

## 志特新材

300986.SZ

审慎增持 (首次)

业绩稳健增长，拟发可转债扩张产能

2022年10月27日

## 市场数据

市场数据日期	2022-10-26
收盘价(元)	35.30
总股本(百万股)	163.89
流通股本(百万股)	70.01
总市值(百万元)	5785.43
流通市值(百万元)	2471.23
净资产(百万元)	1340.3
总资产(百万元)	3768.47
每股净资产(元)	8.18

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1481	1888	2387	3061
同比增长	32.3%	27.5%	26.4%	28.2%
归母净利润(百万元)	164	209	274	345
同比增长	-2.4%	27.2%	30.9%	26.1%
毛利率	32.5%	31.8%	31.3%	30.8%
净利率	11.8%	11.8%	12.2%	12.0%
净资产收益率	13.3%	14.7%	16.3%	17.3%
每股收益(元)	1.00	1.28	1.67	2.11
每股经营现金流(元)	1.05	4.46	4.73	1.28

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **志特新材发布 2022 年三季度报:** 公司 2022 年前三季度实现营业收入 13.02 亿元, 同比增长 29.19%; 实现归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 22.02%。其中, Q3 实现营业收入 5.20 亿元, 同比增长 29.23%; 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比增长 6.50%。
- **公司 2022 年前三季度实现营业总收入 13.02 亿元, 同比增长 29.19%。** 营业收入实现较快增长, 主要系铝模业务较上期稳中有增, 其中, 境外铝模销售业务增长较快; 同时, 防护平台及装配式 PC 业务也逐步形成规模, 业务量有较大幅度增长。
- **公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 32.17%, 同比下滑 6.61 个百分点; 实现净利率 10.24%, 同比下滑 1.01 个百分点。** 毛利率下滑主要系原材料价格上涨, 以及新增的 PC 业务以销售为主, 毛利相对租赁而言较低, 从而导致营业成本增长幅度大于收入增长幅度, 毛利率较大幅度下滑。净利率下滑幅度小于毛利率, 主要系期间费用率减少所致。
- **公司 2022 年前三季度每股经营性现金流净额为-1.05 元, 同比减少 1.37 元。** 从收、付现比来看, 公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 85.0%、138.8%, 同比分别变动-21.0 个百分点、+1.1 个百分点, 收现比减少幅度大于付现比是经营性现金流减少的主要原因。
- **盈利预测与评级:** 基于公司业务积极扩张, 发展势头强劲, 我们预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 1.28 元、1.67 元、2.11 元, 10 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 27.7 倍、21.1 倍、16.8 倍, 首次覆盖, 给予“审慎增持”评级。

**风险提示: 宏观政策风险、产能增速不及预期、原材料价格波动风险、应收账款回收风险**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

## 报告正文

## 事件

- 志特新材发布 2022 年三季报: 公司 2022 年前三季度实现营业收入 13.02 亿元, 同比增长 29.19%; 实现归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 22.02%。其中, Q3 实现营业收入 5.20 亿元, 同比增长 29.23%; 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比增长 6.50%。

## 点评

- 公司 2022 年前三季度实现营业总收入 13.02 亿元, 同比增长 29.19%。营业收入实现较快增长, 主要系铝模业务较上期稳中有增, 其中, 境外铝模销售业务增长较快; 同时, 防护平台及装配式 PC 业务也逐步形成规模, 业务量有较大幅度增长。

分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现收入 2.62 亿元、5.19 亿元、5.20 亿元, 同比分别增长 16.88%、36.41%、29.23%。各季度收入实现稳健增长。

- 公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 32.17%, 同比下滑 6.61 个百分点; 实现净利率 10.24%, 同比下滑 1.01 个百分点。毛利率下滑主要系原材料价格上涨, 以及新增的 PC 业务以销售为主, 毛利相对租赁而言较低, 从而导致营业成本增长幅度大于收入增长幅度, 毛利率较大幅度下滑。净利率下滑幅度小于毛利率, 主要系期间费用率减少所致。

分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 29.92%、32.62%、32.84%, 分别较去年同期下滑 9.26 个百分点、7.80 个百分点、4.16 个百分点。

- 公司 2022 年前三季度期间费用 2.41 亿元, 占收入端比重为 18.49%, 同比减少 5.94 个百分点。

细分来看, 公司销售费用率为 6.34%, 同比减少 5.33 个百分点; 管理费用率为 4.75%, 同比减少 0.99 个百分点; 研发费用率为 5.46%, 同比增长 0.24 个百分点, 公司加大了铝模、PC 产品及信息化研发投入所致; 财务费用率为 1.94%, 同比增长 0.15 个百分点, 主要系借款增加导致利息支出增加所致。

