

# 志特新材 (300986.SZ)

## 成本折旧拖累业绩，盈利有望逐步改善

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,481	1,930	2,514	3,281	4,290
增长率 yoy (%)	32.3	30.3	30.3	30.5	30.8
归母净利润(百万元)	164	177	243	312	401
增长率 yoy (%)	-2.4	7.9	36.7	28.4	28.7
ROE (%)	13.6	12.0	14.7	16.0	17.3
EPS最新摊薄(元)	1.00	1.08	1.48	1.90	2.45
P/E(倍)	33.1	30.7	22.5	17.5	13.6
P/B(倍)	4.4	3.9	3.4	2.9	2.4

资料来源：长城证券产业金融研究院注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

**事件：**公司披露 2022 年年报及 2023 年一季报，2023 年一季度实现营收 3.8 亿元，同比增加 44.85%；归母净利润 184.57 万元，同比下降 64.51%；扣非净利润-837.62 万元，同比下降 347.35%；2022 年全年营业收入 19.3 亿元，同比增加 30.27%；归母净利润 1.77 亿元，同比增加 7.89%；扣非净利润 1.44 亿元，同比增加 5.13%。对此点评如下：

**2023 年一季度收入高增，爬架折旧成本高企阶段性拖累业绩。**2023Q1 公司营业收入同比+44.85%至 3.8 亿元，归母净利润同比-64.51%至 185 万元，毛利率/净利率同比变动-5.84/-2.55pct 至 24.09%/0.23%。营业收入增长主要由于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；毛利率及净利润下滑主要系一季度淡季，库存物资比重全年最高，同时项目延期，不产生收益的爬架折旧成本相对较高；且 PC 等销售业务毛利水平低于租赁业务。后续随着爬架及 PC 业务销售恢复，盈利有望逐步改善。公司经营/投资/筹资活动净现金流分别为 0.15/-0.71/0.34 亿元，同比变动 -46.62/-151.42/+36.49%；公司期间费用率同比下降 0.39pct 至 25.59%，其中主要销售/管理费率分别下降 0.89/0.82pct。

**2022 年营收保持 30%增长，产品结构变化及减值因素影响业绩。**单 Q4 公司营收同比增长 32.57%至 6.28 亿元，归母净利润同比下降 16.75 至 0.5 亿元。**1) 爬架及 PC 业务收入高增。**公司收入增长主要系国内模架业务量增长、积极开拓国际市场业务以及装配式 PC 构件产销量增加，其中铝模/防护平台/装配式预制件/废料收入分别为 12.93/2.02/1.92/1.77 亿元，同比增长 13.30/54.25/381.55/22.26%。**2) 产品结构变化致毛利率下降。**公司毛利率/净利率同比下滑 1.51/2.35pct 至 30.95%/9.48%，其中铝模/防护平台/装配式预制件/废料毛利率分别变动-1.03/-4.02/1.90/2.34pct 至 33.77%/17.14%/20.13%/35.34%。公司利润增速低于营收增速，主要因为以销售模式为主的装配式 PC 产品规模占比上升，毛利相对租赁业务产品较低，导致营业成本增速相对较高；另外公司 2022 年度计提减值 0.59 亿元，较去年同期 0.18 亿元有所上升。**3) 期间费用率下降。**公司销售期间费用率同比下降 1.17pct 至 17.95%，其中销售/管理/财务/研发费用率同比下降 0.31/0.73/0.11/0.20pct，运营管理成效显著。

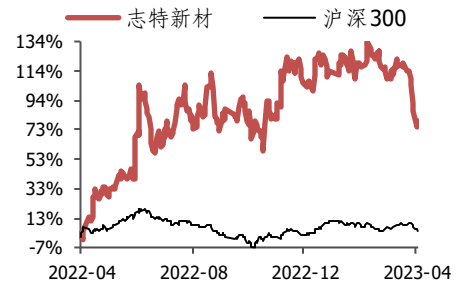
公司 6.14 亿元可转债成功上市，拟用于江门志特生产基地（二期）建设项目、重庆志特生产基地（一期）建设项目及补充流动资金，产能布局持续优化。2023 年 4 月 21 日，公司可转换债券在深交所挂牌交易，募集资金主要用于以下项目：**1) 江门志特生产基地（二期）**建设项目总投资额为 2.68 亿元，项目建成投产后，将形成年产 30 万平方米铝模及 1 万个机位附着式升降作业安全防护平台产品精益生产能力。**2) 重庆志特**

### 增持（维持评级）

#### 股票信息

行业	建材
2023 年 4 月 26 日收盘价(元)	33.25
总市值(百万元)	5,449.45
流通市值(百万元)	2,327.63
总股本(百万股)	163.89
流通股本(百万股)	70.00
近 3 月日均成交额(百万元)	48.71

