

北新建材 (000786): 石膏板销量逆势向上, 新方向快速增长和布局

2021年03月23日

强烈推荐/维持

北新建材 公司报告

公司发布 2020 年年报, 全年实现营业收入 168.03 亿元, 同比增长 26.12%; 归属于上市公司股东净利润为 28.60 亿元, 同比增长 548.28%; 扣非后归母净利润为 27.76 亿元, 同比增长 17.04%。基本每股收益为 1.69 元。

石膏板龙头市占率稳定保持在高位。疫情对于需求影响较大, 2020 年全国石膏板产销量同比仅增长 0.9%, 北新建材销量同比增速高达 5%。如果剔除北新建材的销量, 全国石膏板产销量同比下滑 1.4%。公司 2020 年产能占比仅为 59.08%, 但销量占比高达 60.15%, 销量市占率同比提高 0.93 个百分点, 龙头地位稳固。公司在疫情严重影响需求的情况下依然能够逆势向上主要得益于公司的成本优势, 依靠成本优势, 通过下调价格走量依然能够获得利润的最大化。

成本优势来自于公司规模优势和产线的全国布局。公司产能规模优势突出, 石膏板 28.24 亿平米的产能相对于只有几亿平米行业第二名的产能形成绝对的规模优势, 公司的集中采购大大降低了生产成本。公司产线全国布局, 分布在全国 26 个省市地区, 同时产线建设在电厂附近, 产线接近市场、接近原材料, 大大降低市场和原材料的运输成本。占据有利位置形成产线的合理分布, 对其它企业形成合围优势。

防水业务快速增长, 成为国内第三大龙头。公司 2019 年收购了禹王防水、金姆指防水和四川蜀羊三家子公司, 落地公司一体两翼的发展战略, 2020 年防水业务营业收入达到 32.82 亿元, 成为国内防水行业第三大龙头公司, 近两年的符合增长率高达 63.13%, 超过国内龙头公司东方雨虹 (218 亿) 和第二龙头科顺股份 (60 多亿) 的增长速度。公司规划不追求防水业务的规模增长, 但在央企母公司背景下, 得益于管理和协同等各方面影响下, 防水业务依然保持了高速的增长。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	13,323.01	16,802.63	20,892.01	26,142.85	33,279.97
增长率 (%)	6.03%	26.12%	24.34%	25.13%	27.30%
归母净利润 (百万元)	441.14	2,859.87	3,916.05	4,861.64	6,105.66
增长率 (%)	-82.11%	548.28%	36.93%	24.15%	25.59%
净资产收益率 (%)	3%	17%	19%	19%	19%
每股收益 (元)	0.26	1.69	2.32	2.88	3.61
PE	160	25	18	15	12
PB	5.07	4.24	3.44	2.78	2.24

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

北新建材是我国石膏板生产制造的龙头企业, 行业市占率高达 60% 左右。石膏板营收在公司总营收中占比 65%, 同时生产制造轻型龙骨, 业务占比在 12% 左右。同时收购防水材料公司进军防水材料行业。

资料来源: 公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示:

-

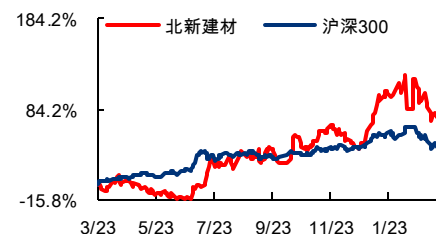
发债及交叉持股介绍:

-

交易数据

52 周股价区间 (元)	55.47-21.09
总市值 (亿元)	781.4
流通市值 (亿元)	781.4
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	0.87

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512070003

研究助理: 韩宇

010-66554042

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070045

新业务布局推进和全球化打开成长新空间。公司防水业务作为公司一体两翼战略的一翼经过收购和发展已经初具规模, 成为防水行业的第 3 大龙头, 公司的另一翼涂料业务也在公司的规划当中, 同时公司鲁班全能板等新品的推出, 受益装配式建筑政策的推动的春风。石膏板业务公司以无可撼动的国内龙头地位为基础, 也在积极拓展国外市场, 在乌兹别克斯坦、坦桑尼亚和埃及等地区建设新产线, 实现全球 50% 的占比目标。公司努力为客户打造出绿色建筑新材料解决方案, 成为具备全球竞争力的绿色建材龙头公司, 这些都将打开公司未来发展的新空间。

盈利预测与投资评级: 我们考虑到石膏板业务龙头地位稳固, 新业务快速发展, 全球化和其它新品的拓展打开未来发展新空间, 预计公司 2021-2023 年公司归属于母公司的净利润为 39.16 亿元、48.62 亿元和 61.06 亿元, 对应的 EPS 分别为 2.32 元、2.88 元和 3.61 元, 对应的动态 PE 分别为 18、15 和 12 倍, 维持公司“强烈推荐”的投资评级

