

志特新材 (300986.SZ)

收入逆势增长，持续看好长期成长性

公司发布三季报。Q1-3 公司收入 13.02 亿元，同比增长 29.19%，归母净利润 1.28 亿元，同比增长 22.02%，扣非后归母净利润 1.04 亿元，同比增长 13.56%。单 Q3 公司收入 5.2 亿元，同比增长 29.23%，归母净利润 5672 万元，同比增长 6.5%，扣非后归母净利润 5031 万元，同比增长 3.87%。

收入端逆势增长。公司铝模业务稳中有增，境外铝模销售业务增长较快；同时，防护平台（爬架）及装配式 PC 业务也逐步形成规模，业务量有较大幅度增长，共同促进公司 Q3 收入逆势增长 29.23%。

毛利率稳定，研发费用和计提减值影响净利率。公司 Q3 毛利率 32.84%，同比下滑 4.16 个百分点，环比增长 0.22 个百分点，由于新增 PC 销售业务毛利较低，同比拉低了整体毛利率，环比保持稳定。Q3 公司期间费用率 16.92%，同比降低 1.98 个百分点，环比增长 1.12 个百分点，费用率环比提升主要系研发投入增长所致。公司 Q3 净利率 11.45%，同比下降 2.69 个百分点，环比下滑 1.58 个百分点，利润率环比下滑除研发费用增长外，公司 Q3 计提信用减值 1570 万元，环比增加 407 万元。

现金流整体稳定。公司 Q3 经营性现金流量净额-1.1 亿元，同比减少 0.64 亿元，环比减少 0.17 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 4.45 亿元，收现比 85.6%，环比提升 20.7 个百分点，经营性现金流量净额减少主要系扩张带来的采购支出增加所致。

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 30X、22X、16X，公司软实力壁垒较高，业绩处于爆发期，维持“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）	34.3	35.2	30.4	22.1	15.8
P/B（倍）	8.4	4.7	4.1	3.5	2.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	35.30
总市值(百万元)	5,785.43
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

- 《志特新材 (300986.SZ): Q2 超预期，业绩重回高速增长》2022-08-16
- 《志特新材 (300986.SZ): 铝模系统领军者，精益管理筑壁垒》2021-11-15

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	34.3	35.2	30.4	22.1	15.8
P/B	8.4	4.7	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	8.9	6.2	9.6	7.3	5.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 26 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