

增持 (维持)

志特新材 (300986)

品类地域拓展带动收入高增, 毛利率下滑

2023年04月27日

## 市场数据

市场数据日期 2023-04-27

收盘价(元)	34.09
总股本(百万股)	163.89
流通股本(百万股)	70.00
净资产(百万元)	1400.67
总资产(百万元)	4093.65
每股净资产(元)	8.55

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证建筑】志特新材 2022 年三季报点评: 业绩稳健增长, 拟发可转债扩张产能》2022-10-27

## 分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

郁暲

yuliang23@xyzq.com.cn

S0190523040003

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

## 投资要点

- 志特新材发布 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 2022 年实现营业收入 19.30 亿元, 同比增长 30.27%; 实现归母净利润 1.77 亿元, 同比增长 7.89%; 实现扣非后归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 5.13%; 其中, Q4 实现营业收入 6.28 亿元, 同比增长 32.57%; 实现归母净利润 0.50 亿元, 同比下降 16.75%; 实现扣非后归母净利润 0.40 亿元, 同比下降 12.03%。公司 2023Q1 实现营业收入 3.80 亿元, 同比增长 44.85%; 实现归母净利润 0.02 亿元, 同比下降 64.51%; 实现扣非后归母净利润-0.08 亿元, 同比下降 347.35%。
- 地域及品类拓展带动收入高增。分板块来看, 2022 年, 防护平台收入及装配式预制件收入分别增长 54.25%/381.55%, 是增速相对较快的业务, 体现爬架、混凝土预制件与铝模板配套租赁比例有所上升。分地区来看, 境外收入同比上升 109.09%至 2.9 亿元。品类及海外业务拓展是公司 2022 及 2023Q1 收入增长的主要原因。
- 需求、原材料价格等因素使得毛利率承压。2022 年及 2023Q1, 公司毛利率同比下滑 1.51/5.84 pct, 是利润增速不及收入增速的主要原因。我们判断毛利率下滑的主要原因是: 1) 2022 年至今需求承压, 租赁价格有一定压力, 2) 原材料价格总体高位, 3) 出租率降低使得部分产品单位折旧成本增加。
- 现金流流出增加。公司 2022 年每股经营性现金流净额为-1.38 元, 同比多流出 2.43 元。
- 2023 年关注: 1) 地产施工端恢复情况, 2) 信息化系统进一步完善情况下, 铝模板降本, 3) 出租率及配套销售率回升带来的爬架业务毛利率回升, 4) 海外业务扩张。
- 盈利预测及评级。调整盈利预测。预计 2023-2025 年, 公司 EPS0.99/1.28/1.61 元, 对应 4 月 27 日收盘价 34.28/26.60/21.16x PE。维持“增持”评级。
- 风险提示: 需求不及预期, 毛利率不及预期, 系统性风险。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1930	2440	3057	3836
同比增长	30.3%	26.4%	25.3%	25.5%
归母净利润(百万元)	177	244	315	396
同比增长	7.9%	37.8%	28.9%	25.7%
毛利率	30.9%	31.4%	31.1%	31.0%
净资产收益率	12.7%	15.2%	16.8%	17.9%
每股收益(元)	0.72	0.99	1.28	1.61
市盈率	47.24	34.28	26.60	21.16

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

## 事件

- **志特新材发布 2022 年年报及 2023 年一季报:** 公司 2022 年实现营业收入 19.30 亿元, 同比增长 30.27%; 实现归母净利润 1.77 亿元, 同比增长 7.89%; 实现扣非后归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 5.13%; 其中, Q4 实现营业收入 6.28 亿元, 同比增长 32.57%; 实现归母净利润 0.50 亿元, 同比下降 16.75%; 实现扣非后归母净利润 0.40 亿元, 同比下降 12.03%。公司 2023Q1 实现营业收入 3.80 亿元, 同比增长 44.85%; 实现归母净利润 0.02 亿元, 同比下降 64.51%; 实现扣非后归母净利润-0.08 亿元, 同比下降 347.35%。

## 点评

- **品类拓展助力业绩高增。**分季度来看, 公司 2022 年 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 2.62 亿元、5.19 亿元、5.20 亿元、6.28 亿元, 同比分别变动+16.88%、+36.41%、+29.23%、+32.57%, 2023Q1 收入继续保持 44.85% 高增速。分业务来看, 公司 2022 年铝模业务收入同比增速 13.30%, 防护平台收入同比增速 54.25%, 装配式预制件收入增速 381.55%, 废料收入增速 22.26%, 其中防护平台(爬架为主)及装配式预制件增速更快, 体现公司品类扩张效果良好, 各个产品配套销售及租赁率提升。分地区来看, 2022 年公司境外收入同比 +109.09% 至 2.9 亿元, 增速高于境内收入(22.10%), 体现公司海外拓展良好。
- **材料价格、疫情扰动、出租率等多重因素影响下毛利率下降。**公司 2022 年实现综合毛利率 30.95%, 同比减少 1.51pct, 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 29.92%、32.62%、32.84%、28.41%, 分别较去年同期变动-9.26pct、-7.80pct、-4.16pct、+9.42pct。公司 2023Q1 实现综合毛利率 24.09%, 同比减少 5.84pct。2022 年前三季度铝价总体处于高位, 且疫情影响下施工扰动较多, 同时市场需求较弱, 公司租赁价格有一定压力, 因此毛利率有所下滑, Q4 随着铝价逐渐下滑, 以及施工扰动减少, 毛利率有所恢复。我们判断 2023Q1, 公司毛利率下降的主要原因是由于爬架保有量增长较快, 但疫情影响下出租率有所下降, 使得爬架单位折旧上升从而影响毛利率。
- **期间费用率下降, 规模效应逐渐体现。**公司 2022 年期间费用 3.46 亿元, 占收入端比重为 17.95%, 同比减少 1.16pct。细分来看, 公司销售费用率为 6.65%, 同比减少 0.32pct; 管理费用率为 4.46%, 同比减少 0.53pct; 研发费用率为 4.84%, 同比减少 0.21pct; 财务费用率为 2.01%, 同比减少 0.11pct。公司 2023Q1 期间费用 0.97 亿元, 占收入端比重为 25.59%, 同比减少 0.39pct。细分来看, 公司销售费用率为 7.90%, 同比减少 0.89pct; 管理费用率为 5.62%, 同比减少 1.72pct; 研发费用率为 8.20%, 同比增加 0.90pct; 财务费用率为 3.88%, 同比增加 1.32pct。2022 年以来公司期间费用率有所降低, 公司规模效应逐渐体现。

