

北新建材（000786）：行业低迷期 降本提效，凸显稳健发展韧性

——2023 年半年报点评

2023 年 8 月 23 日

强烈推荐/维持

北新建材 公司报告

2023 年上半年公司实现营业收入 114.02 亿元，同比增长 8.84%；归属于母公司所有者的净利润为 18.96 亿元，同比增长 15.58%，扣非后归母净利润为 18.29 亿元，同比增长 19.16%，实现 EPS 为 1.12 元。

点评：

守“一体”拓“石膏板+”业务促消费转型，防水材料和其他产品业务增长带动营收提升。上半年公司石膏板和龙骨业务营业收入分别为 70.18 亿元和 12.23 亿元，同比下降 0.62%和 8.67%。而防水建材、工业及建筑涂料和其他产品营业收入为 19.64 亿元、2.09 亿元和 11.34 亿元，同比增长 16.52%、38.02%和 321.77%，带动总营业收入增长。公司作为石膏板绝对的龙头，面对房地产市场弱复苏的冲击，石膏板业务作为“一体两翼”中的一体营业收入保持基本的稳定。同时积极发展石膏板+业务，不但拓展新品类，还设立了对应的事业部，并且加强了“工厂+工长”的新模式，从而推动公司向消费类建材制造服务商转型。防水材料业务在公司“轻装”的情况下，营业收入保持了较好的增长，符合我们报告《北新建材（000786）：石膏板为基，轻装蓄力待出发》的判断。在需求不足的情况下落实公司“市场份额优先”的原则，保证 2023 年上半年营业收入的稳定增长。

降本控费提升盈利能力，风控管控保证经营质量。公司不但依靠规模优势降低采购成本，同时加强生产精益化提高效率，不断地改进生产工艺，打造数字控制系统，从而实现“现场无人化、产线智能化”的目标，达到降低生产成本的目的。2023 年上半年公司主要业务石膏板、龙骨和防水卷材的毛利率均得到改善，分别提高 2.98、0.01 和 3.09 个百分点，综合毛利率同比提高 0.16 个百分点，这不但有原材料的影响，还有公司生产效率提升的推动。通过管理人工成本的压降和生产效率的提升，上半年管理费用率较去年同期下降 1.11 个百分点；财务费用率也同比下降 0.14 个百分点。2023 年上半年公司净利润率和年化 ROE 保持较高的水平，分别为 16.69%和 17.75%，同比提高 1.61 和 0.89 个百分点。公司完善授信机制，启动清收机制，上半年销售商品提供劳务收到的现金/营业收入为 86.40%，处于较好水平，保证公司经营的质量。

公司抗风险能力强，持续发展和成长确定。2023 年是房地产行业回归长期健康发展的年份，需求不足是行业面临的新发展环境。公司货币资金充裕（6 月底货币资金+结构性存款为 33.8 亿元），资产负债率低（6 月底为 24.20%），公司综合优势明显，抗风险能力强，石膏板国内龙头地位稳固，海外拓展空间大；防水材料业务作为全国前三，能够保持较好的增长，包括石膏板+和涂料等业务发挥公司“战略、市场、技术、管理”的四大协同机制，保证公司的持续发展和成长。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归属于母公司净利润分别为 38.32 亿元、43.91 亿和 51.21 亿元，对应 EPS 分别为 2.27 元、2.60 元和 3.03 元。当前股价对应 PE 值分别为 12 倍、11 倍和 9 倍。考虑公司

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

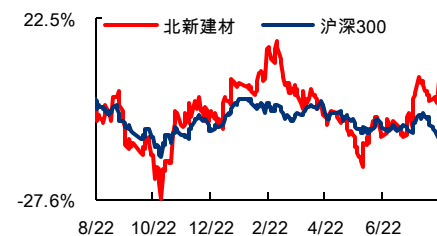
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	31.9-19.83
总市值（亿元）	474.75
流通市值（亿元）	458.72
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	1.02

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

执业证书编号：

zhaojs@dxzq.net.cn

S1480512070003

石膏板和石膏板+的消费转型和经营质量的提升，龙头地位更加稳固，在新环境下抗风险能力强，以及防水材料和涂料等一体两翼的成长性，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：房地产行业景气度低迷持续性超预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	21085.69	19934.31	22514.72	25414.98	28257.11
增长率（%）	25.49%	-5.46%	12.94%	12.88%	11.18%
归母净利润（百万元）	3510.19	3136.40	3832.41	4390.89	5120.67
增长率（%）	22.74%	-10.65%	22.19%	14.57%	16.62%
净资产收益率（%）	18.53%	14.97%	16.29%	16.60%	17.14%
每股收益（元）	2.08	1.86	2.27	2.60	3.03
PE	13.52	15.14	12.39	10.81	9.27
PB	2.51	2.27	2.02	1.79	1.59

