

志特新材 (300986.SZ)

Q2超预期，业绩重回高增长

事件：志特新材发布2022年半年报，Q2业绩高增长。2022年H1公司实现营业收入7.8亿元，同比增长29.2%，归母净利润7079万元，同比增长38.2%，扣非后归母净利润5395万元，同比增长24.4%。单Q2营收5.2亿元，同比增长36.4%，归母净利润6559万元，同比增长146%，扣非后归母净利润5056万元，同比增长116.8%，其中非经常性损益主要为工业园区的政府补贴。

铝模板业务稳中有增，爬架、PC构件等品类扩张业务高增长。**铝模板：**公司H1铝模板租赁和销售业务收入5.4亿元，增速11.6%，其中租赁业务随着Q2疫情后施工节奏恢复逐步复苏，截至H1末，公司结存铝模板数量271.52万平方米，同比增长34.3%，可用于出租的模板数量204.07万平，同比增长16.3%，模板租赁持续扩张。模板的境外销售业务也增长较快。铝模板业务H1毛利率36.9%，同比小幅下滑0.6个百分点，在H1铝价高位情况下取得此毛利率反映出公司高效管理水平。**新品扩展：**公司爬架业务H1收入7565万元，增速55.9%，毛利率7.9%，同比下滑9个百分点，主要系Q1淡季爬架租赁创收较少，但折旧等成本正常计提所致，Q2随着施工节奏恢复利润率已有回升。公司装配式PC构件H1收入6849万元，毛利率16.8%，海南志特贡献主要增量，该项业务实现从0-1。

利润率维持行业较高水平。公司H1净利率9.4%，同比增长0.1个百分点，行业大量中小企业亏损退出，公司目前净利率处于行业较高水平。拆分来看，H1毛利率31.7%，同比下滑8.2个百分点，主要系新业务拓展带来的收入结构变化所致，期间费用率19.4%，同比降低8.6个百分点，21年同期上市费用较多。

软实力壁垒较高，业绩处于爆发期，长期看好。铝模板租赁链条长，属于重管理型行业，志特新材依靠原生信息化系统、突出设计能力、高效服务和管理能力实现高周转，进而实现超越同行的利润率水平，壁垒较高。公司上市前主要业务区域位于华南，目前逐步向华东、华中、西南等地快速扩张，异地复制效果较好。同时，公司发力拓展高协同的爬架业务，目前增速较高，未来有望成为公司又一主要增长极，业绩将持续处于爆发期。公司2022-2024年股权激励解锁条件的收入同比增速16%、40%、36%，高速发展信心足。

盈利预测：预计公司2022-2024年营收分别为18.1亿、24.5亿、34.0亿，归母净利润分别为1.9亿、2.6亿、3.7亿，对应PE分别为31X、23X、16X，公司软实力壁垒较高，目前业绩处于爆发期，随着Q2铝价调整，公司扩张节奏逐季恢复，考虑到公司未来业绩有望持续维持高增长，估值消化能力较强，上调至“买入”评级。

风险提示：房地产需求持续大幅下滑风险、原材料价格大幅上涨风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,120	1,481	1,810	2,446	3,398
增长率yoy(%)	29.9	32.3	22.2	35.1	38.9
归母净利润(百万元)	168	164	191	262	365
增长率yoy(%)	28.7	-2.4	15.9	37.7	39.3
EPS最新摊薄(元/股)	1.03	1.00	1.16	1.60	2.23
净资产收益率(%)	25.1	13.6	13.8	16.2	18.9
P/E(倍)	35.4	36.2	31.3	22.7	16.3
P/B(倍)	8.6	4.8	4.2	3.6	3.0

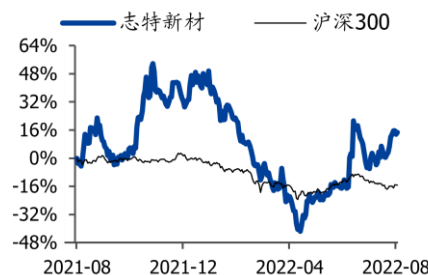
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年8月15日收盘价

