

## 北新建材 (000786.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 46.25 元

## C 端盈利提升, B 端加速放量

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	16.90
已上市流通 A 股(亿股)	16.90
总市值(亿元)	781.40
年内股价最高最低(元)	55.47/21.09
沪深 300 指数	5007
深证成指	13606



## 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
摊薄每股收益(元)	0.261	1.693	2.173	2.453	2.776
每股净资产(元)	8.26	9.87	11.49	12.94	14.12
每股经营性现金流(元)	1.16	1.05	2.68	2.88	3.22
市盈率(倍)	97.47	23.66	21.29	18.85	16.66
净利润增长率(%)	-82.11%	548.28%	28.36%	12.90%	13.15%
净资产收益率(%)	3.16%	17.16%	18.91%	18.96%	19.66%
总股本(百万股)	1,689.51	1,689.51	1,689.51	1,689.51	1,689.51

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 公司发布 20 年年报, 营收 168.03 亿元, 同比增长 26.12%; 归母净利润 28.60 亿元, 同比增长 548.28%; 基本 EPS 1.69 元。公司拟每 10 股派现 5.5 元 (含税)。

## 经营分析

- **C 端石膏板盈利能力回升, 轻钢龙骨配套率提升:** 20 年公司石膏板售价 5.43 元/平米, 降幅 3%, 石膏板生产成本 3.48 元/平米, 降幅 6%, 单平毛利 1.95 元, 涨幅 3%。从销量看, 由于 C 端需求从 20 年下半年开始恢复, 20 年公司石膏板销量 20.15 亿平米, 增长 2%。成本下降和销量增加是导致石膏板主业盈利回升的原因。同时, 在利用现有石膏板渠道的基础上, 公司推进轻钢龙骨配套率。20 年公司轻钢龙骨收入增速 27%, 远高于石膏板收入增速, 显示轻钢龙骨配套率在提升。
- **B 端防水业务整合完毕, 收入大幅增长:** 19 年公司收购三家防水企业进入防水业务, 20 年完成了防水业务的初步整合, 采用“一体化管理+区域化运营”的策略, 在全国拥有十个防水基地。为了提升防水板块的综合竞争力, 公司联合重组中建材苏州防水研究院, 并收购上海台安完善华东市场布局。20 年公司防水业务收入 32.87 亿元, 位列行业第三位。未来借助石膏板的经销商渠道优势和央企客户及资金优势, 公司防水业务有望保持快速增长。
- **行业地位突出, 涨价提升盈利能力:** 20 年公司石膏板产量增速 2%, 国内石膏板产量增速 0.9%, 公司市占率提升 0.63 个百分点至 60.69%。凭借着公司的行业龙头地位, 可以利用成本增长的机会提升盈利能力。20 年末受美废进口限制影响, 护面纸涨价, 护面纸涨价 1000 元对应公司成本增加 0.4 元/平米。21 年在成本增加的背景下, 公司石膏板提价幅度远高于成本增幅, 我们预计 21 年公司单平毛利将继续提升。

## 盈利调整与投资建议

- 我们预计公司未来三年归母净利润 36.71 (下调 0.5%) /41.44 (下调 7.8%) /46.9 亿元, EPS 2.17/2.45/2.78 元, 对应 PE21/19/17X, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 房地产行业下行; 沥青价格大幅上涨; 脱硫石膏价格上涨; 海外业务拓展进度低于预期。

## 相关报告

1. 《石膏板稳健前行, 防水打开成长空间-北新建材业绩预报点评》, 2021.1.13
2. 《发展战略指引方向, 石膏板龙头再启航-北新建材首次覆盖报告》, 2020.11.10