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					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	6855.59	9173.80	10973.36	14622.22	15979.03	营业收入	21085.69	19934.31	22514.72	25414.98	28257.11	营业收入	21085.69	19934.31	22514.72	25414.98	28257.11
货币资金	572.23	555.67	4052.65	4574.70	5086.28	营业成本	14374.19	14105.78	15389.47	17263.03	19010.12	营业成本	14374.19	14105.78	15389.47	17263.03	19010.12
应收账款	2481.43	2490.26	2855.86	3223.74	3584.25	营业税金及附加	220.10	220.56	242.06	277.23	306.02	营业税金及附加	220.10	220.56	242.06	277.23	306.02
其他应收款	118.35	529.59	295.73	333.83	371.16	营业费用	782.19	759.58	846.55	962.01	1066.02	营业费用	782.19	759.58	846.55	962.01	1066.02
预付款项	253.92	302.85	284.30	320.92	356.81	管理费用	1019.87	1024.68	945.62	1067.43	1186.80	管理费用	1019.87	1024.68	945.62	1067.43	1186.80
存货	2632.40	2726.83	2735.03	3068.00	3378.49	财务费用	82.54	106.30	105.52	116.58	69.15	财务费用	82.54	106.30	105.52	116.58	69.15
其他流动资产	2885.72	4179.03	4227.44	4264.58	4300.98	研发费用	874.60	861.11	953.23	1086.94	1202.42	研发费用	874.60	861.11	953.23	1086.94	1202.42
非流动资产合计	17400.08	17631.17	18012.77	19263.81	20908.71	资产减值损失	-4.54	-55.45	-23.65	-26.69	-29.68	资产减值损失	-4.54	-55.45	-23.65	-26.69	-29.68
长期股权投资	240.50	264.65	304.38	351.65	413.18	公允价值变动收益	-1.21	-5.06	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	-1.21	-5.06	0.00	0.00	0.00
固定资产	12038.87	12639.46	12913.32	13895.09	15082.08	投资净收益	-3.25	33.87	19.53	17.07	21.33	投资净收益	-3.25	33.87	19.53	17.07	21.33
无形资产	2309.60	2502.19	2155.76	1818.50	1488.60	加: 其他收益	56.26	111.57	72.13	72.13	72.13	加: 其他收益	56.26	111.57	72.13	72.13	72.13
其他非流动资产	108.74	116.01	116.01	116.01	116.01	营业利润	3768.71	3311.36	4192.06	4757.26	5538.09	营业利润	3768.71	3311.36	4192.06	4757.26	5538.09
资产总计	26573.87	28604.54	32634.99	35242.84	38201.56	营业外收入	86.40	30.24	68.76	68.76	68.76	营业外收入	86.40	30.24	68.76	68.76	68.76
流动负债合计	5417.78	5269.64	6958.59	6799.16	6481.42	营业外支出	60.93	58.18	56.88	56.88	56.88	营业外支出	60.93	58.18	56.88	56.88	56.88
短期借款	2064.97	168.04	2279.30	1544.00	686.07	利润总额	3794.19	3283.42	4203.93	4769.13	5549.96	利润总额	3794.19	3283.42	4203.93	4769.13	5549.96
应付账款	1716.36	1684.09	1941.15	2177.47	2397.84	所得税	242.28	139.72	282.17	275.86	309.91	所得税	242.28	139.72	282.17	275.86	309.91
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	3551.90	3143.70	3921.76	4493.26	5240.06	净利润	3551.90	3143.70	3921.76	4493.26	5240.06
一年内到期的非流动负债	1528.89	3238.57	2619.13	2944.19	3250.50	少数股东损益	41.71	7.30	89.35	102.37	119.38	少数股东损益	41.71	7.30	89.35	102.37	119.38
非流动负债合计	1630.10	1891.28	1579.57	1307.00	1038.37	归属母公司净利润	3510.19	3136.40	3832.41	4390.89	5120.67	归属母公司净利润	3510.19	3136.40	3832.41	4390.89	5120.67
长期借款	1328.36	1645.23	1333.52	1060.94	792.32	主要财务比率											
应付债券	301.74	246.05	246.05	246.05	246.05		2021A	202A	2023E	2024E	2025E		2021A	202A	2023E	2024E	2025E
负债合计	7047.89	7160.92	8538.16	8106.16	7519.79	成长能力						成长能力					
少数股东权益	581.20	487.91	577.26	679.63	799.01	营业收入增长	25.49%	-5.46%	12.94%	12.88%	11.18%	营业收入增长	25.49%	-5.46%	12.94%	12.88%	11.18%
实收资本 (或股本)	1689.51	1689.51	1689.51	1689.51	1689.51	营业利润增长	14.09%	-12.14%	26.60%	13.48%	16.41%	营业利润增长	14.09%	-12.14%	26.60%	13.48%	16.41%