买入(调高)

股票信息

行业	工业金属
前次评级	增持
8月15日收盘价(元)	36.34
总市值(百万元)	5,955.88
总股本(百万股)	163.89
其中自由流通股(%)	42.71
30日日均成交量(百万股)	2.31

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

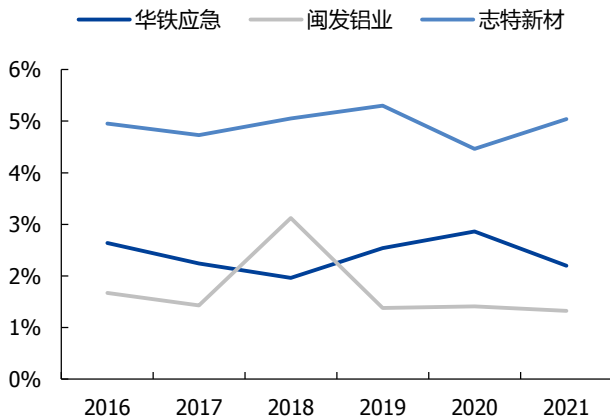
1、《志特新材(300986.SZ)：铝模板系统领军者，精益管理筑壁垒》2021-11-15

1 信息化、管理和服务铸造高周转、超额利润的强护城河

1) 公司自主开发信息化系统，高效衔接业务全流程，业内其他对手企业很难模仿。

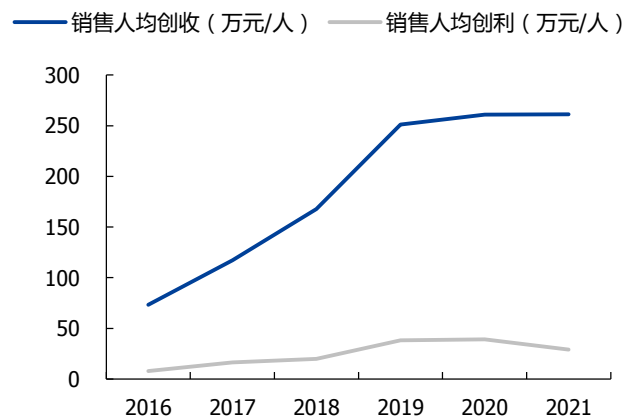
铝模板行业管理链条冗长，复杂度较高，精细化要求也较高，志特新材自建信息化系统，能够有效串起业务全流程，实现对设计端、生产端、供应链端的全面覆盖，综合效益明显提升，比如设计环节能够通过软件实现虚拟拼装，实际发货前可以跳过试拼装环节，节约相应的人工费和拼装时间；另外还能够通过信息系统自动匹配旧板库存，最大化利用率和周转率。自建系统最为贴合企业的业务及管理特性，其他竞品企业多选择外购信息化软件，相较于自建系统，采用第三方系统在系统的调整、更新换代以及对业务的理解等方面存在不足。公司目前共有研发设计人员 402 人，占公司总人数的 12.39%，研发费用率超 5%，持续的信息化投入有效促进公司竞争力不断提升。

