

志特新材 (300986)

2022 年年报、2023 年一季报点评：收入增长亮眼，净利率阶段性承压

增持（维持）

2023 年 04 月 30 日

证券分析师 黄诗涛
执业证书：S0600521120004
huangshitao@dwzq.com.cn
证券分析师 房大磊
执业证书：S0600522100001
fangdl@dwzq.com.cn
证券分析师 石峰源
执业证书：S0600521120001
shify@dwzq.com.cn

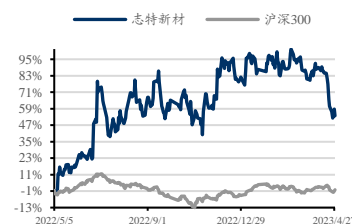
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,930	2,616	3,522	4,594
同比	30%	36%	35%	30%
归属母公司净利润（百万元）	177	230	296	389
同比	8%	30%	29%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.08	1.40	1.81	2.38
P/E（现价&最新股本摊薄）	30.54	23.54	18.30	13.92

关键词：#市占率上升

投资要点

- **事件：**公司披露 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年全年实现营业收入 19.30 亿元，同比增长 30.3%，实现归母净利润 1.77 亿元，同比增长 7.9%。2022Q4/2023Q1 单季度实现营业收入 6.28 亿元/3.80 亿元，同比 +32.6%/+44.9%，实现归母净利润 4989 万元/185 万元，同比 -16.7%/-64.5%，盈利低于预期。公司拟每 10 股派发现金红利 2 元，拟以每 10 股转增 5 股。
- **收入同比增速持续加快，反映国内外市场布局、品类延伸成效。**（1）分品类来看，2022 年铝模/防护平台/装配式预制件分别实现收入 12.93 亿元/2.02 亿元/1.92 亿元，分别同比 +13%/+54%/+382%，国内/海外收入分别同比 +22%/+109%。Q1 收入高速增长也得益于铝模租赁在国内市场加速布局下的高增长与海外市场的放量。（2）2022 年毛利率基本稳定，全年铝模毛利率 33.8%（同比 -1.0pct），但 2022Q4、2023Q1 毛利率阶段性承压，分别为 28.4%/24.1%，预计主要因爬架收入确认受疫情等因素影响，但折旧持续计提，有望随着爬架出租率回升、项目施工节奏恢复正常而出现改善。
- **期间费用率基本稳定，净利率受坏账损失、毛利率拖累。**（1）公司 2022 年全年/2023Q1 期间费用率为 18.0%/25.6%，分别同比 -1.2pct/-0.4pct，主要得益于销售、管理费用率的压缩，2022 年全年销售费用率/管理费用率分别同比 -0.3pct/-0.5pct 至 6.7%/4.5%，2023Q1 销售费用率/管理费用率分别同比 -0.9pct/-1.7pct 至 7.9%/5.6%，但 2023Q1 研发费用率同比 +0.9pct 至 8.2%，主要因研发材料支出明显增加。此外因应收账款余额增加和部分款项单项计提坏账准备，公司 2022 年全年信用减值损失同比多减 0.41 亿元。（2）2022Q4/2023Q1 净利率分别为 9.5%/-0.2%，分别同比 -2.3pct/-2.6pct。
- **现金流受地产下行和客户结构调整影响，结存铝模板、爬架体量较快增长。**（1）公司 2022Q4/2023Q1 经营活动产生的现金流量净额为 -0.54 亿元/0.14 亿元，分别同比 -1.73 亿元/-0.13 亿元，主要是公司应收账款周转天数拉长所致，与公司主动调整客户结构增加央企客户比重以及地产下行背景下客户账期拉长有关。（2）出租用铝模板系统、防护平台 2022 年分别购置 1.10 亿元/0.05 亿元，2022 年账面原值分别同比增加 24%/92%至 18.73 亿元/3.57 亿元，反映公司结存铝模板、爬架体量延续较快增长。（3）公司 2023 年一季度资产负债率为 62.9%，同比 +5.5pct，有所上升。
- **盈利预测与投资评级：**铝模板行业中长期渗透率将持续提升，供给侧经历出清，公司作为快速成长的铝模板租赁龙头，上市后加速国内外布点、扩张产能，延伸爬架、PC 构建等品类提升客单价，且在信息化系统赋能下精细化管理能力、客户服务能力位居业内优秀水平，驱动收入、利润高速增长。基于毛利率阶段性承压，我们预计 2023-2025 年归母净利润 2.30（下调 15%）/2.96（下调 18%）/3.89（新增）亿元，4 月 28 日收盘价对应市盈率 24/18/14 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争程度超出预期、地产信用风险暴露、铝价大幅度上涨的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.06
一年最低/最高价	25.91/43.95
市净率(倍)	3.87
流通 A 股市值(百万元)	2,314.32
总市值(百万元)	5,418.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.55
资产负债率(%，LF)	62.91
总股本(百万股)	163.89
流通 A 股(百万股)	70.00

