

证券研究报告—动态报告

其他建材

铝模板

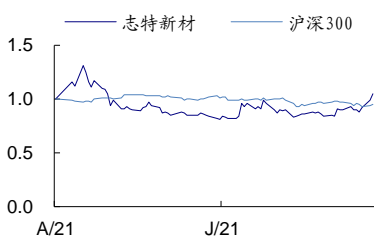
志特新材(300986)
买入

2021 年中报点评

(首次评级)

2021 年 08 月 24 日

一年该股与沪深 300 走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	117/28
总市值/流通(百万元)	5,925/1,405
上证综指/深圳成指	3,514/14,664
12 个月最高/最低(元)	66.00/38.08

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685

E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

证券分析师: 冯梦琪

E-MAIL: fengmq@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521040002

证券分析师: 陈颖

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
短期业绩承压, 中长期前景可期
● 收入大幅提升, 受成本、费用双重影响业绩承压

2021 H1 公司实现营收 6.05 亿, 同增 47.65%, 归母净利润 0.51 亿, 同减 14.61%, 扣非后归母净利润 0.43 亿, 同增 6.76%, EPS 为 0.53 元/股, 低于市场预期。收入增长主要受益于铝模租赁和爬架业务增长明显, 利润承压主因原材料价格大幅上涨, 以及费用端支出增加所致。

● 盈利能力小幅承压, 现金流表现优异

上半年公司铝模租赁和销售业务分别实现 4.54 亿 (+56.55%) 和 0.86 亿 (+2.38%), 对应毛利率分别为 43.06% (-5.84pct) 和 30.54% (+2.1pct)。上半年实现综合毛利率 39.96%, 同比下降 1.24pct, 其中废料业务因回收价格提升促使板块毛利率提高 22.25pct 至 29.63%, 对冲部分租赁业务毛利率下降影响。报告期内, 销售/管理/研发费用率分别实现 13.67% (+2.7pct)、6.51% (+1.92pct) 和 5.64% (+0.72pct), 主要由于业务扩张之下运费、薪酬增长, 上市发行费用支出, 以及加大信息化研发投入, 财务费用率实现 2.14% (-3.22pct), 主要受益于募集资金到位后减少部分资金成本较高的融资。在收入端大幅增长背景下, 公司因存量旧板较多, 原材料采购占比较上年同期减少, 上半年经营性净现金流达 0.97 亿, 同比大增 273.26%。上半年公司应收账款及票据 3.21 亿, 同增 53.07%, 与收入规模增长基本匹配。

● 推进生产基地全国布局, 延伸下游应用领域

报告期内公司继续积极推进全国生产基地布局, 重点开拓成渝、长三角和雄安新区等区域, 并成立重庆、甘肃子公司。近年新开展的爬架业务上半年实现收入 0.48 亿, 收入比重达 8%。1 月份新成立海南志特, 未来将致力于推动公司铝模板在装配式建筑 PC 构件上的运用。

● 铝模板产业标杆, 给予“买入”评级

公司作为铝模板标杆企业, 短期虽受成本上升影响盈利有所承压, 但经过多年积累, 已在技术研发、精益生产、质控、服务、品牌等方面具备明显竞争优势, 今年成功登陆创业板, 有望获得资本市场助力, 中长期前景可期, 预计 21-23 年 EPS 为 1.6/2.1/2.5 元/股, 对应 PE 为 30.9/24.6/20.3x, 给予“买入”评级。

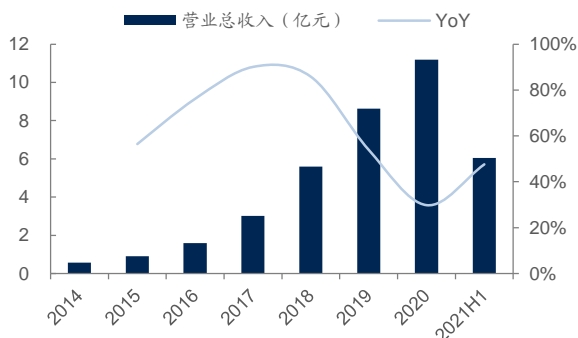
● 风险提示: 成本上涨超预期; 竞争加剧; 应收账款回收不及预期;
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	862	1,120	1,593	2,318	3,153
(+/-%)	54.0%	29.9%	42.3%	45.5%	36.0%
净利润(百万元)	131	168	192	240	292
(+/-%)	99.3%	28.7%	13.9%	25.3%	21.5%
摊薄每股收益(元)	-	-	1.64	2.05	2.50
EBIT Margin	24.3%	24.1%	20.7%	18.6%	17.6%
净资产收益率(ROE)	25.1%	24.4%	22.5%	22.7%	22.4%
市盈率(PE)	-	-	30.9	24.6	20.3
EV/EBITDA	-	-	11.5	9.6	8.1
市净率(PB)	-	-	6.94	5.60	4.54

