

北新建材（000786）：厚积等薄发，渐进新阶段

2021 年 04 月 29 日

强烈推荐/维持

北新建材

公司报告

公司 2021 年一季报实现营业收入 41.73 亿元，同比增长 99.96%；归属于上市公司股东净利润为 5.22 亿元，同比增长 1468.43%；扣非后归母净利润为 5.17 亿元，同比增长 1624.74%。

销量增长主要带动营业收入增速提升，布局优势会继续发力。公司 2021 年 1 季度销售收入高增，2019 年到 2021 年 2 年的 1 季度同比复合增长率也为 31.13%，较去年第 4 季度的复合增速继续提高 6.7 个百分点，增速环比持续向上。销售收入增速的不断提升得益于公司销量的同比增长，1 季度石膏板销量同比增长 84%。公司石膏板销量的提升在于石膏板生产线国内新建布局不断推进。公司的这些产线分布于原材料附近，将原材料资源不断地占据，并且随着产线的不断建设对区域市场的小企业进行挤压，利用自身的供货能力强、产品成本低和运输半径小的形成的规模和成本优势稳居在国内石膏板的龙头地位。公司这几年产能也在不断地增长，在国内虽然市占率已达到 59% 的水平，但随着环保、税收和产能淘汰等趋严公司的市场占有率还会不断地提升。

公司石膏板业务进入收获和发展，从低价走量占市场达到利润最大化进入到提价带来业绩高弹性的阶段。当前利用成本优势公司完全可以以低价格走量，达到利润的最大化。2020 年和 2021 年 1 季度公司的低价走量策略就挤占了小企业的市场。未来随着布局的进一步完善，公司的定价权也会不断地提升。同时配套龙骨建设也让公司产线布局优势和渠道优势得到进一步的发挥，实现资源的高效利用。在公司战略指导和优势下 2021 年 1 季度扣非后净利润增速高达 1624%，不考虑疫情影响，2019 年 1 季度到 2021 年 2 年的单季度同比复合增速也在 26.14%，较第 4 季度提高 6.05 个百分点，1 季度年化 ROE 达到 12.35%，近 20 年中仅低于 2008 年和 2018 年的水平。

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	175	27	20	16	13
PB	5.54	4.63	3.75	3.03	2.45

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：

-

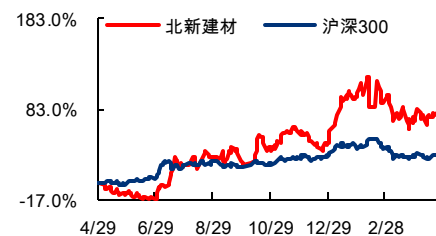
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	55.47-21.09
总市值（亿元）	795.08
流通市值（亿元）	795.08
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

一体两翼防水业务具备持续增长的基础，涂料等待新布局。公司1季度业绩的高增，防水业务也起到了积极的作用持续保持高增态势。在一体两翼布局的战略下，公司收购了禹王防水、金姆指防水和四川蜀羊三家子公司。在本着不追求规模目标情况下防水业务仍得到快速发展成为国内前3，防水业务作为2B模式为主，央企背景下的管理、资信和协同等优势让防水业务具备持续发展的基础。涂料业务作为公司另一翼也在布局当中，这将带来公司发展新空间。

盈利预测与投资评级：公司的石膏板龙头地位无法撼动，成本、供货能力等在当前绿色发展的行业环境下将不断地将小企业挤压，随着产线的进一步布局和将区域市场分割的更小，公司的竞争力也会得到更大的提升。同时配套龙骨的建设利用现有的竞争力和渠道协同扩大利润增长新品类，防水业务具备持续高增长的基础和涂料业务的布局发展。这些将使得公司逐步进入发展的新阶段，带来公司的厚积薄发，成为为客户打造绿色建筑新材料解决方案的绿色建材龙头公司。我们预计公司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20、16和13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。

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）：石膏板销量逆势向上，新方向快速增长和布局	2021-03-23
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
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

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