图表 1: 可比租赁公司研发费用投入情况



资料来源: Wind、国盛证券研究所

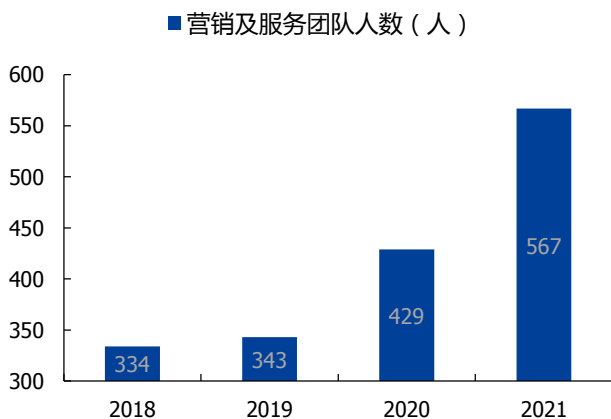
图表 2: 公司人均效率不断提升



资料来源: Wind、国盛证券研究所

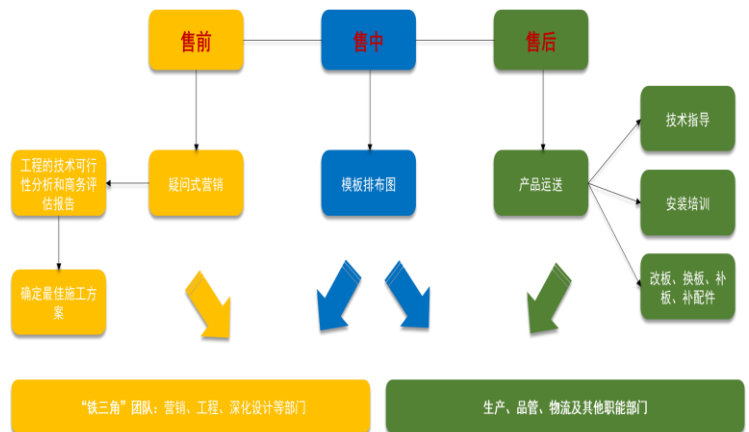
2) 设计和服务能力突出: 公司设计能力和经验丰富，非标板占比约 20%，低于行业平均水平。公司目前强调营销、工程设计、深化服务铁三角配合当施工现场出现服务需求时，区域服务人员力争 2 小时内到达现场，各基地周边 500 公里范围内公司力争补料当日到达，其他地区力争 24-48 小时补料到场，服务的时效性较强，周转率高。

图表 3: 公司营销和服务团队持续扩张



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 4: 公司“铁三角”互相配合



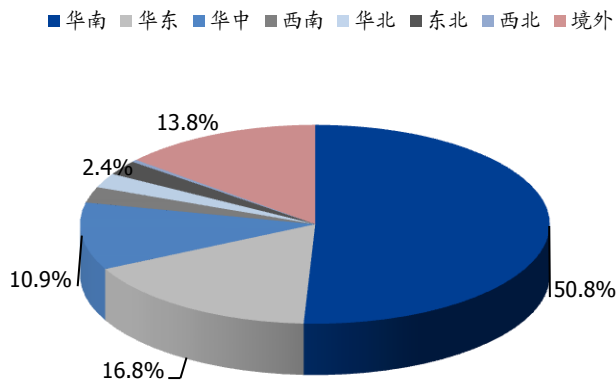
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

3) 管理能力突出: 公司形成了旧板翻新、快速设计、快速配模、智能拼装、快速拆除等工作流程,建立了旧板周转率、模板回收率和加工效率等绩效考核指标体系,管理效率较高。

2 异地扩张, 业绩处于爆发期

志特新材目前主要业务区域位于华南,目前公司逐步向华东、华中、西南等地扩张。通过全资子公司以及“在当地与具备客户资源的地方企业成立合资子公司,志特新材输出模板、信息化系统、设计、管理和服务体系,当地企业输出客户资源”的方式快速扩张。

图表 5: 公司 2020 年业务区域贡献收入情况



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 6: 公司合资扩张模式



资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

截至 H1 末,公司结存铝模板数量 271.52 万平米,同比增长 34.3%,可用于出租的模板数量 204.07 万平,同比增长 16.3%,模板租赁持续扩张。同时,公司发力拓展高协同的爬架业务,目前增速较高,未来有望成为公司又一主要增长极,业绩将持续处于爆发期。公司 2022-2024 年股权激励解锁条件的收入同比增速 16%、40%、36%,高速发展信心足。