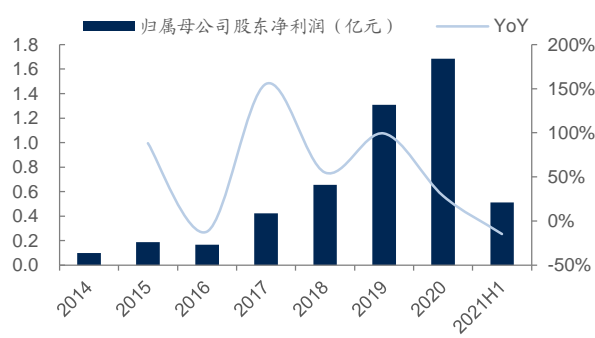
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

收入大幅提升，受成本、费用双重影响业绩承压。2021 H1 公司实现营收 6.05 亿，同增 47.65%，归母净利润 0.51 亿，同减 14.61%，扣非后归母净利润 0.43 亿，同增 6.76%，EPS 为 0.53 元/股，基本符合预期。公司 Q2 单季度实现营收 3.81 亿，同减 25.43%，归母净利润 0.27 亿，同减 58.8%。整体来看，上半年收入增长主要受益于铝模租赁和爬架业务增长明显，利润端承压主要由于原材料价格大幅上涨，以及销售费用和上市相关费用支出所致。

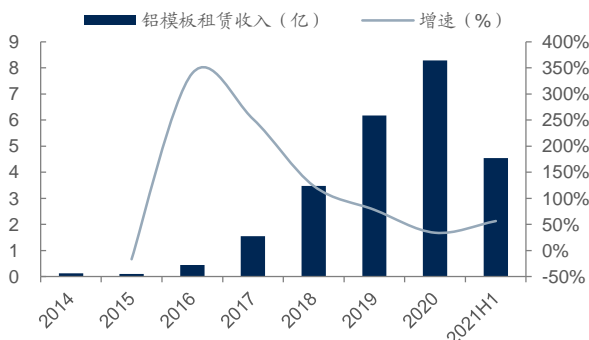
图 1：公司营业收入及同比增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

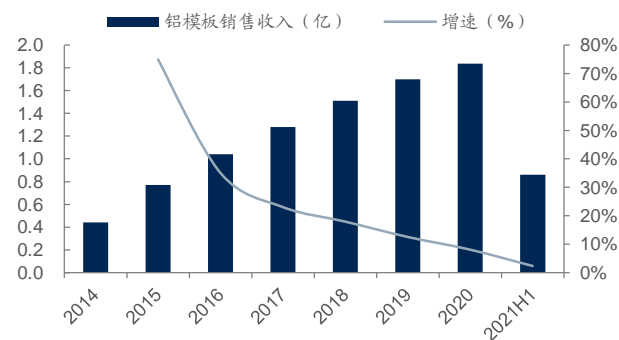
图 2：公司归母净利润及同比增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利能力小幅承压，现金流表现优异。上半年公司铝模租赁和销售业务分别实现 4.54 亿(+56.55%)和 0.86 亿(+2.38%)，对应毛利率分别为 43.06%(-5.84pct)和 30.54%(+2.1pct)。上半年实现综合毛利率 39.96%，同比下降 1.24pct，其中废料业务因回收价格提升促使板块毛利率提高 22.25pct 至 29.63%，对冲部分租赁业务毛利率下降影响。报告期内，销售/管理/研发费用率分别实现 13.67%(+2.7pct)、6.51%(+1.92pct)和 5.64%(+0.72pct)，主要由于业务扩张之下运费、薪酬增长，上市发行费用支出，以及加大信息化研发投入，财务费用率实现 2.14%(-3.22pct)，主要受益于募集资金到位后减少部分资金成本较高的融资。在收入端大幅增长背景下，公司因存量旧板较多，原材料采购占比较上年同期减少，上半年经营性净现金流达 0.97 亿，同比大增 273.26%。上半年公司应收账款及票据 3.21 亿，同增 53.07%，与收入规模增长基本匹配。

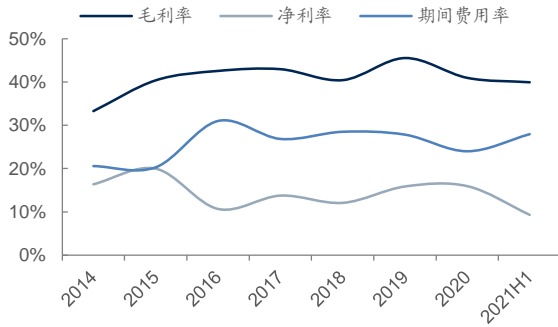
图 3：公司铝模板租赁收入及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司铝模板销售收入及增速


