

## 证券研究报告—动态报告

其他建材

铝模板

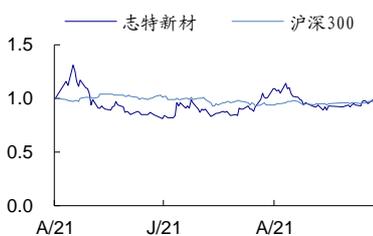
**志特新材(300986)**
**买入**

2021年三季报点评

(维持评级)

2021年10月27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)  | 5,520/1,309  |
| 上证综指/深圳成指    | 3,598/14,553 |
| 12个月最高/最低(元) | 66.00/38.08  |

**相关研究报告:**

《志特新材-300986-2021年中报点评:短期业绩承压,中长期前景可期》——2021-08-26

**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码: 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码: 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码: 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**

# 收入延续增长, 业务稳步扩张

**● 业务规模扩大, 收入延续增长**

1-9月公司实现营业收入10.07亿,同增32.77%,归母净利润1.04亿,同减9.33%,扣非后归母净利润0.92亿,同增6.11%,EPS为0.45元/股,基本符合预期。其中,Q3单季度营业收入和归母净利润分别为4.02亿(+15.29%)和0.53亿(-3.6%)。前三季度收入增长主因在租模板和爬架业务同比较大幅度增长,利润有所承压主因在租模板增加使得计提折旧增长、原材料价格上涨和费用增长等因素所致。

**● 费用端环比改善显著, 资债结构保持优化**

前三季度公司实现综合毛利率38.78%,同比下降1.55pct,在铝价大幅上涨的背景下,整体成本控制表现优秀。报告期内,公司期间费用率为24.42%,同比小幅下降1.39pct,其中Q3单季度费用率实现19.1%,同比下降0.6pct,环比大幅下降7.9pct,其中单季度销售/管理/财务/研发费用率分别实现8.6%、4.6%、1.3%和4.6%,分别环比降低5.0pct、1.8pct、0.4pct和0.7pct。受费用端环比改善影响,Q3单季度净利率实现13.24%,环比Q2提高6.2个百分点。报告期内,公司经营性净现金流实现0.54亿,同比增长2.08%,整体保持平稳。公司成功上市后,资债结构持续优化,截至三季度末资产负债率实现54.31%,较去年末下降11.43pct。

**● 业务扩张稳步推进, 积极完善生产基地布局**

报告期内,公司业务布局继续稳步推进,三季度增资湖北万百源建筑工程有限公司,投资设立广东凯瑞模架科技有限公司,同时,相继设立重庆、甘肃子公司,完善全国生产基地布局。前三季度,公司投资活动现金流净额为-2.33亿,同比增加流出0.75亿。

**● 中长期潜力可期, 维持“买入”评级**

作为铝模行业标杆企业,随着公司业务布局和产能规模的扩大,成本、管理、研发优势等有望突显,市场份额有望进一步提升。虽短期受原材料价格上涨业绩略有承压,中长期绿色建筑发展路径势在必行,铝模系统普及程度有望持续提高,优质企业潜力可期,预计21-23年EPS为1.59/2.17/2.80元/股,对应PE为29.4/21.8/16.8x,维持“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 | 1,492 | 2,017 | 2,652 |
| (+/-%)      | 54.0% | 29.9% | 33.3% | 35.2% | 31.5% |
| 净利润(百万元)    | 131   | 168   | 187   | 254   | 328   |
| (+/-%)      | 99.3% | 28.7% | 10.8% | 35.8% | 29.4% |
| 摊薄每股收益(元)   | -     | -     | 1.59  | 2.17  | 2.80  |
| EBIT Margin | 24.3% | 24.1% | 20.6% | 21.1% | 20.9% |
| 净资产收益率(ROE) | 25.1% | 24.4% | 22.0% | 23.8% | 24.4% |
| 市盈率(PE)     | -     | -     | 29.6  | 21.8  | 16.8  |
| EV/EBITDA   | -     | -     | 10.4  | 7.8   | 6.2   |
| 市净率(PB)     | -     | -     | 6.50  | 5.18  | 4.11  |