丁士涛 分析师 SAC 执业编号: S1130520030002  
dingshitao@gjzq.com.cn

冯孟乾 分析师 SAC 执业编号: S1130521010001  
fengmengqian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	12,565	13,323	16,803	19,808	22,329	25,439
增长率		6.0%	26.1%	17.9%	12.7%	13.9%
主营业务成本	-8,128	-9,079	-11,143	-12,824	-14,509	-16,596
%销售收入	64.7%	68.1%	66.3%	64.7%	65.0%	65.2%
毛利	4,437	4,244	5,660	6,983	7,820	8,842
%销售收入	35.3%	31.9%	33.7%	35.3%	35.0%	34.8%
营业税金及附加	-180	-157	-184	-217	-245	-279
%销售收入	1.4%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-380	-377	-586	-691	-779	-888
%销售收入	3.0%	2.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-588	-657	-856	-1,009	-1,137	-1,296
%销售收入	4.7%	4.9%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
研发费用	-366	-421	-672	-792	-893	-1,018
%销售收入	2.9%	3.2%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	2,924	2,633	3,361	4,274	4,765	5,362
%销售收入	23.3%	19.8%	20.0%	21.6%	21.3%	21.1%
财务费用	-36	-26	-75	-46	17	48
%销售收入	0.3%	0.2%	0.4%	0.2%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-5	1	3	-19	-3	-3
公允价值变动收益	3	-10	-18	0	0	0
投资收益	83	64	28	20	20	20
%税前利润	2.9%	9.8%	0.8%	0.5%	0.4%	0.4%
营业利润	3,030	2,698	3,303	4,259	4,829	5,457
营业利润率	24.1%	20.3%	19.7%	21.5%	21.6%	21.5%
营业外收支	-215	-2,041	38	20	20	20
税前利润	2,815	657	3,341	4,279	4,849	5,477
利润率	22.4%	4.9%	19.9%	21.6%	21.7%	21.5%
所得税	-335	-200	-317	-428	-485	-548
所得税率	11.9%	30.5%	9.5%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	2,481	457	3,024	3,851	4,364	4,930
少数股东损益	15	15	164	180	220	240
归属于母公司的净利润	2,466	441	2,860	3,671	4,144	4,690
净利率	19.6%	3.3%	17.0%	18.5%	18.6%	18.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,481	457	3,024	3,851	4,364	4,930
少数股东损益	15	15	164	180	220	240
非现金支出	483	522	591	667	726	797
非经营收益	-46	117	88	18	-25	-32
营运资金变动	-135	860	-1,926	-9	-205	-256
经营活动现金净流	2,783	1,956	1,777	4,527	4,861	5,439
资本开支	-1,557	-2,109	-1,354	-1,945	-1,695	-1,645
投资	-584	650	272	28	20	20
其他	82	22	17	20	20	20
投资活动现金净流	-2,059	-1,436	-1,065	-1,897	-1,655	-1,605
股权募资	75	0	0	0	0	0
债权募资	-213	385	-7	-1,160	-194	0
其他	-633	-837	-770	-988	-1,704	-2,712
筹资活动现金净流	-772	-452	-777	-2,148	-1,898	-2,712
现金净流量	-48	68	-65	482	1,308	1,123

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	490	623	590	1,072	2,380	3,502
应收账款	290	1,586	2,310	2,902	3,272	3,727
存货	1,279	1,612	1,746	1,913	2,165	2,476
其他流动资产	3,593	2,536	2,241	2,270	2,306	2,357
流动资产	5,652	6,358	6,888	8,157	10,122	12,062
%总资产	31.6%	29.7%	30.2%	32.1%	35.7%	38.7%
长期投资	399	415	411	411	411	411
固定资产	9,893	11,979	12,760	13,946	14,858	15,701
%总资产	55.2%	56.0%	56.0%	54.9%	52.4%	50.4%
无形资产	1,731	2,382	2,472	2,603	2,682	2,711
非流动资产	12,256	15,036	15,918	17,235	18,226	19,097
%总资产	68.4%	70.3%	69.8%	67.9%	64.3%	61.3%
资产总计	17,908	21,394	22,805	25,392	28,348	31,159
短期借款	920	1,879	1,509	373	179	179
应付款项	1,190	3,715	2,118	2,847	3,220	3,682
其他流动负债	204	613	1,259	1,355	1,457	1,580
流动负债	2,313	6,207	4,885	4,575	4,857	5,442
长期贷款	534	236	120	120	120	120
其他长期负债	621	409	345	320	320	320
负债	3,469	6,852	5,350	5,015	5,297	5,882
普通股股东权益	14,283	13,952	16,667	19,409	21,864	23,850
其中：股本	1,690	1,690	1,690	1,690	1,690	1,690
未分配利润	8,873	8,511	11,099	13,841	16,296	18,282
少数股东权益	156	591	788	968	1,188	1,428
负债股东权益合计	17,908	21,394	22,805	25,392	28,348	31,159

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.460	0.261	1.693	2.173	2.453	2.776
每股净资产	8.454	8.258	9.865	11.488	12.941	14.117
每股经营现金净流	1.647	1.158	1.052	2.680	2.877	3.219
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.550	1.000	1.600
回报率						
净资产收益率	17.27%	3.16%	17.16%	18.91%	18.96%	19.66%
总资产收益率	13.77%	2.06%	12.54%	14.46%	14.62%	15.05%
投入资本收益率	16.20%	10.99%	15.94%	18.42%	18.36%	18.86%
增长率						
主营业务收入增长率	12.55%	6.03%	26.12%	17.88%	12.73%	13.93%
EBIT 增长率	1.42%	-9.96%	27.67%	27.14%	11.51%	12.53%
净利润增长率	5.20%	-82.11%	548.28%	28.36%	12.90%	13.15%
总资产增长率	11.16%	19.47%	6.59%	11.34%	11.64%	9.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.6	18.4	34.6	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	57.0	58.1	55.0	55.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	33.9	45.5	49.7	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	220.5	248.1	235.3	215.9	201.5	184.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.57%	1.05%	-3.31%	-10.77%	-16.04%	-19.07%
EBIT 利息保障倍数	80.7	99.6	44.6	93.8	-286.6	-111.4
资产负债率	19.37%	32.03%	23.46%	19.75%	18.68%	18.88%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	13	22	50	100
增持	0	0	1	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.04	1.14	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-11-10	买入	37.15	N/A
2	2021-01-13	买入	50.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402