

**投资评级：增持（维持）**
**报告日期：2022年08月16日**
**市场数据**

目前股价	36.34
总市值（亿元）	59.56
流通市值（亿元）	25.44
总股本（万股）	16,389
流通股本（万股）	7,001
12个月最高/最低	22.84/8.68

**分析师**

分析师：汪毅 S1070512120003

☎ 021-61680675

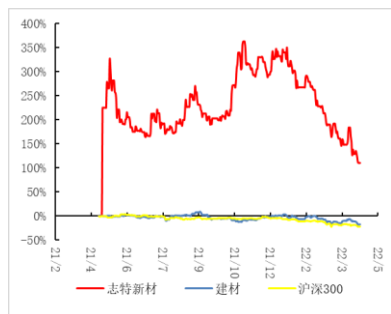
✉ yiw@cgws.com

联系人（研究助理）：花江月

S1070120090052

☎ 0755-83667984

✉ hujiangyue@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;业绩阶段性承压，扩大布局蓄力未来发展&gt;&gt; 2022-04-25

&lt;&lt;行业渗透率上升，铝模板租赁龙头未来可期&gt;&gt; 2021-12-06

# 上半年业绩高增 38%，拟发行可转债优化产能布局

**——志特新材（300986）公司动态点评**
**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1120	1481	1933	2534	3294
(+/-%)	29.9%	32.3%	30.5%	31.1%	30.0%
归母净利润（百万元）	168	164	216	287	378
(+/-%)	28.7%	-2.4%	31.4%	33.0%	31.4%
摊薄 EPS（元/股）	1.92	1.53	1.85	2.46	3.23
PE	19	24	28	21	16

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

**事件：**公司披露2022年中报，上半年实现营业收入7.82亿元，同比增长29.17%；归母净利润7078.63万元，同比增长38.15%，对此点评如下：

**积极贯彻“1+N”服务战略模式，2022年上半年业绩高增38%。**上半年公司营收/净利润同比增加29.17%/38.15%至7.82亿/0.71亿元，其中Q2营收/净利润同比增加36.41%/146.02%至5.19亿元/0.66亿元。**1）铝模、防护平台及建筑装配式PC构件业务增长良好。**上半年公司铝模/防护平台/废料实现营收5.38/0.76/0.74亿元，同比增长11.62%/55.88%/17.12%；建筑PC构件实现营收0.68亿元，占当期营业总收入比重为8.76%。**2）成本因素、会计调整致毛利率同比-8.25pct至31.72%，净利率同比+0.11pct至9.43%。**上半年由于原材料价格上涨，以及新增的PC业务以销售为主，毛利相对租赁而言较低。铝模/防护平台/废料毛利率达36.92%/7.88%/33.08%，同比变动-0.6pct/-9.01pct/+3.45pct，装配式预制件毛利率达16.81%。**3）应收账款回收延长、原料采购增加致现金流阶段性下降。**上半年公司经营活动净现金流为-0.63亿元，同比下降165.14%，主要由于应收账款回收周期延长，同时因业务增长需要，原材料采购增加导致。**4）积极布局产能建设，促进规模效应。**公司贯彻“1+N”服务战略模式，积极布局产能建设，拓宽产品品类。截至上半年，公司结存的可用于出租的模板数量达到271.52万平方米，其中已用于出租的数量达到204.07万平方米。业务规模的增长有利于促进各项费用的降低，产生规模经济和边际效应。

公司拟发行不超过人民币**6.14亿元**可转债，用于江门志特生产基地（二期）建设项目、重庆志特生产基地（一期）建设项目及补充流动资金，以优化公司产能布局。2022年7月，公司公告拟发行不超过人民币6.14亿元可转债用于项目建设和补充流动资金：**1）**江门志特生产基地（二期）建设项目总投资额为2.68亿元，项目建成投产后，将形成年产30万平方米铝模及1万个机位附着式升降作业安全防护平台产品精益生产能力。**2）**重庆志特生产基地（一期）建设项目总投资额为2.35亿元，项目建成投产后，将快速形成年产60万平方米铝模及5000个机位附着式升降作业安全防护平台产品精益生产能力。

可转债项目将加速潜力产品规模化发展，优化公司产品结构。

**公司发布股权激励计划、设立较高的业绩考核目标，彰显未来发展信心。**2022年5月，公司发布2022年限制性股权激励计划，首次授予的激励对象拟不超过88人，拟授予限制性股票数量为190万股，约占总股本1.62%。其中，首次授予153.70万股，约占总股本1.31%，授予价格为16.80元/股。公司层面业绩考核要求为：2022年营收触发值和目标值分别为17.18亿元、21.47亿元；2022-2023两年累计营收触发值和目标值分别为41.23亿元、51.54亿元；2022-2024三年累计营收触发值和目标值分别为73.94亿元、92.43亿元，即22-24年目标值复合增速约40%。个人层面业绩考核要求为：个人年度绩效考核得分超过90分的实际股份归属比例为100%，80~90分归属比例为80%，不到80分归属比例为0。通过设立公司和个人双层业绩考核指标，捆绑核心成员利益；通过提出较高考核要求，彰显公司发展信心。

**投资建议：上半年业绩高增38%，拟发行可转债优化产能布局，维持增持评级。**预计公司2022~2024年的归母净利润分别为2.2亿元，2.9亿元，3.8亿元，同比增长31%，33%，31%，对应PE市盈率分别为28、21、16倍。上半年业绩快速增长，拟发行可转债扩大业务布局，股权激励彰显未来发展信心。

