

王翊朝 非银&中小盘首席分析师
 执业编号: S1500519120002
 联系电话: 010-83326877
 邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

武子皓 中小盘分析师
 执业编号: S1500522060002
 联系电话: 15001884486
 邮箱: wuzihao@cindasc.com

相关研究

《志特新材: 铝模行业龙头, 发展空间广阔》20220717

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

半年报业绩高增, 铝模板龙头成长性凸显

2022年08月16日

事件: 2022年8月15日, 公司发布2022年半年报: 2022H1营业收入7.81亿元, yoy+29%; 归母净利润7079万元, yoy+38.15%, 其中Q2归母净利润6558万元, yoy+146%。

点评:

- **2022Q2 业绩亮眼, 毛利率基本平稳。**受疫情及春节工地停工等因素影响, 公司 Q1 仅实现归母净利润 520 万; 2022Q2 录得归母净利润 6559 万元, 同比增长 146%, 业绩亮眼; 其中含有政府补助 1993 万元, 考虑到去年同期亦有补助 845 万元, 影响不大。公司 2022H1 中铝模板/防护设备/废料/预制件收入占比分别为 69%/10%/9%/9%, 2021 全年收入占比分布为 77%/9%/10%/3%, 结构变化主要原因为装配式预制件实现较大增长。受原材料成本同比上升及地产开工数据较为一般影响, 公司 2022H1 整体毛利率 31.7%, 较 2021 全年 32.45% 基本平稳, 其中防护设备战略性追求规模牺牲盈利, 毛利率为 7.88%, 较 2021 全年 21.16% 下滑明显。
- **收入高速增长, 防护平台及装配式 PC 业务形成规模。**公司在行业景气度一般的情况下依然录得收入高速增长, 其中铝模业务同比增长 11.6%, 境外铝模业务增长较快; 防护平台业务同比高增 55.9%, 装配式 PC 半年收入近 7000 万元, 已远超 2021 全年 4000 万左右收入, 这两项业务形成规模, 录得高增长。
- **铝模板数量增长+在建工程翻倍验证公司成长逻辑。**公司 2022H1 在手模板数量达 271 万平米, 较 2021H2 数据 232 万平增长明显。此外公司 2022H1 在建工程 2.62 亿元, 较 2021 年底的 1.33 亿元增长翻倍, 主要原因系江门工厂二期厂房建设中。我们认为在手模板的快速增长及在建工程的翻倍均验证了公司的成长性, 在持续建设投产后, 生产基地覆盖范围增大, 进一步放大公司管理优势, 规模效应放大后望持续提升市占率。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-24 年可实现营收 19.5/25.5/32.3 亿元, 同比分别+32%/+31%/+27%; 归母净利润 2.49/3.30/4.31 亿元, 同比分别+51%/+33%/+31%。当前股价对应 22 年 PE 17.1x, 对应 PEG 0.33。公司作为国内铝模块龙头, 产能扩张进入收获期, 望充分享受国内建筑业“以铝代木”替代红利和行业集中度提升红利, 业绩望持续快速增长。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新产能开工进度不达预期、原材料价格上涨程度超预期、应收账款产生坏账等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,120	1,481	1,949	2,546	3,234
增长率 YoY %	29.9%	32.3%	31.6%	30.6%	27.0%
归属母公司净利润 (百万元)	168	164	249	330	431
增长率 YoY%	28.7%	-2.4%	51.2%	32.8%	30.5%
毛利率%	36.5%	32.5%	32.3%	31.6%	30.9%
净资产收益率ROE%	24.4%	13.3%	16.2%	17.7%	18.7%
EPS(摊薄)(元)	1.92	1.53	2.12	2.82	3.68
市盈率 P/E(倍)	0.00	41.84	17.11	12.88	9.87
市净率 P/B(倍)	0.00	6.08	2.78	2.28	1.85

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月15日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	762	1,065	1,842	2,354	3,158	
货币资金	199	191	865	1,100	1,581	
应收票据	18	30	37	49	62	
应收账款	285	491	529	693	881	
预付账款	7	16	26	35	45	
存货	170	231	283	374	480	
其他	85	106	101	104	108	
非流动资产	1,282	1,786	1,830	1,756	1,637	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	1,081	1,394	1,326	1,242	1,112	
无形资产	72	206	206	206	206	
其他	129	186	297	308	318	
资产总计	2,045	2,851	3,672	4,111	4,795	
流动负债	1,138	1,319	1,824	1,907	2,129	
短期借款	412	367	659	409	240	
应付票据	114	166	221	291	374	
应付账款	189	228	289	382	490	
其他	424	558	655	826	1,025	
非流动负债	196	244	244	244	244	
长期借款	183	221	221	221	221	
其他	13	23	23	23	23	
负债合计	1,334	1,562	2,067	2,151	2,373	
少数股东权益	20	57	73	94	121	
归属母公司	691	1,232	1,531	1,866	2,301	
负债和股东权益	2,045	2,851	3,672	4,111	4,795	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,120	1,481	1,949	2,546	3,234	
同比	29.9%	32.3%	31.6%	30.6%	27.0%	
归属母公司净利润	168	164	249	330	431	
同比	28.7%	-2.4%	51.2%	32.8%	30.5%	
毛利率(%)	36.5%	32.5%	32.3%	31.6%	30.9%	
ROE%	24.4%	13.3%	16.2%	17.7%	18.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.92	1.53	2.12	2.82	3.68	
P/E	0.00	41.84	17.11	12.88	9.87	
P/B	0.00	6.08	2.78	2.28	1.85	
EV/EBITDA	0.58	7.83	3.94	3.22	2.42	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,120	1,481	1,949	2,546	3,234	
营业成本	711	1,000	1,320	1,742	2,236	
营业税金及	13	12	16	20	26	
销售费用	73	103	131	171	217	
管理费用	53	74	101	127	165	
研发费用	50	75	88	120	146	
财务费用	43	31	31	19	-6	
减值损失合	0	0	-8	-10	-12	
投资净收益	1	1	1	2	2	
其他	34	14	46	64	85	
营业利润	212	201	303	403	527	
营业外收支	2	1	2	2	2	
利润总额	214	202	305	405	529	
所得税	35	27	41	54	70	
净利润	179	175	264	351	458	
少数股东损	10	11	16	21	28	
归属母公司	168	164	249	330	431	
EBITDA	705	1,010	1,089	1,179	1,304	
EPS(当	1.92	1.53	2.12	2.82	3.68	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	100	173	1,219	1,272	1,422	
净利润	179	175	264	351	458	
折旧摊销	451	779	795	813	859	
财务费用	33	29	47	48	34	
投资损失	-1	-1	-1	-2	-2	
营运资金变	-568	-814	97	41	51	
其它	7	5	18	20	22	
投资活动现金流	-128	-290	-837	-738	-738	
资本支出	-102	-333	-838	-738	-738	
长期投资	-27	42	0	-2	-2	
其他	1	2	1	2	2	
筹资活动现金流	115	133	292	-298	-202	
吸收投资	0	404	47	0	0	
借款	477	424	292	-250	-169	
支付利息或	-25	-20	-47	-48	-34	
现金流净增加额	85	16	674	235	481	

研究团队简介

王舫朝，信达证券非银金融&中小盘首席分析师。硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。2020年“新浪金麒麟非银行金融行业新锐分析师”。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，历任民生证券、国泰君安证券分析师，2022年加入信达证券负责中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙憧	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。