- 公司 2022 年前三季度资产+信用减值损失为 0.27 亿元, 占收入端比重为 2.08%, 同比增加 0.86 个百分点。

- **公司 2022 年前三季度每股经营性现金流净额为-1.05 元，同比减少 1.37 元。**

1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现每股经营性现金流净额 0.17 元、-0.55 元、-0.66 元，同比分别变动-0.26 元、-0.72 元、-0.39 元；

2) 从收、付现比来看，公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 85.0%、138.8%，同比分别变动-21.0 个百分点、+1.1 个百分点，收现比减少幅度大于付现比是经营性现金流减少的主要原因。
- **公司拟发行可转债扩充产能，加速市场与业务布局，推动“1+N”战略的落地。**

公司拟发行可转债募集资金不超过 61403.30 万元，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)建设项目以及补充流动资金。通过募集资金，江门生产基地建设可以进一步优化公司生产布局，扩充江门生产基地铝模板产能，巩固行业市场地位；重庆生产基地建设可以紧抓成渝地区发展，快速扩张西南地区铝模板业务规模，并且新增西南地区安全防护平台产能。有利于公司发挥协同效应，实现以铝模、防护平台为基础的“1+N”战略的落地。
- **盈利预测与评级:**基于公司业务积极扩张,发展势头强劲,我们预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 1.28 元、1.67 元、2.11 元, 10 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 27.7 倍、21.1 倍、16.8 倍, 首次覆盖, 给予“审慎增持”评级。

**风险提示: 宏观政策风险、产能增速不及预期、原材料价格波动风险、应收账款回收风险**

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1065	1886	2819	3278
货币资金	191	782	1450	1544
交易性金融资产	26	23	25	25
应收票据及应收账款	521	665	840	1077
预付款项	16	21	26	34
存货	231	311	389	504
其他	81	84	89	95
<b>非流动资产</b>	1786	1332	861	976
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1394	878	309	309
在建工程	133	67	33	17
无形资产	206	339	471	604
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	1	-0	-1	-3
其他	52	49	48	49
<b>资产总计</b>	2851	3219	3680	4254
<b>流动负债</b>	1319	1437	1584	1775
短期借款	367	359	370	366
应付票据及应付账款	393	520.47	656.34	851.12
其他	558	558	558	558
<b>非流动负债</b>	244	288	334	380
长期借款	221	273	318	364
其他	23	15	16	16
<b>负债合计</b>	1562	1725	1918	2155
股本	117	164	164	164
资本公积	514	467	467	467
未分配利润	556	737	975	1274
少数股东权益	57	70	87	108
<b>股东权益合计</b>	1289	1494	1762	2100
<b>负债及权益合计</b>	2851	3219	3680	4254

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	164	209	274	345
折旧和摊销	775	585	606	20
资产减值准备	0	10	13	17
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	29	27	5	-7
投资损失	-1	-1	-1	-1
少数股东损益	11	13	17	21
营运资金的变动	-418	-114	-139	-186
<b>经营活动产生现金流量</b>	173	732	775	209
<b>投资活动产生现金流量</b>	-290	-138	-137	-134
<b>融资活动产生现金流量</b>	133	-2	29	19
现金净变动	16	592	668	94
现金的期初余额	100	191	782	1450
现金的期末余额	116	782	1450	1544

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1481	1888	2387	3061
营业成本	1000	1288	1639	2119
税金及附加	12	19	23	29
销售费用	103	129	164	209
管理费用	74	93	118	151
研发费用	75	92	117	150
财务费用	31	27	5	-7
其他收益	33	37	37	36
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-18	-20	-20	-20
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	201	259	339	427
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	202	260	340	428
所得税	27	38	49	61
<b>净利润</b>	175	222	291	367
少数股东损益	11	13	17	21
<b>归属母公司净利润</b>	164	209	274	345
<b>EPS(元)</b>	1.00	1.28	1.67	2.11

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	32.3%	27.5%	26.4%	28.2%
营业利润增长率	-5.2%	28.8%	30.8%	25.9%
归母净利润增长率	-2.4%	27.2%	30.9%	26.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	32.5%	31.8%	31.3%	30.8%
净利率	11.8%	11.8%	12.2%	12.0%
ROE	13.3%	14.7%	16.3%	17.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.8%	53.6%	52.1%	50.6%
流动比率	0.81	1.31	1.78	1.85
速动比率	0.63	1.10	1.53	1.56
<b>营运能力</b>				
资产周转率	60.5%	62.2%	69.2%	77.2%
应收帐款周转率	364.2%	314.2%	313.0%	315.0%
存货周转率	499.7%	475.7%	468.2%	474.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.00	1.28	1.67	2.11
每股经营现金	1.05	4.46	4.73	1.28
每股净资产	7.52	8.69	10.22	12.15
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	35.2	27.7	21.1	16.8
PB	4.7	4.1	3.5	2.9

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn