

志特新材 (300986)

2023年中报点评：行业景气承压，利润率有待修复 增持（维持）

2023年08月22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	2,444	3,237	4,242
同比	30%	27%	32%	31%
归属母公司净利润（百万元）	177	146	190	253
同比	8%	-18%	30%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.72	0.59	0.77	1.03
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.21	29.49	22.61	16.96

关键词：#业绩不及预期

投资要点

- **事件：**公司披露2023年中报，上半年实现营业总收入10.12亿元，同比增长29.4%，实现归母净利润3554万元，同比下降49.8%；其中Q2单季度实现营业总收入6.32亿元，同比增长21.6%，实现归母净利润3370万元，同比下降48.6%。
- **Q2收入增速有所回落，海外业务和装配式构件表现亮眼。**上半年营收较快增速主要得益于国际铝模和装配式PC构件业务大幅增长以及国内铝模租赁平稳增长，其中铝模/防护平台/装配式预制件分别实现收入6.58亿元/0.86亿元/1.27亿元，分别同比增长22.3%/13.1%/84.7%，防护平台增速较慢主要是广东省住建厅发布对防护平台建筑施工技改要求影响出租率。Q2单季度营收同比+21.6%，较Q1放缓23.2pct，预计主要因地地产新开工、施工体量下滑导致国内铝模需求持续承压以及去年同期基数升高。
- **Q2毛利率环比改善，但费用投入延续扩张，利润率有待修复。**（1）公司上半年整体毛利率为26.7%，同比下降5.0pct，环比2022H2下降3.7pct，其中铝模/防护平台/装配式预制件毛利率分别为31.4%/4.0%/19.0%，分别同比下降5.5/降3.9/升2.2pct，环比2022H2降0.1/降18.7/降2.9pct。预计铝模板毛利率的下降主要因为需求承压叠加行业竞争加剧导致租赁价格下降，防护平台毛利率下滑幅度较大主要因出租收入减少且成本按照年限计提折旧。Q2单季度毛利率为28.3%，同比下降4.3pct，但环比回升4.2pct，预计主要得益于铝模租赁价格企稳以及防护平台出租率回升，后续毛利率有望底部修复。（2）公司Q2销售/管理/研发/财务费用率分别为6.9%/5.2%/5.5%/2.9%，同比分别增加1.3/0.9/1.2/1.1pct，销售费用率增加主要因营销人员薪酬和现场服务费增加，管理费用率增加主要因将厂内闲置防护平台对应的折旧计入管理费用，财务费用率增加主要因新发可转债确认利息成本。（3）公司Q2单季净利率为6.4%，同比-6.6pct，环比回升6.6pct。
- **经营现金流承压，但固定资产周转率同比改善。**（1）公司2023年上半年收现比为79.5%，同比下降5.2pct，主要受到应收账款回收周期延长的影响，公司2023年中报应收帐款周转天数为194天，同比增加67天。（2）但上半年固定资产周转率为0.61次，同比增加0.06次，反映存量铝模等资产利用效率改善。（3）中报合同负债为1.91亿元，环比基本持平，反映在手订单仍有一定支撑。（4）中报负债率为64.9%，环比小幅增加1.9pct。
- **盈利预测与投资评级：**铝模板景气受地产下行压力影响，有待行业供给侧进一步出清。公司上市后加速国内外布点、扩张产能，延伸爬架、PC构件等品类，但地产超预期下行导致利润表和现金流阶段性承压，考虑到公司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，若行业需求回暖或供给侧加速出清，公司收入增速和利润率有望回升。基于铝模板租赁市场景气承压，公司费用投入阶段性扩张，我们预计2023-2025年归母净利润分别为1.46（下调37%）/1.90（下调36%）/2.53（下调35%）亿元，8月21日收盘价对应市盈率29/23/17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、海外业务发展不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.95
一年最低/最高价	17.21/43.95
市净率(倍)	2.09
流通A股市值(百万元)	1,893.38
总市值(百万元)	4,422.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.61
资产负债率(% ,LF)	64.85
总股本(百万股)	246.37
流通A股(百万股)	105.48

相关研究

《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》

2023-04-30

《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	2,327	2,578	2,993	营业总收入	1,930	2,444	3,237	4,242
货币资金及交易性金融资产	236	664	265	219	营业成本(含金融类)	1,332	1,771	2,362	3,094
经营性应收款项	1,058	1,183	1,653	1,939	税金及附加	18	23	31	41
存货	289	350	503	649	销售费用	128	166	217	284
合同资产	0	0	0	0	管理费用	86	125	165	216
其他流动资产	107	129	158	185	研发费用	93	134	172	225
非流动资产	2,243	2,655	3,081	3,459	财务费用	39	59	74	93
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	39	46	62	81
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	3	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)	(37)	(49)	(64)
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	178	232	310
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	4,981	5,659	6,452	利润总额	215	178	232	310
流动负债	1,884	2,185	2,664	3,189	减:所得税	32	26	34	46
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	152	198	264
经营性应付款项	630	679	909	1,137	减:少数股东损益	5	6	8	11
合同负债	180	213	283	371	归属母公司净利润	177	146	190	253
其他流动负债	309	379	507	665	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.59	0.77	1.03
非流动负债	530	961	981	1,011	EBIT	252	308	401	526
长期借款	450	470	490	520	EBITDA	1,050	776	1,005	1,278
应付债券	0	410	410	410	毛利率(%)	30.95	27.54	27.03	27.06
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	9.19	5.96	5.87	5.97
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	30.27	26.68	32.44	31.05
负债合计	2,415	3,146	3,645	4,199	归母净利润增长率(%)	7.89	(17.93)	30.42	33.34
归属母公司股东权益	1,399	1,709	1,880	2,108					
少数股东权益	120	126	134	144					
所有者权益合计	1,519	1,835	2,014	2,252					
负债和股东权益	3,933	4,981	5,659	6,452					

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)	629	664	1,117	每股净资产(元)	8.54	6.94	7.63	8.56
投资活动现金流	(204)	(933)	(1,027)	(1,126)	最新发行在外股份(百万股)	246	246	246	246
筹资活动现金流	457	678	(36)	(36)	ROIC(%)	9.23	8.20	9.05	11.06
现金净增加额	31	374	(400)	(45)	ROE-摊薄(%)	12.68	8.52	10.10	12.01
折旧和摊销	798	469	605	752	资产负债率(%)	61.39	63.16	64.41	65.09
资本开支	(222)	(880)	(1,030)	(1,130)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.21	29.49	22.61	16.96
营运资本变动	(1,288)	(93)	(271)	(49)	P/B (现价)	2.04	2.51	2.28	2.04

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>