

业绩短期承压，营收有望修复

核心观点：

- **事件** 北新建材发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 199.34 亿元，同比减少 5.49%；归母净利润 31.36 亿元，同比减少 10.71%；扣非后归母净利润 26.15 亿元，同比减少 23.39%。
- **地产数据改善，石膏板有望增长** 2022 年公司石膏板业务实现营业收入 133.65 亿元，同比减少 3.02%；全年石膏板销售量达到 20.93 亿平米，同比下降 12.01%。石膏板业务毛利率 34.95%，较去年下降 2.31 个百分点。石膏板产能利用率 64.29%，较去年下降 13.94%。石膏板需求降低、燃料成本上升，公司产品价格涨幅覆盖成本涨幅，收入降幅远低于销量，显示公司在行业中有较强实力。龙骨毛利率 18.94%，同比增加 0.51%，与上年基本持平，作为石膏板的配套设施，预计收入会随石膏板销量增长。保交付稳步开展，预计 22 年延期交付将带动 23 年竣工回升，促进石膏板营收增长。随着双碳战略、新型城镇化建设持续开展以及对绿色建材下乡活动的政策支持，石膏板有望对传统高能耗、高排放产品进行替代，得到更广泛应用和推广，预计 23 年公司石膏板相关业务能够保持增长。
- **防水标准提升提供发展契机** 2022 年公司防水板块营收 31.45 亿，同比减少 18.88%。防水业务毛利率 17.04%，同比下降 6.62 个百分点，主要受下游需求不旺以及 22 年国际油价处于高位的影响。中材非矿防水院加入苏州防水研究院，将为北新防水技术创新起到支撑作用。22 年住建部批准行业首部通用规范，将提升行业门槛，有利于龙头企业提升市占率。
- **国际业务逆势增长，公司战略再出发** 22 年国外销售收入 1.53 亿元，同比增长 37.83%。公司国际业务突破行业寒冬逆势增长，坦桑尼亚基地业绩增长，乌兹别克斯坦、泰国等项目有序进行。优化渠道定位，产品向消费类建材转型，渠道下沉，拓展县乡、家装零售业务，夯实增长基础。调整营销结构，存量、增量并重，组建龙牌公司，加强旗下品牌联动，坚持立体饱和式营销，区域公司由 14 个调整为 25 个，加强差异化营销，设立“石膏板+”业务部，拓展新赛道。
- **投资建议** 作为石膏板行业的龙头企业，公司在产品、技术、品牌、营销渠道等方面均具有明显优势。随着“石膏板+”业务的拓展及“纵向+横向”的渠道发展，公司在石膏板市场的占有率有望进一步提升，此外，防水行业标准的提升将扩大防水市场空间，加速行业集中度的提升，利好公司防水业务发展，防水业绩有较大提升空间。预计公司 23-25 年归母净利润为 36.72/43.71/50.98 亿元，23-25 年每股收益为 2.17/2.59/3.02 元，对应市盈率为 12.73/10.69/9.17 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游应用领域需求不及预期风险；原材料成本维持高位的风险；公司产能释放不及预期风险。

北新建材（000786.SZ）

推荐（维持评级）

分析师

王婷

☎：010-80927672

✉：wangting@chinastock.com.cn

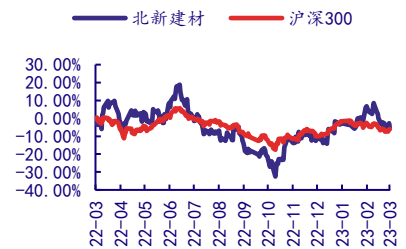
分析师登记编码：S0130519060002

特此鸣谢：贾亚萌

实习生：刘耀光

市场表现

2023.03.22



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】行业点评报告-1-2月建材行业数据点评：基建平稳发力、地产竣工加速，行业需求将持续修复-20230316

【银河建材】行业深度报告-背靠建材央企，优质龙头企业估值前景广阔

【银河建材】公司点评报告-北新建材（000786.SZ）：石膏板龙头地位稳固

附表 1: 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	19934.31	22249.08	25311.01	27982.49
同比 (%)	-5.49	11.61	13.76	10.55
净利润(单位:百万元)	3136.40	3671.54	4370.81	5098.30
同比 (%)	-10.71	17.06	19.05	16.64
EPS(单位:元)	1.86	2.17	2.59	3.02
P/E	13.94	12.73	10.69	9.17

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002271.SZ	东方雨虹	34.08	1.67	1.11	1.65	31.59	30.61	20.60
300737.SZ	科顺股份	11.97	0.58	0.16	0.65	27.81	78.63	18.53
603737.SH	三棵树	117.99	-1.11	1.32	2.62	-125.65	89.70	45.03
000786.SZ	北新建材	27.66	2.08	1.86	2.17	17.25	13.94	12.73
平均值(剔除公司)						-22.08	66.31	28.05

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于 2023 年 3 月 22 日

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

王婷 建材行业首席分析师

武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn