

联合研究 | 公司点评 | 志特新材（300986.SZ）

业绩超预期，现金流显著改善

报告要点

志特新材发布 2024 年三季报，单三季度公司实现营收同比增长 15.64%，归母净利润同比增长 246.99%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃

志特新材（300986.SZ）

2024-10-25

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

业绩超预期，现金流显著改善

事件描述

志特新材发布 2024 年三季报，单三季度公司实现营收同比增长 15.64%，归母净利润同比增长 246.99%。

事件评论

- **收入增速提速，预计国内企稳，海外高增。**单三季度实现收入增速 15.6%，较上半年收入增速有所加速。国内来看，虽然地产开工与施工承压，但公司经过调整已经实现业务触底反弹，预计铝模板价格环比企稳，爬架业务减亏。海外来看，公司海外业务持续开拓，海外占比不断提升，2023 年海外占比约为 16.4%，2024 年上半年海外占比提升至 21.3%。
- **毛利率显著提升，财务费用下降明显。**三季度公司实现毛利率 29.7%，同比提升 9.6pct。公司毛利率同比提升明显，一方面为高毛利的海外业务占比提升，同时也与国内业务毛利率提升有关，原因或包括爬架业务减亏、铝模板价格企稳等。费用率看，单三季度期间费用率为 15.4%，同比大幅下降 6.6pct，其中财务费用率下降最为显著，判断或为公司三季度在海外开展业务过程中，受益外币升值出现一定汇兑收益。
- **现金流显著改善，经营质量有所优化。**三季度公司回款改善，单三季度经营活动现金流净额为流入 1.5 亿元，去年同期为-0.9 亿元。与之对应的是公司收现比、净现比的大幅改善，前三季度与单三季度的收现比分别同比提升 8.1pct、17.1pct。公司经营质量显著优化，一方面为公司加强了应收款的管理与现金回收，同时也与公司现金流较好的海外业务占比增加有关。
- **会计政策调整，未来折旧成本下降可期。**公司对会计政策变更，铝模板残值率从 35%提升至 50%，折旧方式上，标准板从 120 次变更为 5 年，非标板的折旧方式从实际使用次数变更为 8 个月。残值率提升有望带动折旧成本下降，折旧方式变化对折旧次数影响不大（每年周转 20-25 次，按 5 年计算，与过去 120 次相差不大）。按（原值-残值）/折旧次数计算，折旧成本预计下降约 20%以上，虽然需要同时考虑废铝销售的毛利率也会受到影响，即废铝残值提升以后，废铝销售毛利率下行，但总体来看，残值率提升对公司盈利能力提升会带来正向提振。
- **股权激励彰显公司成长信心。**公司在国庆节前推出股权激励方案，业绩考核目标为剔除激励成本影响后 2024-2026 年净利润 0.8、2、3 亿元，境外营收不低于 5、10、15 亿元，若达成率大于等于 100%全部行权，若大于等于 80%且小于 100%，行权比例等于达成率，若小于 80%不行权。高业绩目标与海外收入目标，进一步彰显公司对未来发展信心。
- 预计 2024-2026 年实现业绩 0.8、1.7、2.7 亿元，估值为 38、17、11 倍，考虑到海外业务持续高增，国内业务逐步企稳，若地产开工预期进一步，公司有望展现非常大向上弹性，继续重点推荐。

风险提示

- 1、房地产需求继续承压；
- 2、外延业务推进不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.21
总股本(万股)	24,647
流通A股/B股(万股)	24,622/0
每股净资产(元)	5.46
近12月最高/最低价(元)	16.70/5.62

注：股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《激励彰显信心，海外空间广阔》2024-10-06
- 《Q2 毛利率环比改善，公司盈利转正》2024-09-05
- 《营收稳健增长，装配式 PC 增速亮眼》2024-05-15



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、房地产需求继续承压：铝模板下游需求主要为地产开工，若后续地产需求继续承压，导致房地产开工继续大幅下滑，则铝模板需求会进一步受影响，从而使得行业竞争进一步加剧、出租率下滑、价格下降，进而影响公司的收入增速与业绩增速。
- 2、外延业务推进不及预期：除铝模板外，防护平台、PC 预制件等外延业务已经占据公司较高比例，若外延业务推进不及预期，会导致公司整体收入与业绩受到影响，并进而影响公司长期成长逻辑。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2238	2559	3038	3706	货币资金	529	802	894	989
营业成本	1757	1926	2215	2648	交易性金融资产	58	58	58	58
毛利	481	633	823	1058	应收账款	1401	1267	1513	1859
%营业收入	21%	25%	27%	29%	存货	263	460	546	653
营业税金及附加	21	24	29	35	预付账款	8	19	22	26
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	310	174	199	233
销售费用	166	154	178	211	流动资产合计	2570	2780	3232	3819
%营业收入	7%	6%	6%	6%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	121	128	155	189	投资性房地产	5	5	5	5
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1930	2035	2306	2734
研发费用	91	118	137	167	无形资产	231	275	309	333
%营业收入	4%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	73	61	105	125	递延所得税资产	81	81	81	81
%营业收入	3%	2%	3%	3%	其他非流动资产	251	271	291	311
加：资产减值损失	-11	-15	0	0	资产总计	5068	5447	6224	7282
信用减值损失	-88	-65	-68	-70	短期贷款	795	842	1195	1620
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	573	528	607	725
投资收益	3	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-38	119	212	335	应付职工薪酬	79	91	103	124
%营业收入	-2%	5%	7%	9%	应交税费	39	52	59	74
营业外收支	1	-3	-3	-3	其他流动负债	879	1115	1233	1404
利润总额	-37	117	210	332	流动负债合计	2365	2628	3197	3947
%营业收入	-2%	5%	7%	9%	长期借款	535	570	600	625
所得税费用	-1	35	31	50	应付债券	428	428	428	428
净利润	-36	82	178	282	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	-45	79	173	274	其他非流动负债	94	94	94	94
少数股东损益	9	2	5	8	负债合计	3430	3727	4326	5101
EPS（元）	-0.18	0.32	0.70	1.11	归属于母公司所有者权益	1503	1583	1756	2029
现金流量表（百万元）					少数股东权益	135	137	143	151
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	1638	1720	1898	2181
经营活动现金流净额	-475	660	384	531	负债及股东权益	5068	5447	6224	7282
取得投资收益收回现金	2	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-144	-373	-563	-753	每股收益	-0.18	0.32	0.70	1.11
其他	-40	0	0	0	每股经营现金流	-1.93	2.68	1.56	2.15
投资活动现金流净额	-181	-373	-563	-753	市盈率	—	37.89	17.42	10.99
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.09	1.90	1.71	1.48
股权融资	15	0	0	0	EV/EBITDA	4.58	11.40	8.42	6.78
银行贷款增加（减少）	1592	81	383	450	总资产收益率	-0.9%	1.5%	2.8%	3.8%
筹资成本	-76	-96	-112	-133	净资产收益率	-3.0%	5.0%	9.8%	13.5%
其他	-588	0	0	0	净利率	-2.0%	3.1%	5.7%	7.4%
筹资活动现金流净额	943	-14	272	317	资产负债率	67.7%	68.4%	69.5%	70.1%
现金净流量（不含汇率变动影响）	286	273	92	95	总资产周转率	0.44	0.47	0.49	0.51

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。