

2022年08月15日

业绩略超预期，“1+N”战略成效显著

志特新材(300986)

评级:	买入	股票代码:	300986
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	72.0/25.1
目标价格:	47.75	总市值(亿)	59.56
最新收盘价:	36.34	自由流通市值(亿)	25.44
		自由流通股数(百万)	70.01

事件概述。

志特新材公布 2022 年半年报。2022H1，公司收入 7.82 亿元，同比+29.2%，归母净利润 7079 万元，同比+38.2%，对应 Q2 收入 5.19 亿元，同比+36.4%，归母净利润 6559 万元，同比+146.02%；

► **业绩略超预期，“1+N”战略初步见效。**公司业绩略超我们及市场预期。由于公司存量板规模扩张（相较于 2021 年底扩张 40 万平左右至 271.52 万平米）且铝模板渗透率提升，在地产整体需求较为疲软的情况下，H1 公司铝模板收入同比+11.6%至 5.4 亿元，体现公司较强的竞争力。此外，公司防护平台业务收入同比增长 56%至 7565 万元，并实现装配式预制件收入 6849 万元，体现公司爬架及混凝土预制件与铝模板配套率提升，整体设计施工能力进一步增强，“1+N”战略效果显著。

► **费用率下行进一步提升业绩增速。**由于 H1 地产需求仍然较为疲软且铝价总体仍处于高位，公司铝模板业务毛利率同比下降 0.6 个百分点，爬架业务毛利率同比下降 9 个百分点，但出售废铝的利润率同比有所提升，可比口径下 H1 公司毛利率同比降低 3 个百分点左右。由于品类拓展、规模效应带动销售费用率可比口径下降 1.5 个百分点，管理费用率可比口径下降 1.2 个百分点，费用率的下降是公司业绩增速超过收入的主要原因。

► **中长期竞争力有望进一步提升。**我们认为“以铝代木”的趋势仍将继续，铝模板市场空间有望进一步扩容，而铝模板本身属于精细化管理要求较高的行业，且在此前的高铝价周期中，部分企业逐步退出（公司半年报披露 2021 年行业内企业个数由 2019 年的 1000 家下降至 700 家），因此我们判断公司市占率仍有进一步提升空间。随着存量板规模进一步上升以及“1+N”战略的推进，我们认为公司中期内仍将保持收入稳定增长以及利润率中枢的稳定提升，从而进一步增强竞争力。

投资建议

考虑到爬架及 PC 预制件业务增长较快，小幅上调 2022/2023 年收入预测至 20.03/26.81 亿元（原：19.84/26.49 亿元），但考虑到 2021 年以来铝价上升幅度较大，上调成本假设，下调 2022/2023 年 EPS 预测至 1.25/1.83 元（原：调整股数后 1.70/2.22 元），预计 2024 年公司收入 33.4 亿元，EPS2.32 元，对应 8 月 15 日 36.34 元收盘价 2022-2024 29.02/19.87/15.68x PE。考虑到行业中期内扩容及集中度提升趋势，给予公司 2023 年 25x PE 估值，调整目标价至 47.75 元（原：调整股数后 53.55 元）。考虑到公司在地产下行期体现竞争力，且股价自去年高点以来调整较为充分，维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期，成本高于预期，产能扩张慢于预期，系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1119.58	1481.17	2002.75	2681.22	3336.15
YoY (%)	29.89%	32.30%	35.21%	33.88%	24.43%
归母净利润(百万元)	168.45	164.43	205.21	299.79	379.83
YoY (%)	28.72%	-2.39%	24.80%	46.09%	26.70%
毛利率 (%)	36.52%	32.45%	32.08%	33.73%	33.68%
每股收益 (元)	1.03	1.00	1.25	1.83	2.32
ROE	24.39%	13.35%	10.98%	13.82%	14.90%
市盈率	35.36	36.22	29.02	19.87	15.68

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 郁暉

邮箱: yuliang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521050001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1481.17	2002.75	2681.22	3336.15	净利润	175.10	218.53	319.25	404.48
YoY (%)	32.30%	35.21%	33.88%	24.43%	折旧和摊销	778.57	287.92	304.31	332.18
营业成本	1000.49	1360.25	1776.82	2212.70	营运资金变动	-814.14	-301.24	-134.43	-122.43
营业税金及附加	11.90	16.09	21.54	26.80	经营活动现金流	172.67	204.25	488.17	613.27
销售费用	103.15	120.16	160.87	200.17	资本开支	-332.90	-266.20	-266.20	-266.20
管理费用	73.91	100.14	134.06	166.81	投资	41.72	0.00	0.00	0.00
财务费用	74.71	101.01	135.23	168.27	投资活动现金流	-289.51	-265.27	-265.27	-265.27
研发费用	31.39	28.46	25.77	20.84	股权募资	403.91	432.85	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	债务募资	-22.16	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.94	0.94	0.94	0.94	筹资活动现金流	133.19	398.49	-33.78	-33.78
营业利润	201.04	257.57	391.86	505.51	现金净流量	16.35	337.47	189.12	314.22
营业外收支	1.07	33.80	33.80	33.80					
利润总额	202.12	291.37	425.66	539.31	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	27.02	72.84	106.42	134.83	成长能力				
净利润	175.10	218.53	319.25	404.48	营业收入增长率	32.30%	35.21%	33.88%	24.43%
归属于母公司净利润	164.43	205.21	299.79	379.83	净利润增长率	-2.39%	24.80%	46.09%	26.70%
YoY (%)	-2.39%	24.80%	46.09%	26.70%	盈利能力				
每股收益	1.00	1.25	1.83	2.32	毛利率	32.45%	32.08%	33.73%	33.68%
					净利率	11.82%	10.91%	11.91%	12.12%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	5.77%	5.92%	7.52%	8.26%
货币资金	190.90	528.37	717.49	1031.71	净资产收益率 ROE	13.35%	10.98%	13.82%	14.90%
预付款项	15.94	15.94	15.94	15.94	偿债能力				
存货	230.70	313.66	409.71	510.22	流动比率	0.81	1.30	1.48	1.68
其他流动资产	627.85	811.45	1050.26	1280.79	速动比率	0.62	1.04	1.19	1.37
流动资产合计	1065.39	1669.41	2193.41	2838.67	现金比率	0.14	0.41	0.48	0.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	54.79%	44.06%	43.34%	42.10%
固定资产	1393.57	1175.88	1058.51	971.63	经营效率				
无形资产	206.49	202.84	199.20	195.55	总资产周转率	0.61	0.63	0.72	0.78
非流动资产合计	1786.09	1798.18	1793.87	1761.69	每股指标 (元)				
资产合计	2851.48	3467.59	3987.28	4600.36	每股收益	1.00	1.25	1.83	2.32
短期借款	366.86	366.86	366.86	366.86	每股净资产	7.52	11.41	13.24	15.55
应付账款及票据	393.46	534.94	698.76	870.18	每股经营现金流	1.05	1.25	2.98	3.74
其他流动负债	558.35	382.18	418.80	455.99	每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1318.67	1283.97	1484.42	1693.02	估值分析				
长期借款	221.22	221.22	221.22	221.22	PE	36.22	29.02	19.87	15.68
其他长期负债	22.56	22.56	22.56	22.56	PB	8.51	3.19	2.75	2.34
非流动负债合计	243.78	243.78	243.78	243.78					
负债合计	1562.45	1527.75	1728.20	1936.80					
股本	117.07	146.33	146.33	146.33					
少数股东权益	57.00	70.32	89.77	114.42					
股东权益合计	1289.04	1939.83	2259.08	2663.56					
负债和股东权益合计	2851.48	3467.59	3987.28	4600.36					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

郁暄：CFA，建筑和建材行业研究助理。天普大学金融工程硕士，曾供职于华泰证券、太平洋证券等机构。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。