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

## 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         | 100         | 133         | 320         | 营业收入             | 1120         | 1492         | 2017          | 2652          |
| 应收款项             | 310         | 351         | 394         | 430         | 营业成本             | 661          | 913          | 1231          | 1623          |
| 存货净额             | 170         | 293         | 268         | 243         | 营业税金及附加          | 13           | 16           | 22            | 29            |
| 其他流动资产           | 55          | 90          | 110         | 152         | 销售费用             | 123          | 170          | 228           | 300           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>762</b>  | <b>863</b>  | <b>934</b>  | <b>1174</b> | 管理费用             | 53           | 85           | 112           | 146           |
| 固定资产             | 1195        | 1506        | 2019        | 2493        | 财务费用             | 43           | 43           | 45            | 49            |
| 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)          | (13)          |
| 长期股权投资           | 0           | 0           | 0           | 0           | 其他收入             | (15)         | (25)         | (59)          | (90)          |
| <b>资产总计</b>      | <b>2045</b> | <b>2453</b> | <b>3034</b> | <b>3746</b> | 营业利润             | 212          | 230          | 312           | 405           |
| 短期借款及交易性金融负债     | 423         | 473         | 480         | 500         | 营业外净收支           | 2            | 3            | 3             | 3             |
| 应付款项             | 302         | 372         | 463         | 615         | <b>利润总额</b>      | <b>214</b>   | <b>233</b>   | <b>315</b>    | <b>408</b>    |
| 其他流动负债           | 412         | 566         | 799         | 1004        | 所得税费用            | 35           | 36           | 49            | 63            |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1138</b> | <b>1411</b> | <b>1742</b> | <b>2118</b> | 少数股东损益           | 10           | 10           | 13            | 16            |
| 长期借款及应付债券        | 183         | 153         | 183         | 233         | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>168</b>   | <b>187</b>   | <b>254</b>    | <b>328</b>    |
| 其他长期负债           | 13          | 17          | 20          | 24          |                  |              |              |               |               |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>196</b>  | <b>170</b>  | <b>203</b>  | <b>256</b>  | 现金流量表 (百万元)      |              |              |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>1334</b> | <b>1581</b> | <b>1945</b> | <b>2375</b> | 净利润              | 168          | 187          | 254           | 328           |
| 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         | 849         | 1065        | 1344        | 折旧摊销             | 450          | 376          | 527           | 713           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2045</b> | <b>2453</b> | <b>3034</b> | <b>3746</b> | 公允价值变动损失         | 0            | 10           | 10            | 13            |
|                  |             |             |             |             | 财务费用             | 43           | 43           | 45            | 49            |
| 关键财务与估值指标        |             |             |             |             | 营运资本变动           | (45)         | 35           | 290           | 310           |
| 每股收益             | -           | 1.59        | 2.17        | 2.80        | 其它               | 9            | (4)          | 0             | 1             |
| 每股红利             | -           | 0.24        | 0.32        | 0.42        | <b>经营活动现金流</b>   | <b>582</b>   | <b>610</b>   | <b>1084</b>   | <b>1367</b>   |
| 每股净资产            | -           | 7.26        | 9.10        | 11.48       | 资本开支             | (651)        | (700)        | (1050)        | (1200)        |
| ROIC             | 21%         | 19%         | 23%         | 26%         | 其它投资现金流          | (27)         | 0            | 0             | 0             |
| ROE              | 24%         | 22%         | 24%         | 24%         | <b>投资活动现金流</b>   | <b>(678)</b> | <b>(700)</b> | <b>(1050)</b> | <b>(1200)</b> |
| 毛利率              | 41%         | 39%         | 39%         | 39%         | 权益性融资            | 0            | 0            | 0             | 0             |
| EBIT Margin      | 24%         | 21%         | 21%         | 21%         | 负债净变化            | 41           | (30)         | 30            | 50            |
| EBITDA Margin    | 64%         | 46%         | 47%         | 48%         | 支付股利、利息          | (25)         | (28)         | (38)          | (49)          |
| 收入增长             | 30%         | 33%         | 35%         | 31%         | 其它融资现金流          | 202          | 50           | 7             | 20            |
| 净利润增长率           | 29%         | 11%         | 36%         | 29%         | <b>融资活动现金流</b>   | <b>234</b>   | <b>(8)</b>   | <b>(1)</b>    | <b>21</b>     |
| 资产负债率            | 66%         | 65%         | 65%         | 64%         | <b>现金净变动</b>     | <b>138</b>   | <b>(99)</b>  | <b>33</b>     | <b>188</b>    |
| 息率               | 0.6%        | 0.7%        | 0.9%        | 1.2%        | 货币资金的期初余额        | 61           | 199          | 100           | 133           |
| P/E              | -           | 29.6        | 21.8        | 16.8        | 货币资金的期末余额        | 199          | 100          | 133           | 320           |
| P/B              | -           | 6.5         | 5.2         | 4.1         | 企业自由现金流          | (21)         | (29)         | 127           | 291           |
| EV/EBITDA        | -           | 10.4        | 7.8         | 6.2         | 权益自由现金流          | 222          | (46)         | 126           | 320           |

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<br>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<br>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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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