

建筑装饰

2022年08月16日

志特新材 (300986)

——无惧疫情反复，业绩大幅增长

报告原因：有业绩公布需要点评

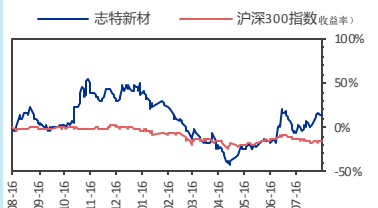
买入 (维持)

市场数据：		2022年08月15日
收盘价(元)		36.34
一年内最高/最低(元)		72/25.1
市净率		4.6
息率(分红/股价)		0.41
流通A股市值(百万元)		2544
上证指数/深证成指		3276.09/12460.22

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2022年06月30日
每股净资产(元)		7.83
资产负债率%		60.87
总股本/流通A股(百万)		164/70
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com

研究支持

唐猛 A0230121080006
tangmeng@swsresearch.com

联系人

唐猛
(8621)23297818×
tangmeng@swsresearch.com

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,481	782	1,906	2,555	3,343
同比增长率(%)	32.3	29.2	28.7	34.0	30.9
归母净利润(百万元)	164	71	219	296	397
同比增长率(%)	-2.4	38.2	33.0	35.3	34.0
每股收益(元/股)	1.40	0.43	1.33	1.81	2.42
毛利率(%)	32.5	31.7	31.4	31.6	31.7
ROE(%)	13.3	5.5	15.2	17.3	19.1
市盈率	36		27	20	15

投资要点：

- **22H1 归母净利润同比+38.2%、超预期，扣非业绩同比+24.4%**。22H1 公司营业总收入 7.82 亿，同比+29.2%；归母净利润 0.71 亿，同比+38.2%，远超我们此前预期(+0%)，主要受当期主营业务增长及政府补助增加影响；扣非净利润 0.54 亿，同比+24.4%。22H1 公司毛利率、归母净利率分别为 31.7%、9.08%，同比分别-3.00pct、+0.65pct；期间费用率合计为 19.3%，同比-3.34pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别为-1.78pct、-1.20pct、-0.25pct、-0.10pct。22H1 公司获得政府补助 1,993 万元，占归母净利润 28.2%，助力业绩高速增长，资产及信用减值损失 0.11 亿，占营收 1.41%、同比+0.58pct。分季度看，22Q1/Q2 分别实现营业收入 2.62 亿/5.19 亿，同比+16.9%/+36.4%，实现归母净利润 0.05 亿/0.66 亿，同比-78.8%/+146.0%，实现扣非归母净利润 0.03 亿/0.51 亿，同比-83.1%/+116.8%。
- **铝模业务稳中有增，防护平台及装配式 PC 业务大幅增长**。分板块看，22H1 铝模业务实现收入 5.38 亿，同比+11.6%，占营收比重 68.9%，同比-10.8pct，毛利率同比下降 0.60pct 至 36.9%，铝模业务稳中有升，其中境外铝模销售业务增长较快；防护平台业务实现收入 7,565 万元，同比+55.9%，占收入比重 9.7%，同比+1.7%，毛利率同比下降 9.01pct 至 7.88%，装配式业务实现收入 6,849 万元，占营收比重 8.8%，当前公司防护平台及装配式 PC 业务逐步形成规模，业务量较大幅度增长助力公司营收同比高增长；废料业务实现收入 7,419 万元，同比+17.1%，毛利率同比上升 3.45pct 至 33.1%。
- **经营活动现金流同比少流入 1.61 亿**。公司 22H1 经营活动现金流净额为-0.64 亿，同比少流入 1.61 亿，主要为本期应收账款回款周期延长，同时因业务增长需要加大原材料采购力度所致。22H1 收现比 84.6%，较去年同期下降 28.2pct，应收票据及应收账款同比增加 3.30 亿，存货同比增加 1.37 亿，其他应收款同比增加 2,819 万，合同负债减少 6,628 万，付现比 91.4%，同比下降 1.8pct，预付款项同比增加 751 万，应付票据及应付账款同比增加 1.51 亿。22 年 6 月末，公司资产负债率 60.9%，较 21 年末上升 6.08pct。
- **建筑铝模板租赁行业龙头企业，激励体系完备，绩效考核调动积极性**。公司是铝模板租赁行业龙头企业，2022 年 5 月公司发布限制性股票激励计划，拟授予的限制性股票数量为 190 万股，约占公司总股本的 1.62%，激励对象包括 9 位公司高管，以及 79 位核心骨干员工。限制性股票解锁条件设置触发值和目标值两项指标，触发值要求公司 22 年、22-23 年、22-24 年累计营业收入分别达到 17.2 亿/41.2 亿/73.9 亿，目标值要求公司 22 年、22-23 年、22-24 年累计营业收入分别达到 21.5 亿/51.5 亿/92.4 亿，解锁条件高，彰显未来发展信心。
- **投资分析意见：上调盈利预测，维持“买入”评级**。公司铝模业务稳健增长，防护平台、PC 业务贡献新业绩增长点，我们将公司 2022-25 年归母净利润分别上调至 2.19 亿/2.96 亿/3.97 亿/5.27 亿(原值 22-25 年归母净利润分别为 2.10 亿/2.84 亿/3.84 亿/5.07 亿)，同比增长 33%/35%/34%/33%，对应 PE 分别为 27X/20X/15X/11X，维持“买入”评级。
- **风险提示：铝模板行业渗透率提升不及预期，产能投放不及预期。**

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,481	782	1,906	2,555	3,343
同比增长率(%)	32.3	29.2	28.7	34.0	30.9
归母净利润(百万元)	164	71	219	296	397
同比增长率(%)	-2.4	38.2	33.0	35.3	34.0
每股收益(元/股)	1.40	0.43	1.33	1.81	2.42
毛利率(%)	32.5	31.7	31.4	31.6	31.7
ROE(%)	13.3	5.5	15.2	17.3	19.1
市盈率	36		27	20	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,120	1,481	1,906	2,555	3,343
其中: 营业收入	1,120	1,481	1,906	2,555	3,343
减: 营业成本	711	1,000	1,308	1,747	2,284
减: 税金及附加	13	12	15	21	27
主营业务利润	395	469	583	787	1,032
减: 销售费用	73	103	126	155	187
减: 管理费用	53	74	93	112	127
减: 研发费用	50	75	92	115	157
减: 财务费用	43	31	40	50	66
经营性利润	177	186	232	355	495
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-13	-18	-10	-14	-18
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	48	34	47	26	11
营业利润	212	201	269	368	489
加: 营业外净收入	2	1	0	0	0
利润总额	214	202	269	368	489
减: 所得税	35	27	36	53	67
净利润	179	175	233	315	422
少数股东损益	10	11	14	19	26
归属于母公司所有者的净利润	168	164	219	296	397
全面摊薄总股本	88	117	164	164	164
每股收益 (元)	1.92	1.53	1.33	1.81	2.42

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。