



北新建材 (000786.SZ): “两翼”业务和海外拓展带来新成长

2024年8月23日

强烈推荐/维持

北新建材

公司报告

公司发布2024年半年报,上半年实现营业收入135.97亿元,同比增长19.25%;归属于母公司股东的净利润为22.14亿元,同比增长16.79%;扣除非经常损益后的归属母公司股东净利润为21.59亿元,同比增长18.02%。实现每股收益为1.31元。

点评:

石膏板业务总体稳健,两翼业务较快发展。公司2024年上半年营业收入保持较好的增长,主要得益防水材料业务和涂料业务的较快发展,上半年在防水材料行业景气度持续低迷的环境下,公司防水卷材业务逆势向上,营业收入增速达到32.37%;涂料业务通过收购嘉宝莉并表,营业收入增速高达265.79%,外延式并购助力公司涂料业务快速发展。同时,“一体”业务石膏板和龙骨依然保持稳定,同比增速在4.05%和4.06%。公司“一体两翼”的业务发展方向得到落地和完善,为公司发展带来新的、更大的空间。

盈利水平保持稳定,资产周转率提升。公司2024年上半年综合毛利率为30.94%,同比提高0.74个百分点。这主要得益于公司石膏板、龙骨和涂料业务毛利率的提升,分别提高1.18、1.48和2.09个百分点。我们估计石膏板毛利率提升主要是公司产品结构的优化和原材料价格下降,涂料毛利率提升是嘉宝莉2C模式下毛利率水平较高。公司上半年总资产周转率为0.41,同比提高0.02个百分点,扣非后加权ROE为8.81%,同比提高0.3个百分点。公司收购嘉宝莉后整体盈利水平和运营状况保持稳中改善。

“一体两翼”和海外发展带来公司新的成长。公司作为石膏板国内绝对的龙头,在规模、成本和技术上具备领先优势,全国布局的产线覆盖广,石膏板+业务和产品结构优化不断提升,经销模式保证经营性现金流充裕,成为公司的现金牛。而防水材料业务则在行业优胜劣汰加剧的情况下逆势快速增长,以嘉宝莉为主的涂料业务有央企公司的资源协同和背书,抗风险能力提升,低迷的行业环境、分散的行业格局也有利于公司更快地发展。同时,公司为央企建材龙头也积极布局海外市场,在非洲、中亚、中东和东南亚等市场拓展也为公司发展打开新的发展空间。

公司盈利预测及投资评级:我们预计公司2024-2026年净利润分别为44.00、48.96和55.11亿元,对应EPS分别为2.60、2.90和3.26元。当前股价对应2024-2026年PE值分别为9.33、8.39和7.45倍。公司石膏板+业务稳健发展,两翼业务快速成长和海外业务带来公司发展新空间,维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示:地产行业调控效果不及预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,934.31	22,425.90	27,317.45	30,606.69	34,663.89
增长率(%)	(5.46)	12.50	21.81	12.04	13.26
归母净利润(百万元)	3,136.40	3,524.00	4,399.45	4,896.22	5,510.72

公司简介:

北新建材是我国石膏板生产制造的龙头企业,石膏板行业市占率超过60%,积极发展石膏板+。落地“一体两翼”发展战略,收购防水材料公司,发展防水材料和涂料两翼业务,防水材料规模位居行业前三。

资料来源:公司公告、iFinD

未来3-6个月重大事项提示:

无

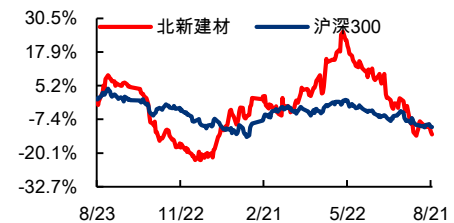
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52周股价区间(元)	36.03-22.18
总市值(亿元)	410.55
流通市值(亿元)	396.69
总股本/流通A股(万股)	168,951/168,951
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	1.25

52周股价走势图



资料来源:恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 赵军胜

010-66554088

zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512070003

增长率 (%)	(10.65)	12.36	24.84	11.29	12.55
净资产收益率 (%)	14.97	15.08	16.79	16.58	16.66
每股收益 (元)	1.86	2.09	2.60	2.90	3.26
PE	13.09	11.65	9.33	8.39	7.45
PB	1.96	1.76	1.57	1.39	1.24

