

➤ **公司发布 2024 年半年报:** 2024H1 实现营收 135.97 亿元, 同比+19.25%, 归母净利 22.14 亿元, 同比+16.79%, 扣非归母净利 21.59 亿元, 同比+18.02%。其中, 24Q2 营收 76.53 亿元, 同比+14.61%, 归母净利 13.92 亿元, 同比+6.71%, 扣非净利 13.68 亿元, 同比+7.96%。2024 年上半年公司毛利率为 30.94%, 同比+0.74pct, 净利率为 16.57%, 同比-0.12pct; 24Q2 毛利率为 32.73%, 同比+0.2pct、环比+4.08pct。

➤ **渠道+产品双升级, 石膏板业务保持行业领先。** 石膏板业务 2024H1 实现收入 73.03 亿元, 同比+4.05%; 龙骨业务实现收入 12.73 亿元, 同比+4.06%。**渠道方面,** 公司紧盯城市更新、修缮业务、工业建筑、民建市场等领域, 积极开拓“工装到家装”和“城市到县乡”新路径; **产品方面,** 继续实施“龙牌腾飞、泰山攀登”高端产品战略, 同时开发适合旧改工程的全屋系统解决方案, 提供装配式内装一站式服务, 推出家装全产品体系辅材。得益于产品结构优化和原材料废纸价格的下降 (2024H1 废纸均价同比-14.41%), 2024H1 石膏板毛利率同比提升 1.18pct 至 39.62%; 龙骨毛利率同比+1.48pct 至 21.22%。

➤ **防水翼逆势增长, 涂料翼协同整合做大做强。** **防水业务方面,** 公司强化区域深耕, 聚焦修缮、旧改、家装等民建市场, 防水卷材业务 2024H1 实现收入 17.09 亿元, 同比增长 32.37%, 毛利率为 19.31%, 同比-1.51pct; 同时持续加强应收款管理, 防范化解重点领域风险, 防水工程业务 2024H1 收入同比-15.63%至 2.09 亿元。**涂料业务方面,** 公司于今年 2 月完成嘉宝莉的重组并表, 并稳步推进重组后的整合协同, 涂料业务的市场影响力进一步扩大, 2024H1 实现收入 17.83 亿元, 同比高增 265.79%, 毛利率同比+2.09pct 至 31.28%。公司积极打造涂料业务品牌矩阵, 建筑涂料业务规模质量效益稳居全国前列; 工业涂料业务稳健发展, 夯实航空航天细分市场, 积极拓展高端装备市场和风电市场。

➤ **费用随规模增长, 在手现金流充沛。** 2024H1 公司期间费用率为 12.80%, 同比+0.65pct, 其中销售费用率受收购嘉宝莉后规模增长影响同比+0.69pct 至 4.48%, 管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-0.27/+0.31/-0.08pct。2024H1 末公司经营性现金流净额为 20.41 亿元, 同比+59.90%; 净现比为 0.92, 同比+0.25; 收现比为 0.85, 同比-0.02。

➤ **国际化业务稳步推进, 量利高增。** 2024H1 实现海外收入 1.92 亿元, 同比+100.65%, 海外毛利率为 20.42%, 同比+4.20pct, 石膏板业务在坦桑尼亚的市场占有率跃居第一; 泰国石膏板及其配套项目于上半年开工建设。

➤ **投资建议:** 我们持续看好公司①“一体两翼”战略稳步推进, 涂料资产加快融入体系; ②石膏板向“消费品”加速转型; ③防水资产逐步发挥正贡献; ④出海蓬勃。我们预测 2024-2026 年公司归母净利分别为 43.9、62.0、65.2 亿元, 现价对应 PE 为 9、7、6 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 地产政策变动不及预期; 原材料价格波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	22,426	29,059	36,080	37,894
增长率 (%)	11.3	29.6	24.2	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,524	4,388	6,202	6,516
增长率 (%)	12.1	24.5	41.3	5.1
每股收益 (元)	2.09	2.60	3.67	3.86
PE	12	9	7	6
PB	1.8	1.6	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
24.30 元