- **现金流流出增加。**公司 2022 年每股经营性现金流净额为-1.38 元，同比多流出 2.43 元。1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现每股经营性现金流净额 0.17 元、-0.55 元、-0.66 元、-0.33 元，同比分别变动-0.26 元、-0.72 元、-0.39 元、-1.05 元；2) 从收、付现比来看，公司 2022 年收、付现比分别为 77.1%、122.5%，同比分别变动-18.4pct、9.5pct。公司 2023Q1 每股经营性现金流净额为 0.09 元，同比少流出 0.08 元。
- **2023 年关注：**1) 地产施工端恢复情况，2) 信息化系统进一步完善情况下，铝模板降本，3) 出租率及配套销售率回升带来的爬架业务毛利率回升，4) 海外业务扩张。
- **盈利预测及评级。**调整盈利预测。预计 2023-2025 年，公司 EPS0.99/1.28/1.61 元，对应 4 月 27 日收盘价 34.28/26.60/21.16x PE。维持“增持”评级。
- **风险提示。**需求不及预期，毛利率不及预期，系统性风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1690	2621	3941	4770
货币资金	217	770	1652	1926
交易性金融资产	19	23	22	22
应收票据及应收账款	1049	1326	1662	2085
预付款项	9	12	14	18
存货	289	377	470	590
其他	107	113	119	128
<b>非流动资产</b>	2243	1630	984	924
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1638	1145	545	496
在建工程	277	138	69	35
无形资产	234	257	281	304
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	2	2
其他	92	87	87	87
<b>资产总计</b>	3933	4251	4925	5694
<b>流动负债</b>	1884	1872	2101	2352
短期借款	626	504	522	533
应付票据及应付账款	630	747	958	1,196
其他	628	621	622	623
<b>非流动负债</b>	530	633	789	944
长期借款	450	584	734	891
其他	81	49	55	53
<b>负债合计</b>	2415	2505	2890	3296
股本	164	246	246	246
资本公积	474	392	392	392
未分配利润	706	906	1161	1479
少数股东权益	120	135	155	179
<b>股东权益合计</b>	1519	1746	2035	2398
<b>负债及权益合计</b>	3933	4251	4925	5694

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	177	244	315	396
折旧和摊销	783	636	674	88
资产减值准备	0	23	28	35
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	38	61	58	59
投资损失	-2	-2	-2	-2
少数股东损益	5	15	20	25
营运资金的变动	-477	-286	-254	-351
<b>经营活动产生现金流量</b>	-225	674	843	249
<b>投资活动产生现金流量</b>	-204	-39	-26	-26
<b>融资活动产生现金流量</b>	457	-82	64	52
现金净变动	31	553	882	274
现金的期初余额	116	217	770	1652
现金的期末余额	148	770	1652	1926

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1930	2440	3057	3836
营业成本	1332	1675	2105	2647
税金及附加	18	23	28	36
销售费用	128	165	205	258
管理费用	86	113	140	176
研发费用	93	120	149	188
财务费用	39	61	58	59
其他收益	39	39	38	38
投资收益	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-59	-20	-20	-20
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	215	304	391	492
营业外收入	1	2	1	2
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	215	304	391	492
所得税	32	44	57	72
<b>净利润</b>	183	260	335	421
少数股东损益	5	15	20	25
<b>归属母公司净利润</b>	177	244	315	396
<b>EPS(元)</b>	0.72	0.99	1.28	1.61

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	30.3%	26.4%	25.3%	25.5%
营业利润增长率	6.8%	41.5%	28.8%	25.9%
归母净利润增长率	7.9%	37.8%	28.9%	25.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.9%	31.4%	31.1%	31.0%
归母净利率	9.2%	10.0%	10.3%	10.3%
ROE	12.7%	15.2%	16.8%	17.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.4%	58.9%	58.7%	57.9%
流动比率	0.90	1.40	1.88	2.03
速动比率	0.74	1.20	1.65	1.78
<b>营运能力</b>				
资产周转率	56.9%	59.6%	66.6%	72.2%
应收账款周转率	2.37	1.96	1.96	1.96
存货周转率	5.12	5.02	4.97	4.99
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.72	0.99	1.28	1.61
每股经营现金	-0.92	2.74	3.43	1.01
每股净资产	5.69	6.55	7.65	9.02
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	47.2	34.3	26.6	21.2
PB	6.0	5.2	4.5	3.8

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn