

业务稳健发展，市场压力下龙头优势突出

北新建材(000786)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件** 北新建材发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 114.02 亿元，同比增长 8.84%；归母净利润 18.96 亿元，同比增加 15.58%；扣非后归母净利润 18.29 亿元，同比增加 19.16%。
- **石膏板业务稳健发展，防水及涂料业务增长显著** 2023H1 公司石膏板业务实现营业收入 70.18 亿元，同比下降 0.62%；龙骨业务实现营业收入 12.23 亿元，同比下降 8.67%。上半年房地产市场整体仍弱势运行，石膏板及龙骨需求偏弱，公司顺应市场发展需求，加快石膏板业务由工业品向消费品转型，深耕存量市场，此外，公司作为石膏板龙头企业拥有产品定价权，通过上调产品价格缓解需求下行带来的业绩压力，公司石膏板业务营收在去年同期基数较高的情况下实现相对稳定发展。2023H1 公司防水卷材/防水涂料/防水工程/工业及建筑涂料业务实现营业收入 12.91/2.78/2.47/2.09 亿元，同比增加 9.11%/19.69%/3.84%/38.02%，受益于地产竣工端回暖，公司防水及涂料业务实现显著增长。公司持续推动“两翼”业务的发展，北新防水目前已推进 16 个防水材料生产基地布局规划；北新涂料已完成天津灯塔涂料 51% 的股权受让，随着后续公司防水及涂料产能及业务规模的进一步扩大，“两翼”业务将为公司带来更多业务增量。
- **毛利率增加，经营质量进一步优化** 2023H1 公司销售毛利率为 30.20%，同比+0.16pct，其中石膏板/龙骨/防水卷材毛利率分别为 38.44%/19.74%/20.82%，同比+2.98pct/+0.01pct/+3.09pct。毛利率增加主要原因系公司上半年落实稳价涨价策略，发挥规模采购优势，降低采购成本，优化配方，落实降本增效所致。2023H1 公司期间费用率为 12.16%，同比-1.41pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.79%/4.29%/3.68%/0.40%，同比+0.21pct/-1.12pct/-0.36pct/-0.14pct，公司费用管控能力进一步提升。此外，2023H1 公司经营产生的现金流量净额为 12.76 亿元，同比增加 50.54%，其主要原因系销售商品、提供劳务、及其他与经营活动有关的业务收到的现金同比增加所致。2023H1 公司应收账款同比增加 6.69%，增幅小于公司总营业收入增幅，公司回款能力提升原因系上半年公司完善授信机制，推进应收账款管控所致。公司整体经营质量进一步优化。
- **国际化加速推进，公司战略再出发** 2023H1 公司国外销售收入达 0.96 亿元，同比增长 45.66%。公司国际化进程加速推进，上半年坦桑尼亚生产基地较去年同期营业收入、利润总额实现双增长，乌兹别克斯坦年产 4000 万平方米石膏板生产线已进入生产，泰国公司设立且项目建设有序推进。随着后续公司在非洲、中亚、中东、东南亚等新兴国际市场的进一步开拓，海外业务有较大发展空间。与此同时，为应对下游市场的变化，公司加快向消费类建材制造服务商转型，加强“工厂+工长”的立体式全覆盖饱和营销模式，渠道下沉，推动“工装到家装、城市到县乡、基板到面板、产品到服务”的转变，保增量基础上开拓存量市场。

分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

市场表现

2023-08-18



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告-北新建材(000786.SZ):业绩短期承压,营收有望修复

【银河建材】行业点评报告-1-7月建材行业数据点评:竣工维持高增速,平板玻璃边际改善-20230815

【银河建材】行业周报-需求改善可期,关注底部布局机会-20230814

- **投资建议** 作为石膏板行业的龙头企业，公司在产品、技术、规模、品牌、营销渠道等方面均具有明显优势。随着地产竣工端的持续恢复，公司“石膏板+”业务的拓展、防水及涂料业务规模的扩大，以及公司战略的调整优化，公司三大主营业务有较大提升空间。预计公司 23-25 年归母净利润为 39.05/46.70/52.50 亿元，每股收益为 2.31/2.76/3.11 元，对应市盈率 11.46/9.58/8.52 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。

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	19934.31	22595.71	25813.72	28384.30
收入增长率%	-5.49	13.35	14.24	9.96
净利润(百万元)	3136.40	3905.31	4669.81	5250.33
利润增速%	-10.71	24.52	19.58	12.43
摊薄 EPS(元)	1.86	2.31	2.76	3.11
PE	13.94	11.46	9.58	8.52

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表2：可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002271.SZ	东方雨虹	28.90	0.84	1.51	1.99	39.87	19.13	14.52
300737.SZ	科顺股份	8.98	0.15	0.60	0.81	83.37	14.94	11.13
603737.SH	三棵树	77.61	0.88	1.73	2.46	130.04	44.90	31.57
000786.SZ	北新建材	26.48	1.86	2.31	2.76	13.94	11.46	9.58
平均值(剔除公司)						84.43	26.32	19.07

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，股价截止于 2023 年 8 月 18 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。具有十余年证券从业经验，2007年加入银河证券研究中心，从事机构销售工作，2019年转入研究院投资研究部，从事建材行业研究分析工作。拥有完整的行业分析框架，擅长自下而上精选个股。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn