283
短期借款	-45	259	0	0	0
长期借款	38	229	-66	-62	-76
普通股增加	29	47	82	0	0
资本公积增加	347	-40	-82	0	0
其他筹资现金流	-237	-38	-152	-155	-206
现金净增加额	16	31	-76	-463	103

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1481	1930	2573	3487	4623
营业成本	1000	1332	1721	2271	2994
营业税金及附加	12	18	24	32	43
营业费用	103	128	196	265	351
管理费用	74	86	129	174	231
研发费用	75	93	142	192	254
财务费用	31	39	77	117	146
资产减值损失	0	0	12	18	26
其他收益	33	39	40	45	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	201	215	315	464	628
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	202	215	316	465	628
所得税	27	32	44	74	101
净利润	175	183	271	390	528
少数股东损益	11	5	18	27	42
归属母公司净利润	164	177	254	363	486
EBITDA	1008	1058	898	1295	1755
EPS (元)	1.00	1.08	1.55	2.21	2.96

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.3	30.3	33.4	35.5	32.6
营业利润(%)	-5.2	6.8	46.8	47.4	35.3
归属于母公司净利润(%)	-2.4	7.9	43.1	43.0	33.8
获利能力					
毛利率(%)	32.5	30.9	33.1	34.9	35.2
净利率(%)	11.1	9.2	9.9	10.4	10.5
ROE(%)	13.6	12.0	15.4	18.6	20.6
ROIC(%)	10.9	8.7	8.9	10.0	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	54.8	61.4	64.9	67.7	65.9
净负债比率(%)	33.5	71.0	59.5	69.3	50.1
流动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.6	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.9	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.08	1.55	2.21	2.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	-1.38	5.49	4.77	9.98
每股净资产(最新摊薄)	7.52	8.54	9.88	11.81	14.37
估值比率					
P/E	33.0	30.5	21.3	14.9	11.2
P/B	4.4	3.9	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	8.5	8.8	10.3	7.5	5.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023年4月28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