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	9174	10973	12285	18481	20038	营业收入	19934	22426	27317	30607	34664
货币资金	556	547	4917	5509	6240	营业成本	14106	15725	18904	21168	24018
应收账款	2490	2598	3264	3657	4142	营业税金及附加	221	239	297	330	375
其他应收款	530	267	401	450	509	营业费用	760	950	1229	1362	1525
预付款项	303	329	382	428	484	管理费用	1025	815	956	1056	1187
存货	2727	2593	3411	3820	4334	财务费用	106	85	143	237	258
其他流动资产	4179	5848	5878	5919	5971	研发费用	861	952	1161	1301	1473
非流动资产合计	17631	18376	20187	22826	26248	资产减值损失	-55	-11	-32	-36	-40
长期股权投资	265	208	258	323	392	公允价值变动收益	-5	-4	0	0	0
固定资产	12639	13643	14070	15659	18282	投资净收益	34	73	50	55	54
无形资产	2502	2510	2163	1824	1493	加:其他收益	112	190	119	119	119
其他非流动资产	283	570	570	570	570	营业利润	3311	3880	4731	5255	5918
资产总计	28605	30661	38667	42864	48217	营业外收入	30	6	41	41	41
流动负债合计	5270	5612	10860	11797	13644	营业外支出	58	117	79	79	79
短期借款	168	378	5025	5282	6247	利润总额	3283	3768	4693	5217	5880
应付账款	1684	1824	2225	2474	2817	所得税	140	214	266	296	334
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	3144	3555	4427	4921	5546
一年内到期的非流动负债	109	116	1889	2099	2363	少数股东损益	7	31	27	25	36
非流动负债合计	1891	1316	1215	1118	1039	归属母公司净利润	3136	3524	4399	4896	5511
长期借款	645	1027	926	829	750	主要财务比率					
应付债券	1000	0	-1000	-895	-810	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	7161	6929	12076	12915	14684	成长能力					
少数股东权益	488	367	394	418	454	营业收入增长	-5.46%	12.50%	21.81%	12.04%	13.26%
实收资本(或股本)	1690	1690	1690	1702	1702	营业利润增长	-12.14%	17.18%	21.93%	11.07%	12.62%
资本公积	2800	2788	2788	2955	2955	归属于母公司净利润增	-10.65%	12.36%	24.84%	11.29%	12.55%
未分配利润	16466	18888	21721	24873	28421	获利能力					
归属母公司股东权益合计	21444	23732	26592	29949	33533	毛利率(%)	29.24	29.88	30.80	30.84	30.71
负债和所有者权益	28605	30661	38667	42864	48217	净利率(%)	15.77	15.85	16.21	16.08	16.00
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)	10.96	11.49	11.38	11.42	11.43
						ROE(%)	14.97	15.08	16.79	16.58	16.66
经营活动现金流	3638	4708	4667	6381	7223	偿债能力					
净利润	3144	3555	4303	4792	5419	资产负债率(%)	25.03	22.60	31.23	30.13	30.45
折旧摊销	796	855	1364	1556	1782	流动比率	2.08	2.19	1.70	1.70	1.61
财务费用	106	85	143	237	258	速动比率	1.46	1.61	1.32	1.31	1.22
应收帐款减少	-9	-107	-666	-393	-485	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.73	0.71	0.71	0.72
投资活动现金流	-2257	-2531	-3132	-4148	-5158	应收账款周转率	8.00	8.63	8.37	8.37	8.37
公允价值变动收益	-5	-4	0	0	0	应付账款周转率	8.38	8.62	8.50	8.56	8.53
长期投资减少	-154	187	-1513	10	5	每股指标(元)					
投资收益	34	2	50	55	54	每股收益(最新摊)	1.86	2.09	2.60	2.90	3.26
筹资活动现金流	-1422	-2224	2836	-1641	-1335	每股净现金流(最新摊)	-0.02	-0.03	2.59	0.35	0.43
应付债券增加	0	-1000	0	0	0	每股净资产(最新摊)	12.69	14.05	15.74	17.59	19.70
长期借款增加	317	-618	-101	-97	-79	估值比率					
普通股增加	0	0	0	13	0	P/E	13.09	11.65	9.33	8.39	7.45
资本公积增加	-38	-12	0	167	0	P/B	1.96	1.76	1.57	1.39	1.24
现金净增加额	-39	-49	4371	592	730	EV/EBITDA	10.02	7.55	6.73	5.98	5.41

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	关注政策发力下龙头和优秀公司的估值修复	2024-08-20
行业普通报告	着眼供给端变化，内需之重下政策推进行业估值修复	2024-08-13
行业普通报告	非金属材料：内需之重下政策推进行业估值修复—非金属材料周报	2024-08-07
行业深度报告	内需之重下静待新平衡—建筑建材行业 2024 年半年度宏观展望	2024-07-29
行业普通报告	建材行业：双重发力加速水泥落后产能淘汰，等待新平衡	2024-06-20
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：嘉宝莉并表资产协同优化，央企建材龙头逆势继续扩张	2024-04-30
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：“一体”现金牛，“两翼”双起飞	2024-03-21
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：股权激励凸显发展要求和方向，内生和外延并进	2024-01-10
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：并购助力涂料业务快速成长，推进公司新发展	2024-01-04
行业深度报告	2024 年建筑建材行业展望（宏观篇）：内需之重下的新平衡	2023-11-28
公司普通报告	北新建材（000786）：业绩稳增下外延式扩张有基础	2023-10-30
公司普通报告	北新建材（000786）：行业低迷期降本提效，凸显稳健发展韧性	2023-08-23
行业深度报告	2023 年中期建筑建材行业报告：回归下的修复与成长	2023-07-26
行业深度报告	2023 年中期建筑建材行业报告：回归下的修复与成长	2023-07-06
公司普通报告	北新建材（000786）：石膏板为基，轻装蓄力待出发	2023-03-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师、选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。2021年wind金牌分析师第2名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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,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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内,与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下,我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,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。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数):
以报告日后的6个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数):
以报告日后的6个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编:100033

电话:010-66554070

传真:010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编:200082

电话:021-25102800

传真:021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编:518038

电话:0755-83239601

传真:0755-23824526