资本公积	2837.98	2800.01	2800.01	2800.01	2800.01	归属于母公司净利润增	22.74%	-10.65%	22.19%	14.57%	16.62%	归属于母公司净利润增	22.74%	-10.65%	22.19%	14.57%	16.62%
未分配利润	14417.29	16466.20	19030.06	21967.54	25393.25	获利能力						获利能力					
归属母公司股东权益合	19525.99	21443.62	24096.83	27136.69	30681.77	毛利率 (%)	31.83%	29.24%	31.65%	32.08%	32.72%	毛利率 (%)	31.83%	29.24%	31.65%	32.08%	32.72%
负债和所有者权益	26573.87	28604.54	32634.99	35242.84	38201.56	净利率 (%)	16.85%	15.77%	17.42%	17.68%	18.54%	净利率 (%)	16.85%	15.77%	17.42%	17.68%	18.54%
现金流量表						单位: 百万元						总资产净利润 (%)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		13.21%	10.96%	11.74%	12.46%	13.40%		13.21%	10.96%	11.74%	12.46%	13.40%
							ROE (%)						18.53%	14.97%	16.29%	16.60%	17.14%
经营活动现金流	3807.05	3637.81	4569.52	5610.34	6427.42	偿债能力						偿债能力					
净利润	3551.90	3143.70	3676.05	4247.43	4989.67	资产负债率 (%)	26.52%	25.03%	26.16%	23.00%	19.68%	资产负债率 (%)	26.52%	25.03%	26.16%	23.00%	19.68%
折旧摊销	715.01	795.85	1278.13	1421.23	1546.63	流动比率	1.69	2.08	2.10	2.35	2.67	流动比率	1.69	2.08	2.10	2.35	2.67
财务费用	82.54	106.30	105.52	116.58	69.15	速动比率	1.11	1.46	1.63	1.80	2.04	速动比率	1.11	1.46	1.63	1.80	2.04
应收帐款减少	-163.91	-8.83	-365.60	-367.88	-360.51	营运能力						营运能力					
预收帐款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.79	0.70	0.69	0.72	0.74	总资产周转率	0.79	0.70	0.69	0.72	0.74
投资活动现金流	-3150.53	-2256.97	-1498.02	-2510.44	-3025.15	应收账款周转率	8.50	8.00	7.88	7.88	7.88	应收账款周转率	8.50	8.00	7.88	7.88	7.88
公允价值变动收益	-1.21	-5.06	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	8.37	8.38	7.93	7.93	7.93	应付账款周转率	8.37	8.38	7.93	7.93	7.93
长期投资减少	1806.70	-154.26	-1335.34	10.00	10.00	每股指标 (元)						每股指标 (元)					
投资收益	-3.25	2.60	19.53	17.07	21.33	每股收益 (最新摊)	2.08	1.86	2.27	2.60	3.03	每股收益 (最新摊)	2.08	1.86	2.27	2.60	3.03
筹资活动现金流	-711.19	-1422.04	425.48	-2577.86	-2890.68	每股净现金流 (最新摊)	-0.03	-0.02	2.07	0.31	0.30	每股净现金流 (最新摊)	-0.03	-0.02	2.07	0.31	0.30
应付债券增加	1000.00	0.00	-1000.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊)	11.56	12.69	14.26	16.06	18.16	每股净资产 (最新摊)	11.56	12.69	14.26	16.06	18.16
长期借款增加	1098.24	316.86	-311.71	-272.57	-268.63	估值比率						估值比率					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	13.52	15.14	12.39	10.81	9.27	P/E	13.52	15.14	12.39	10.81	9.27
资本公积增加	-302.73	-37.98	0.00	0.00	0.00	P/B	2.51	2.27	2.02	1.79	1.59	P/B	2.51	2.27	2.02	1.79	1.59
现金净增加额	-56.88	-38.74	3496.98	522.05	511.58	EV/EBITDA	13.44	10.02	8.51	7.40	6.37	EV/EBITDA	13.44	10.02	8.51	7.40	6.37

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
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
公司普通报告	北新建材（000786）：石膏板龙头地位稳固,行稳致远	2022-08-23
公司普通报告	北新建材（000786）：石膏板国内渐进收获期，海外和两翼促新成长	2022-03-23
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	2023-07-06
行业深度报告	2023 年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航	2022-11-29
行业深度报告	建材行业：立足后周期，着眼新变化	2022-08-31
行业普通报告	建材行业 2022 年 2 季度基金重仓股分析：着眼集中度提升和业绩弹性	2022-07-26
行业普通报告	建材行业报告：水泥价格持续下跌哪家强？	2022-06-30
行业深度报告	2022 年中期建筑建材产业发展报告：先基建后地产，行稳致远强者愈强	2022-05-30
行业普通报告	建材行业报告：着眼周期新变化，龙头和优秀公司仍是重要方向	2022-03-07

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

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526