

北新建材 (000786.SZ)

Q3 收入环比放缓，业绩阶段性承压，一体两翼加速布局

事件：公司发布 2021 年三季报。期内公司实现营收 159.23 亿元，同比 +31.46%，归母净利 27.23 亿元，同比 +35.72%。其中，单 Q3 实现营收 57.98 亿元，同比 +12.18%，归母净利 8.86 亿元，同比 -19.71%。

受量增影响 Q3 收入增速环比放缓，原材料上涨盈利承压。分季度看，Q1-Q3 公司分别实现营收 41.73 亿元、59.52 亿元、57.98 亿元，同比分别增长 99.96%、22.54%、12.18%，单季度增速放缓，预计主要来源于销量增速放缓。21Q3 毛利率 28.29%，同比下滑 7.24 个百分点；销售净利率 15.49%，同比下滑 7.02 个百分点，主要由于原材料废纸、沥青、镀锌带钢、能源等价格上涨。期间费用率方面，21Q3 销售费用率 2.97%，同比提升 0.95 个百分点；管理费用率 3.45%，同比提升 0.28 个百分点；研发费用率 3.96%，同比提升 0.18 个百分点，财务费用率 0.42%，同比降低 0.03 个百分点。

期内公司经营活动现金流量净额为 19.34 亿元，同比增长 2758.31%，主要原因系本期销售回款增加、所属子公司上年同期支付美国石膏板事项和解费。其中，单 Q3 现金净流入 8.48 亿元，同比基本持平。**1) 收现比情况：21Q3 公司收现比 103.09%，同比提升 2.78 个百分点；2) 付现比情况：21Q3 公司付现比 108.28%，同比提升 1.75 个百分点。**

“一体两翼”加速布局，品类扩张增长可期。公司 9 月 24 日公告全资子公司北新防水联合重组拟分别以 7744 万元、3,837.4 万元受让天津滨海澳泰 70% 股权、成都赛特 70% 股权，以 2.31 亿元收购四川蜀羊剩余 30% 股权，北新涂料拟以 5939 万元收购天津灯塔 49% 股权，公司在防水、涂料领域加快并购整合步伐，预计未来几年防水、涂料以及其他龙骨配套等品类扩张将会为公司业绩贡献更多弹性。

投资建议：中长期来看，行业需求仍有成长空间，石膏板未来在住宅和隔墙领域渗透率提升的趋势较为确定，公司依托行业龙头地位进一步外延内生进行扩张的步伐稳定而确定；“一体两翼、全球布局”的战略发展目标之下，龙骨配套、防水材料拓展和海外市场开拓在未来几年或成为新的亮点。我们预计公司 2021-2023 年归母净利为 37.44、44.74、50.63 亿元，EPS 为 2.22、2.65、3.00 元，PE 为 13、11、9 倍；维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济及房地产行业波动产生的风险；原材料及燃料价格上涨的风险；新业务拓展不及预期的风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,323	16,803	21,201	24,193	26,804
增长率 yoy (%)	6.0	26.1	26.2	14.1	10.8
归母净利润(百万元)	441	2,860	3,744	4,474	5,063
增长率 yoy (%)	-82.1	548.3	30.9	19.5	13.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.26	1.69	2.22	2.65	3.00
净资产收益率(%)	3.1	17.3	19.1	19.0	18.1
P/E(倍)	108.3	16.7	12.8	10.7	9.4
P/B(倍)	3.4	2.9	2.5	2.0	1.7

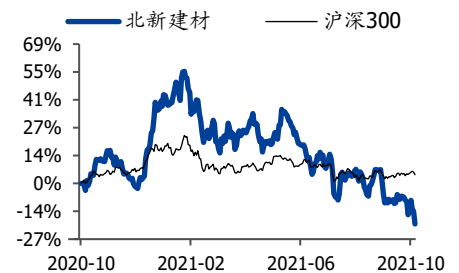
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	其他建材
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	28.29
总市值(百万元)	47,796.18
总股本(百万股)	1,689.51
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	14.48

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号: S0680518030009

邮箱: huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号: S0680518010005

邮箱: fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱: renjie@gszq.com

相关研究

- 《北新建材(000786.SZ): 石膏板量价齐升盈利改善, 一体两翼布局成长可期》2021-08-23
- 《北新建材(000786.SZ): 主业盈利提升稳健发展, 防水业务打开成长新空间》2021-03-22