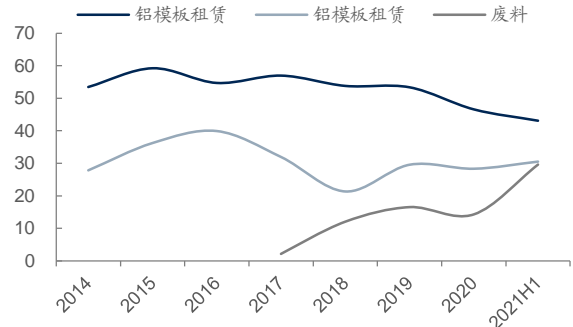
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率、净利率和期间费用率 (%)



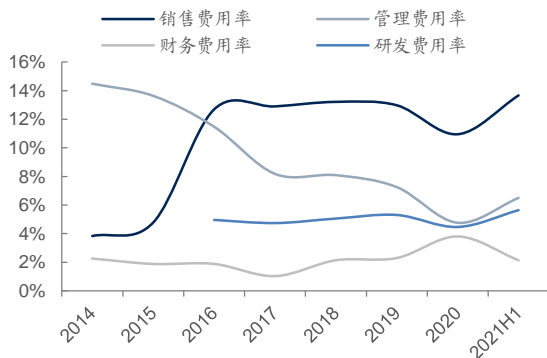
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司不同业务毛利率 (%)



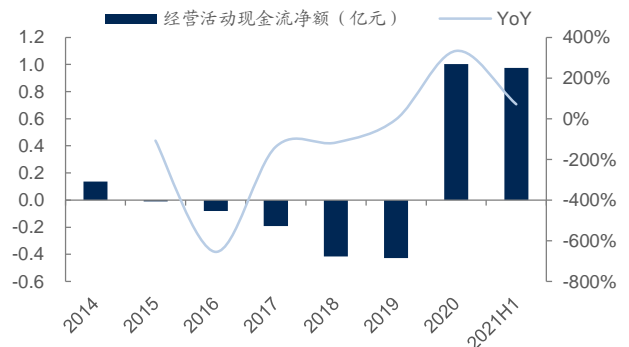
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 公司期间费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司经营活动净现金流净额及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

推进生产基地全国布局, 延伸下游应用领域。报告期内公司继续积极推进全国生产基地布局, 重点开拓成渝、长三角和雄安新区等区域, 并成立重庆、甘肃子公司。近年新开展的爬架业务上半年实现收入 0.48 亿, 收入比重达 8%。1 月份新成立海南志特, 未来将致力于推动公司铝模板在装配式建筑 PC 构件上的运用。

铝模板产业标杆, 给予“买入”评级。公司作为铝模板标杆企业, 短期虽受成本上升影响盈利有所承压, 但经过多年积累, 已在技术研发、精益生产、质控、服务、品牌等方面具备明显竞争优势, 今年成功登陆创业板, 有望获得资本市场助力, 中长期前景可期, 预计 21-23 年 EPS 为 1.6/2.1/2.5 元/股, 对应 PE 为 30.9/24.6/20.3x, 给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	199	356	621	877	营业收入	1120	1593	2318	3153
应收款项	310	436	629	847	营业成本	661	972	1483	2075
存货净额	170	509	813	1156	营业税金及附加	13	18	26	35
其他流动资产	55	127	150	228	销售费用	123	167	232	300
流动资产合计	762	1459	2242	3137	管理费用	53	106	147	189
固定资产	1195	1506	2019	2496	财务费用	43	60	77	97
无形资产及其他	72	69	66	64	投资收益	1	0	1	2
投资性房地产	15	15	15	15	资产减值及公允价值变动	0	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(15)	(25)	(49)	(88)
资产总计	2045	3049	4342	5712	营业利润	212	236	297	362
短期借款及交易性金融负债	423	430	480	480	营业外净收支	2	3	3	3
应付款项	302	742	1127	1645	利润总额	214	239	300	365
其他流动负债	412	621	1020	1367	所得税费用	35	37	46	57
流动负债合计	1138	1793	2626	3492	少数股东损益	10	10	13	16
长期借款及应付债券	183	363	613	863	归属于母公司净利润	168	192	240	292
其他长期负债	13	17	20	24					
长期负债合计	196	380	633	886	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1334	2173	3259	4378	净利润	168	192	240	292
少数股东权益	20	22	25	28	资产减值准备	0	6	2	2
股东权益	691	854	1058	1306	折旧摊销	450	376	527	713
负债和股东权益总计	2045	3049	4342	5712	公允价值变动损失	0	10	10	10
					财务费用	43	60	77	97
					营运资本变动	(45)	119	270	232
					其它	9	(4)	0	1
					经营活动现金流	582	699	1051	1250
					资本开支	(651)	(700)	(1050)	(1200)
					其它投资现金流	(27)	0	0	0
					投资活动现金流	(678)	(700)	(1050)	(1200)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	41	180	250	250
					支付股利、利息	(25)	(29)	(36)	(44)
					其它融资现金流	202	7	50	0
					融资活动现金流	234	158	264	206
					现金净变动	138	158	265	257
					货币资金的期初余额	61	199	356	621
					货币资金的期末余额	199	356	621	877
					企业自由现金流	(21)	75	112	214
					权益自由现金流	222	211	347	382

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032