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师花江月

执业证书编号：S1070522100002  
 邮箱：huajiangyue@cgws.com

#### 相关研究

- 《Q3 收入延续高增，产能扩张发展可期—志特新材（300986）三季报点评》2022-10-27
- 《上半年业绩高增 38%，拟发行可转债优化产能布局—志特新材（300986）中报点评》2022-08-16
- 《业绩阶段性承压，扩大布局蓄力未来发展—志特新材（300986）年报及一季报点评》2022-04-26

生产基地（一期）建设项目总投资额为 2.35 亿元，项目建成投产后，将快速形成年产 60 万平方米铝模及 5000 个机位附着式升降作业安全防护平台产品精益生产能力。可转债项目将加速潜力产品规模化发展，优化公司产品结构及产能布局。

**投资建议：**成本折旧拖累业绩，盈利有望逐步改善，维持增持评级。预计公司 2023~2025 年的归母净利润分别为 2.4 亿元，3.1 亿元，4.0 亿元，同比增长 37%，28%，29%，对应 PE 市盈率分别为 23、18、14 倍。公司收入保持快速增长，优化公司产品结构及产能布局。

**风险提示：**产能项目投产不及预期风险，下游市场需求下降或扩容不及预期风险，原材料价格上涨风险，应收款项产生坏账的风险，行业竞争加剧风险等

## 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
<b>流动资产</b>	1065	1690	1850	2699	3184
现金	191	217	282	369	482
应收票据及应收账款	521	1049	997	1673	1819
其他应收款	13	21	23	34	41
预付账款	16	9	24	19	37
存货	231	289	418	499	700
其他流动资产	93	105	105	105	105
<b>非流动资产</b>	1786	2243	2608	3030	3546
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1394	1638	1974	2346	2788
无形资产	206	234	269	304	344
其他非流动资产	186	372	365	379	414
<b>资产总计</b>	2851	3933	4457	5728	6730
<b>流动负债</b>	1319	1884	2238	3260	3930
短期借款	367	626	792	1494	1736
应付票据及应付账款	393	630	761	1041	1316
其他流动负债	558	628	684	725	879
<b>非流动负债</b>	244	530	478	429	379
长期借款	221	450	398	348	299
其他非流动负债	23	81	81	81	81
<b>负债合计</b>	1562	2415	2716	3689	4310
少数股东权益	57	120	132	148	165
股本	117	164	246	246	246
资本公积	514	474	392	392	392
留存收益	600	760	990	1275	1636
归属母公司股东权益	1232	1399	1609	1892	2255
<b>负债和股东权益</b>	2851	3933	4457	5728	6730

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	173	-225	772	394	1160
净利润	175	183	255	327	419
折旧摊销	775	783	329	450	603
财务费用	31	39	55	73	98
投资损失	-1	-2	-1	-1	-2
营运资金变动	-418	-477	179	-388	140
其他经营现金流	-390	-751	-45	-67	-99
<b>投资活动现金流</b>	-290	-204	-693	-871	-1118
资本支出	333	222	694	872	1120
长期投资	42	18	0	0	0
其他投资现金流	2	1	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	133	457	-180	-138	-170
短期借款	-45	259	166	701	242
长期借款	38	229	-52	-50	-49
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	-294	-790	-362
<b>现金净增加额</b>	16	31	-101	-615	-128

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1481	1930	2514	3281	4290
营业成本	1000	1332	1812	2348	3070
营业税金及附加	12	18	25	30	41
营业费用	103	128	168	222	288
管理费用	74	86	119	172	235
研发费用	75	93	120	160	207
财务费用	31	39	55	73	98
资产减值损失	0	0	2	1	1
其他收益	33	39	40	37	39
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	1	1	2
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	201	215	299	381	490
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	202	215	300	382	491
所得税	27	32	44	55	72
<b>净利润</b>	175	183	255	327	419
少数股东损益	11	5	13	15	18
<b>归属母公司净利润</b>	164	177	243	312	401
EBITDA	1008	1058	680	906	1191
EPS (元/股)	1.00	1.08	1.48	1.90	2.45

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	32.3	30.3	30.3	30.5	30.8
营业利润 (%)	-5.2	6.8	39.2	27.5	28.7
归属母公司净利润 (%)	-2.4	7.9	36.7	28.4	28.7
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	32.5	30.9	27.9	28.4	28.4
净利率 (%)	11.8	9.5	10.1	10.0	9.8
ROE (%)	13.6	12.0	14.7	16.0	17.3
ROIC (%)	10.9	8.8	10.1	10.0	11.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	54.8	61.4	60.9	64.4	64.0
净负债比率 (%)	33.1	70.1	61.6	81.0	72.2
流动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.8	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	4.8	4.0	4.0	4.0	4.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.00	1.08	1.48	1.90	2.45
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.05	-1.38	4.71	2.41	7.08
每股净资产 (最新摊薄)	7.52	8.54	9.82	11.54	13.76
<b>估值比率</b>					
P/E	33.1	30.7	22.5	17.5	13.6
P/B	4.4	3.9	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	8.6	8.8	13.8	11.0	8.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686