风险提示: 新需求和新业务拓展低于预期。

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	6335	6856	8778	10544	13949	营业收入	13323	16803	20892	26143	33280
货币资金	623	590	2089	2614	4326	营业成本	9079	11143	13541	17018	21784
应收账款	1261	1929	2576	3223	4103	营业税金	157	184	244	306	389
其他应收款	155	121	151	189	240	营业费用	377	586	627	784	998
预付款项	312	179	179	179	179	管理费用	657	856	1901	2379	3028
存货	1612	1746	2115	2658	3402	财务费用	26	75	87	64	39
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)
非流动资产合计	15129	16060	18152	21392	25663	公允价值	(10)	(18)	0	0	0
长期股权投资	182	184	184	184	184	投资净收	64	28	28	28	28
固定资产	9055	10830	14262	17182	21150	营业利润	2698	3303	4522	5623	7072
无形资产	2034	2145	1931	1716	1502	营业外收	50	90	90	90	90
其他非流动资产	215	223	223	223	223	营业外支	2091	52	52	52	52
资产总计	21464	22915	26930	31936	39612	利润总额	657	3341	4560	5661	7110
流动负债合计	6207	4885	5003	4677	5713	所得税	200	317	438	543	683
短期借款	1580	1329	1592	665	888	净利润	457	3024	4122	5118	6427
应付账款	1476	1556	1855	2331	2984	少数股东	15	164	206	256	321
预收款项	0	0	42	157	303	归属母公	441	2860	3916	4862	6106
一年内到期的	299	179	179	179	179	EBITDA	3245	3966	5490	6748	8383
非流动负债合	714	575	164	164	164	EPS (元)	0.26	1.69	2.32	2.88	3.61
长期借款	236	120	120	120	120	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	6921	5461	5167	4841	5876	成长能力					
少数股东权益	591	788	994	1249	1571	营业收入	6.03%	26.12%	24.34%	25.13%	27.30%
实收资本(或股	1690	1690	1690	1690	1690	营业利润	-10.95%	22.43%	36.89%	24.35%	25.76%
资本公积	3141	3141	3141	3141	3141	归属于母	-82.11%	548.28%	36.93%	24.15%	25.59%
未分配利润	8511	11099	14819	19438	25238	获利能力					
归属母公司股	13952	16667	20585	25446	31552	毛利率	31.86%	33.68%	35.18%	34.91%	34.54%
负债和所有者	21464	22915	26930	31936	39612	净利率	3.31%	17.02%	18.74%	18.60%	18.35%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净	2.13%	13.20%	15.41%	16.23%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	3.16%	17.16%	19.02%	19.11%	19.35%
经营活动现金	36059	40738	41621	46253	49644	偿债能力					
净利润	30636	34352	38450	41666	44540	资产负债	32.25%	23.83%	19.32%	15.35%	15.07%
折旧摊销	4953	4476	6489	7007	7537	流动比率	1.02	1.40	1.75	2.25	2.44
财务费用	474	1338	(231)	(39)	109	速动比率	0.76	1.05	1.33	1.69	1.85
应付帐款的变	1409	908	1219	622	525	营运能力					
预收帐款的变	(2144)	0	0	0	0	总资产周	0.68	0.76	0.84	0.89	0.93
投资活动现金	(25670)	(20689)	(9997)	(10688)	(11370)	应收账款	19.88	10.53	9.28	9.02	9.09
公允价值变动	23	258	258	258	258	应付账款	8.03	7.35	7.94	8.13	8.20
长期股权投资	391	639	0	0	0	每股指标					
投资收益	658	1209	1209	1209	1209	每股收益	0.26	1.69	2.32	2.88	3.61
筹资活动现金	(10980)	(7912)	(3172)	(39)	109	每股净现	0.06	(0.01)	0.89	0.31	1.01
应付债券增加	0	(1)	0	0	0	每股净资	8.26	9.87	12.18	15.06	18.68
长期借款增加	(2254)	1265	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	160.42	24.73	18.06	14.55	11.59
资本公积增加	8	3	0	0	0	P/B	5.07	4.24	3.44	2.78	2.24
现金净增加额	(591)	12137	28452	35526	38383	EV/EBITD	22.26	18.10	12.85	10.24	8.06

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）2020年半年报点评：规模和全国布局打造综合竞争力	2020-08-21
公司普通报告	北新建材（000786）：业绩高弹性，防水和海外带来新空间	2020-03-22
行业深度报告	玻纤行业深度报告：周期与成长的协奏，龙头将持续跑赢	2020-11-12
行业普通报告	建材行业：水泥整合酝酿新变局-天山股份资产注入点评	2020-08-13
行业深度报告	建材行业深度报告：集中度提升孕育老建材核心资产	2020-08-07
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：产业链地位提升下的行业价值重估	2020-08-05
行业深度报告	瓷砖行业深度报告：好生意集中度提升，翘楚机遇期逐鹿	2020-06-18
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：潮起双强立，风正一帆悬	2020-04-13
行业深度报告	建筑防水材料产业报告：行业集中度加速提升	2020-04-10
行业深度报告	后疫情时代系列报告之二：业绩估值双升力，内需水泥看今朝	2020-03-28

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年上半年建材第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。

研究助理简介

韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019年7月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。2020wind金牌分析师第3名团队和2020东方财富最佳建材行业分析师第3名团队核心成员。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526