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6335	6856	9289	10951	15131
现金	623	590	1060	1927	4102
应收票据及应收账款	1278	1970	2541	3086	3296
其他应收款	155	121	220	264	366
预付账款	312	179	445	435	540
存货	1612	1746	2424	2439	3027
其他流动资产	2354	2249	2600	2800	3800
非流动资产	15129	16060	17134	18601	20160
长期投资	182	184	198	221	244
固定资产	9055	10830	11760	12954	14211
无形资产	2034	2145	2375	2548	2714
其他非流动资产	3857	2901	2800	2877	2992
资产总计	21464	22915	26422	29552	35291
流动负债	6207	4885	5464	4581	5678
短期借款	1580	1329	1141	400	400
应付票据及应付账款	1598	1589	2461	2259	2966
其他流动负债	3029	1967	1862	1923	2312
非流动负债	714	575	533	497	479
长期借款	236	120	103	86	68
其他非流动负债	479	455	431	411	411
负债合计	6921	5461	5997	5078	6157
少数股东权益	591	788	943	1130	1341
股本	1690	1690	1690	1690	1690
资本公积	3141	3141	3141	3141	3141
留存收益	9117	11839	14373	16936	19837
归属母公司股东权益	13952	16667	19482	23344	27794
负债和股东权益	21464	22915	26422	29552	35291

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1985	1839	3651	4552	5229
净利润	457	3024	3900	4660	5274
折旧摊销	524	594	628	715	814
财务费用	26	75	54	5	-64
投资损失	-64	-28	-69	-78	-83
营运资金变动	860	-1926	-859	-740	-710
其他经营现金流	183	100	-3	-11	-3
投资活动现金流	-1436	-1065	-1814	-2294	-2488
资本支出	2112	1367	372	1136	1237
长期投资	1351	293	-14	-23	-23
其他投资现金流	2027	594	-1456	-1181	-1274
筹资活动现金流	-452	-784	-1508	-1250	-566
短期借款	689	-251	-329	-600	0
长期借款	-299	-116	-17	-16	-18
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-842	-417	-1161	-634	-548
现金净增加额	97	-4	329	1008	2175

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13323	16803	21201	24193	26804
营业成本	9079	11143	14177	16047	17764
营业税金及附加	157	184	254	290	295
营业费用	377	586	678	726	804
管理费用	657	856	1060	1210	1340
研发费用	421	672	742	798	858
财务费用	26	75	54	5	-64
资产减值损失	-1	-3	0	0	0
其他收益	52	49	70	70	70
公允价值变动收益	-10	-18	3	2	3
投资净收益	64	28	69	78	83
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	2698	3303	4377	5266	5963
营业外收入	50	90	130	140	150
营业外支出	2091	52	50	50	50
利润总额	657	3341	4457	5356	6063
所得税	200	317	557	696	788
净利润	457	3024	3900	4660	5274
少数股东损益	15	164	156	186	211
归属母公司净利润	441	2860	3744	4474	5063
EBITDA	1273	4006	5139	6077	6813
EPS (元)	0.26	1.69	2.22	2.65	3.00

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	6.0	26.1	26.2	14.1	10.8
营业利润(%)	-10.9	22.4	32.5	20.3	13.2
归属于母公司净利润(%)	-82.1	548.3	30.9	19.5	13.2
获利能力					
毛利率(%)	31.9	33.7	33.1	33.7	33.7
净利率(%)	3.3	17.0	17.7	18.5	18.9
ROE(%)	3.1	17.3	19.1	19.0	18.1
ROIC(%)	3.1	16.5	18.6	19.2	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	32.2	23.8	22.7	17.2	17.4
净负债比率(%)	13.5	8.5	3.1	-4.1	-11.0
流动比率	1.0	1.4	1.7	2.4	2.7
速动比率	0.5	0.9	1.0	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	17.8	10.3	9.4	8.6	8.4
应付账款周转率	7.5	7.0	7.0	6.8	6.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	1.69	2.22	2.65	3.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.09	2.16	2.69	3.09
每股净资产(最新摊薄)	8.26	9.87	11.53	13.82	16.45
估值比率					
P/E	108.3	16.7	12.8	10.7	9.4
P/B	3.4	2.9	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	38.5	12.1	9.3	7.6	6.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 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