图表 7: 公司股权激励目标情况

	2021	2022	2023	2024
触发值	14.81	17.18	24.05	32.71
		16.0%	40.0%	36.0%
目标值	14.81	21.47	30.07	40.89
		45.0%	40.1%	36.0%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

营业收入及毛利率: 预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 18.1 亿/24.46 亿/33.98 亿,同比增速分别为 22.20%/35.14%/38.91%。

- **铝模板：**铝模板业务以租赁模式为主，当前国内房建领域铝模板渗透率快速提升，公司顺势扩张模板规模，租赁业务有望保持高增态势。预计2022-2024年公司铝模板业务收入分别为13.36/18.30/25.71亿元，同比增速17.03%/36.97%/40.51%；近期铝价持续走低，对公司盈利能力形成一定支撑，预计2022-2024年公司模板业务毛利率分别为35.72%/38.91%/40.31%。
- **废料销售：**公司存量模板滚动处置，形成一定的废料收入。预计后续铝价将延续高位回落态势，考虑到废铝售价与铝锭市场价格关联度较高，废铝销售价格或将随之下跌，预计2022-2024年公司废料销售收入分别为1.8/1.75/1.65亿元，同比增速24.4%/-2.78%/-5.71%；废料销售利润率较21年铝价高位将有所收窄，预计2022-2024年公司废料销售毛利率分别为32%/30%/28%。
- **其他业务：**公司爬架业务正处于发展初期，后续增长潜力巨大，预计2022-2024年其他业务收入分别为2.94/4.41/6.62亿元，同比增速50.83%/50%/50%，随着业务体量的扩张，叠加原料价格高位回落，同期毛利率分别为19.5%/20%/20%。

图表8：公司主要业务收入及毛利预测

	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
铝模板				
收入（百万元）	1141.56	1335.93	1829.87	2571.13
YOY		17.03%	36.97%	40.51%
毛利率	34.80%	35.72%	38.91%	40.31%
废料销售				
收入（百万元）	144.69	180.00	175.00	165.00
YOY		24.40%	-2.78%	-5.71%
毛利率	33.00%	32.00%	30.00%	28.00%
其他业务				
收入（百万元）	194.92	294.00	441.00	661.50
YOY		50.83%	50.00%	50.00%
毛利率	18.32%	19.50%	20.00%	20.00%
期间费用				
销售费用率	6.96%	8.00%	8.50%	8.60%
管理费用率	4.99%	5.00%	5.50%	5.60%
研发费用率	5.04%	5.50%	5.50%	5.50%

资料来源：公司财报，国盛证券研究所

3.2 估值及投资建议

投资建议：预计公司2022-2024年营收分别为18.1亿、24.5亿、34.0亿，归母净利润分别为1.9亿、2.6亿、3.7亿，对应PE分别为31X、23X、16X，公司软实力壁垒较高，目前业绩处于爆发期，随着Q2铝价调整，公司扩张节奏逐季恢复，考虑到公司未来业绩有望持续维持高增长，估值消化能力较强，上调至“买入”评级。

图表9：上市公司估值表

		股价	EPS（元人民币）			PE			总市值
		原始货币	22E	23E	24E	22E	23E	24E	亿原始货币
002578.SZ	闽发铝业	5.09							50.29
603300.SH	华铁应急	7.48	0.54	0.73	0.95	13.97	10.30	7.90	94.44

600984.SH	建设机械	5.62	0.26	0.50	0.68	21.74	11.23	8.27	70.65
603737.SH	三棵树	92.60	2.54	4.09	5.77	36.21	22.48	15.91	348.58
002372.SZ	伟星新材	19.39	0.94	1.11	1.30	20.59	17.39	14.91	308.71
	平均PE					23.13	15.35	11.75	
300986.SH	志特新材	36.34	1.16	1.60	2.23	31.3	22.7	16.3	59.56

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价为2022年8月15日收盘价数据; 备注: 华铁应急、建设机械、三棵树、伟星新材使用wind一致预期