**风险提示：**产能项目投产不及预期风险，下游市场需求下降或扩容不及预期风险，原材料价格上涨风险，应收款项产生坏账的风险，行业竞争加剧风险等。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,119.58	1,481.17	1,932.93	2,534.07	3,294.29	<b>成长性</b>					
营业成本	660.76	1,000.49	1,315.36	1,711.76	2,208.82	营业收入增长	29.89%	32.30%	30.50%	31.10%	30.00%
销售费用	122.66	103.15	134.61	176.47	229.41	营业成本增长	40.87%	51.42%	31.47%	30.14%	29.04%
管理费用	53.43	73.91	96.45	126.45	164.38	营业利润增长	30.47%	-5.15%	30.63%	33.59%	31.55%
研发费用	49.94	74.71	97.49	127.81	166.16	利润总额增长	33.02%	-5.35%	30.48%	33.45%	31.46%
财务费用	42.59	31.39	40.96	53.70	69.81	归母净利润增长	28.72%	-2.39%	31.44%	32.98%	31.44%
其他收益	47.57	32.72	36.07	38.79	35.86	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	0.72	0.94	0.94	0.94	0.94	毛利率	40.98%	32.45%	31.95%	32.45%	32.95%
营业利润	211.96	201.04	262.62	350.84	461.54	销售净利率	18.93%	13.57%	13.59%	13.85%	14.01%
营业外收支	1.57	1.07	1.10	1.09	1.09	ROE	25.12%	13.58%	8.65%	10.35%	11.98%
利润总额	213.53	202.12	263.72	351.93	462.63	ROIC	48.50%	18.75%	16.24%	77.09%	68.88%
所得税	34.90	27.02	35.25	47.04	61.84	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	10.18	10.67	12.34	17.48	23.02	销售费用/营业收入	10.96%	6.96%	6.96%	6.96%	6.96%
归母净利润	168.45	164.43	216.13	287.41	377.77	管理费用/营业收入	4.77%	4.99%	4.99%	4.99%	4.99%
						研发费用/营业收入	4.46%	5.04%	5.04%	5.04%	5.04%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	3.80%	2.12%	2.12%	2.12%	2.12%
						投资收益/营业利润	0.34%	0.47%	0.36%	0.27%	0.20%
流动资产	762.49	1,065.39	870.02	2,066.99	1,713.43	所得税/利润总额	16.34%	13.37%	13.37%	13.37%	13.37%
货币资金	198.57	190.90	119.26	712.16	333.39	应收账款周转率	4.99	3.82	4.90	4.50	4.36
应收票据及应收账款	302.64	521.36	298.64	881.69	706.52	存货周转率	7.45	7.40	6.34	6.73	6.86
其他应收款	7.19	13.10	10.15	11.62	10.89	流动资产周转率	1.91	1.62	2.00	1.73	1.74
存货	169.76	230.70	379.27	373.34	586.51	总资产周转率	0.63	0.61	0.44	0.47	0.64
非流动资产	1,282.18	1,786.09	5,035.07	2,778.93	3,796.84	<b>偿债能力</b>					
固定资产	1,081.07	1,393.57	830.26	418.30	427.78	资产负债率	65.23%	54.79%	55.29%	39.22%	39.28%
资产总计	2,044.67	2,851.48	5,905.09	4,845.92	5,510.27	流动比率	0.67	0.81	0.29	1.15	0.83
流动负债	1,137.62	1,318.67	3,025.53	1,797.38	2,069.10	速动比率	0.52	0.63	0.16	0.94	0.54
短期借款	411.70	366.86	1,532.43	281.75	309.92	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
应付款项	289.81	373.61	567.42	661.69	894.21	EPS	1.92	1.53	1.32	1.75	2.30
非流动负债	196.07	243.78	239.16	103.25	95.09	每股净资产	4.21	7.52	15.99	17.74	20.04
长期借款	182.75	221.22	221.22	83.00	76.00	每股经营现金流	0.61	1.05	-12.32	14.46	0.28
负债合计	1,333.69	1,562.45	3,264.69	1,900.63	2,164.19	每股经营现金/EPS	0.32	0.69	-9.34	8.25	0.12
股东权益	710.98	1,289.04	2,640.40	2,945.29	3,346.08	<b>估值</b>					
股本	87.80	117.07	117.07	117.07	117.07	PE	18.93	23.75	27.56	20.72	15.77
留存收益	602.70	1,114.39	2,453.99	2,741.41	3,119.18	PEG	0.97	0.75	1.48	1.06	0.50
少数股东权益	20.27	57.00	69.34	86.82	109.84	PB	8.62	4.83	2.27	2.05	1.81
负债和权益总计	2,044.67	2,851.48	5,905.09	4,845.92	5,510.27	EV/EBITDA	0.00	7.72	3.23	3.32	3.76
						EV/SALES	0.00	5.32	1.96	1.47	0.97
<b>现金流量表</b>						EV/IC	0.00	4.87	8.27	5.56	6.09
						ROIC/WACC	2.19	1.58	1.37	6.43	5.79
经营活动现金流	100.27	172.67	-2,015.11	2,366.75	45.34	REP	0.00	3.08	6.05	0.86	1.05
其中营运资本减少	202.54	-377.42	-3,144.22	1,310.80	-727.77						
投资活动现金流	-128.29	-289.51	-303.49	-331.52	-375.34						
其中资本支出	59.21	153.13	372.50	372.82	410.09						
融资活动现金流	115.38	133.19	2,246.96	-1,442.33	-48.77						
净现金总变化	87.36	16.35	-71.63	592.89	-378.77						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>