相关研究

《志特新材(300986)：可转债发行助力公司加速全国化布局和海外开拓》

2023-03-29

《志特新材(300986)：铝模板租赁龙头，信息化管理赋能铸就综合竞争优势》

2022-11-25

志特新材三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,690	2,507	2,878	3,474	营业总收入	1,930	2,616	3,522	4,594
货币资金及交易性金融资产	236	655	440	442	营业成本(含金融类)	1,332	1,852	2,527	3,307
经营性应收款项	1,058	1,340	1,746	2,144	税金及附加	18	25	34	44
存货	289	379	533	698	销售费用	128	160	215	280
合同资产	0	0	0	0	管理费用	86	110	144	188
其他流动资产	107	132	159	190	研发费用	93	147	187	230
非流动资产	2,243	2,655	3,081	3,459	财务费用	39	55	70	92
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	39	50	67	87
固定资产及使用权资产	1,676	2,128	2,545	2,889	投资净收益	2	3	4	5
在建工程	277	208	179	165	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	234	262	300	348	减值损失	-59	-39	-53	-69
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	-1
长期待摊费用	3	3	2	2	营业利润	215	281	362	476
其他非流动资产	54	54	55	55	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,933	5,162	5,958	6,933	利润总额	215	281	362	476
流动负债	1,884	2,273	2,771	3,349	减:所得税	32	42	54	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	765	915	965	1,015	净利润	183	240	308	406
经营性应付款项	630	739	960	1,226	减:少数股东损益	5	10	12	16
合同负债	180	222	303	397	归属母公司净利润	177	230	296	389
其他流动负债	309	397	543	711	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.08	1.40	1.81	2.38
非流动负债	530	1,130	1,150	1,180	EBIT	252	412	535	701
长期借款	450	470	490	520	EBITDA	1,050	881	1,139	1,454
应付债券	0	579	579	579	毛利率(%)	30.95	29.22	28.24	28.02
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	9.19	8.80	8.41	8.47
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	30.27	35.59	34.60	30.46
负债合计	2,415	3,403	3,921	4,529	归母净利润增长率(%)	7.89	29.76	28.59	31.53
归属母公司股东权益	1,399	1,629	1,896	2,246					
少数股东权益	120	130	142	158					
所有者权益合计	1,519	1,759	2,037	2,404					
负债和股东权益	3,933	5,162	5,958	6,933					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-225	615	855	1,176	每股净资产(元)	8.54	9.94	11.57	13.70
投资活动现金流	-204	-933	-1,027	-1,126	最新发行在外股份(百万股)	164	164	164	164
筹资活动现金流	457	683	-44	-47	ROIC(%)	9.23	10.83	11.64	13.86
现金净增加额	31	365	-216	3	ROE-摊薄(%)	12.68	14.13	15.62	17.33
折旧和摊销	798	469	605	752	资产负债率(%)	61.39	65.93	65.81	65.32
资本开支	-222	-880	-1,030	-1,131	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.54	23.54	18.30	13.92
营运资本变动	-1,288	-197	-192	-134	P/B(现价)	3.87	3.33	2.86	2.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