4 风险提示

- 1) **房地产需求持续大幅下滑风险:** 公司铝模与爬架业务与房地产关联度较高, 房地产成交量下滑将对公司收入业绩产生不利影响。
- 2) **原材料价格大幅上涨风险:** 公司生产所需主要原材料为铝材, 如铝价格在短期内大幅上涨, 将对公司毛利率和经营业绩造成不利影响。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	762	1065	1297	1989	2475
现金	199	191	438	592	823
应收票据及应收账款	303	521	486	875	1015
其他应收款	7	13	12	22	25
预付账款	7	16	12	26	26
存货	170	231	257	381	493
其他流动资产	78	93	93	93	93
非流动资产	1282	1786	1817	2074	2464
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1081	1394	1393	1600	1915
无形资产	72	206	242	281	320
其他非流动资产	129	186	182	194	228
资产总计	2045	2851	3114	4064	4939
流动负债	1138	1319	1437	2148	2667
短期借款	412	367	384	805	1044
应付票据及应付账款	302	393	453	654	863
其他流动负债	424	558	600	689	760
非流动负债	196	244	202	179	166
长期借款	183	221	179	156	143
其他非流动负债	13	23	23	23	23
负债合计	1334	1562	1639	2327	2833
少数股东权益	20	57	70	90	122
股本	88	117	164	164	164
资本公积	167	514	467	467	467
留存收益	436	600	782	1034	1389
归属母公司股东权益	691	1232	1405	1647	1984
负债和股东权益	2045	2851	3114	4064	4939

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	100	173	693	571	1176
净利润	179	175	204	282	397
折旧摊销	451	775	373	497	697
财务费用	43	31	33	46	67
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-47	-418	84	-253	16
其他经营现金流	-524	-390	0	0	0
投资活动现金流	-128	-290	-403	-754	-1086
资本支出	102	333	31	258	390
长期投资	-27	42	0	0	0
其他投资现金流	-53	85	-372	-497	-696
筹资活动现金流	115	133	-60	-84	-99
短期借款	184	-45	0	0	0
长期借款	41	38	-42	-23	-13
普通股增加	0	29	47	0	0
资本公积增加	0	347	-47	0	0
其他筹资现金流	-109	-237	-18	-61	-86
现金净增加额	85	16	230	-267	-9

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1120	1481	1810	2446	3398
营业成本	661	1000	1218	1593	2183
营业税金及附加	13	12	18	23	32
营业费用	123	103	145	208	292
管理费用	53	74	90	135	190
研发费用	50	75	100	135	187
财务费用	43	31	33	46	67
资产减值损失	0	0	12	18	26
其他收益	48	33	40	45	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	212	201	236	335	472
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	214	202	237	336	473
所得税	35	27	33	54	76
净利润	179	175	204	282	397
少数股东损益	10	11	13	20	32
归属母公司净利润	168	164	191	262	365
EBITDA	695	1008	630	859	1210
EPS (元)	1.03	1.00	1.16	1.60	2.23

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	29.9	32.3	22.2	35.1	38.9
营业利润(%)	30.5	-5.2	17.2	42.0	41.0
归属于母公司净利润(%)	28.7	-2.4	15.9	37.7	39.3
获利能力					
毛利率(%)	41.0	32.5	32.7	34.9	35.8
净利率(%)	15.0	11.1	10.5	10.7	10.8
ROE(%)	25.1	13.6	13.8	16.2	18.9
ROIC(%)	15.6	10.9	10.9	11.3	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	65.2	54.8	52.6	57.3	57.4
净负债比率(%)	59.2	33.5	13.0	25.4	21.2
流动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.8	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.5	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.00	1.16	1.60	2.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.05	4.23	3.49	7.18
每股净资产(最新摊薄)	4.21	7.52	8.57	10.05	12.11
估值比率					
P/E	35.4	36.2	31.3	22.7	16.3
P/B	8.6	4.8	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	9.2	6.4	9.8	7.5	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com