分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang_yj@mszq.com

相关研究

- 1.北新建材 (000786.SZ) 2024 年一季报点评: “平台型”北新已具规模, 一体两翼周期底部加码布局-2024/04/28
- 2.北新建材 (000786.SZ) 2023 年年报点评: 盈利表现符合预期, 提高分红重视股东回报-2024/03/20
- 3.北新建材 (000786.SZ) 事件点评: 推动“质量回报双提升”, “一体两翼”凸显长期价值-2024/03/06
- 4.北新建材 (000786.SZ) 事件点评: 振翅涂料翼, 激励行动中, 估值待修复-2024/01/01
- 5.北新建材 (000786.SZ) 2023 年三季报点评: 销售费用明显扩增, 单季毛利率同比改善-2023/10/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,426	29,059	36,080	37,894
营业成本	15,725	20,614	25,019	26,337
营业税金及附加	239	320	361	379
销售费用	950	1,319	1,562	1,629
管理费用	815	1,108	1,347	1,412
研发费用	952	1,233	1,479	1,554
EBIT	3,908	4,711	6,617	6,904
财务费用	85	113	102	59
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	73	94	117	123
营业利润	3,880	4,693	6,632	6,968
营业外收支	-112	0	0	0
利润总额	3,768	4,693	6,632	6,968
所得税	214	266	376	395
净利润	3,555	4,427	6,256	6,573
归属于母公司净利润	3,524	4,388	6,202	6,516
EBITDA	4,790	5,598	7,513	7,812

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	547	1,205	4,784	8,643
应收账款及票据	2,184	2,906	3,608	3,789
预付款项	329	431	524	551
存货	2,593	3,447	4,184	4,404
其他流动资产	6,632	5,748	5,993	6,057
流动资产合计	12,285	13,737	19,093	23,445
长期股权投资	208	208	208	208
固定资产	13,459	13,459	13,459	13,459
无形资产	2,510	2,510	2,510	2,510
非流动资产合计	18,376	20,359	20,350	20,338
资产合计	30,661	34,096	39,442	43,783
短期借款	378	428	428	428
应付账款及票据	2,049	2,723	3,305	3,479
其他流动负债	3,185	2,991	3,256	3,332
流动负债合计	5,612	6,142	6,989	7,240
长期借款	870	520	520	520
其他长期负债	446	646	646	646
非流动负债合计	1,316	1,166	1,166	1,166
负债合计	6,929	7,309	8,156	8,406
股本	1,690	1,690	1,690	1,690
少数股东权益	367	405	459	516
股东权益合计	23,732	26,788	31,287	35,377
负债和股东权益合计	30,661	34,096	39,442	43,783

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.27	29.58	24.16	5.03
EBIT 增长率	30.83	20.55	40.45	4.33
净利润增长率	12.07	24.53	41.33	5.06
盈利能力 (%)				
毛利率	29.88	29.06	30.66	30.50
净利润率	15.71	15.10	17.19	17.19
总资产收益率 ROA	11.49	12.87	15.72	14.88
净资产收益率 ROE	15.08	16.63	20.12	18.69
偿债能力				
流动比率	2.19	2.24	2.73	3.24
速动比率	1.52	1.46	1.91	2.41
现金比率	0.10	0.20	0.68	1.19
资产负债率 (%)	22.60	21.44	20.68	19.20
经营效率				
应收账款周转天数	33.15	29.88	30.69	33.19
存货周转天数	61.05	52.74	54.90	58.69
总资产周转率	0.75	0.90	0.98	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	2.09	2.60	3.67	3.86
每股净资产	13.83	15.62	18.25	20.63
每股经营现金流	2.80	2.35	3.68	4.28
每股股利	0.84	1.04	1.47	1.54
估值分析				
PE	12	9.4	6.6	6
PB	1.8	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.94	7.65	5.70	5.48
股息收益率 (%)	3.44	4.28	6.05	6.35

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,555	4,427	6,256	6,573
折旧和摊销	882	886	896	908
营运资金变动	149	-1,538	-930	-242
经营活动现金流	4,734	3,970	6,222	7,231
资本开支	-1,016	-2,863	-859	-869
投资	-1,566	1,000	0	0
投资活动现金流	-2,531	-1,656	-742	-746
股权募资	9	0	0	0
债务募资	-580	-126	0	0
筹资活动现金流	-2,224	-1,655	-1,900	-2,626
现金净流量	-22	658	3,579	3,859

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026