

## 多业务领域共同发展，业绩超预期

北新建材（000786.SZ）

**推荐** 维持评级

### 核心观点：

- **事件** 北新建材发布 2021 年中期报告，2021 年上半年实现营业收入 101.25 亿元，同比增长 45.81%；归母净利润 18.37 亿元，同比增长 103.41%；扣非后归母净利润 17.87 亿元，同比增长 102.46%。基本每股收益 1.09 元/股，ROE 为 10.63%。2021 年二季度单季实现营收 59.52 亿元，同比增长 22.54%；归母净利润 13.16 亿元，同比增长 51.2%；扣非后归母净利润 12.7 亿元，同比增长 48.99%。
- **公司营收超预期，多业务领域共同发展** 报告期内，公司主营业务石膏板营收 65.34 亿元，同比增长 46.12%；此外，龙骨、防水涂料、防水工程业务实现营收 13.46/2.67/2.84 亿元，同比增长均超过 50%。轻质建材和防水建材多业务领域齐头并进，均取得较大业务进展。公司各业务领域营收的增长主要是由于产品销量的上升。上半年，公司加强品牌建设，增加石膏板广告投放费用（同比增长 23.94%），提高了主营产品知名度，促进产品销售，预计石膏板产销比达 100%，石膏板上半年销量预计 11.2 亿平方米，同比增长超过 35%。因公司进一步提高龙骨配套率，龙骨销量大幅提升，使其营收同比增长 64.04%。随着国家对绿色装配式建筑的大力推广，石膏板在隔墙领域的使用率将逐步提高，石膏板、龙骨市场需求进一步扩大，公司作为石膏板行业龙头企业，销量增幅将大于市场平均水平。此外，上半年公司不断扩大防水业务规模，借助石膏板销售渠道优势提高防水材料销量，抢占市场份额。随着公司“一体两翼”发展战略的不断推进，在防水行业的市占率有望提升一倍。
- **主营业务毛利率大幅提升，防水业务超市场预期** 上半年轻质建材领域实现毛利率 36.36%，同比增长 5.59%，其中石膏板业务涨幅突出，实现毛利率 39.86%，同比增长 7.83%。在原材料（护面纸、工业复产石膏、煤等）价格不断上涨的背景下，公司作为石膏板行业龙头，产品定价优势显现。随着公司未来石膏板业务的不断扩大，市占率提升，产品定价优势进一步增强，利润空间有望提升。龙骨业务实现毛利率 21.26%，同比减少 4.92%，其主要是因为原材料（钢材）价格的上涨压缩了利润空间。防水建材领域实现毛利率 23.88%，同比减少 10.91%，其中防水卷材业务毛利润 27.26%，同比减少 9.96%。与防水行业龙头企业东方雨虹的毛利率下降幅度（防水卷材-9.33%，防水涂料-9.38%）相比，公司的毛利率跌幅好于行业平均水平，超过市场预期。防水材料利润的降低主要是因为原材料（沥青等）价格处于高位，带来成本压力。针对原材料波动风险，公司与科顺股份、凯伦股份合资设立防水原材料供应链公司，集中采购，降低采购成本。预计未来随着供应链公司的正常运营，公司防水业务成本降低，利润空间提升。
- **创新研发增强技术优势，降低生产成本** 报告期内，公司研发投入 4.28 亿元，同比增长 91.25%，开启年产 1.2 亿平方米直面石膏板生产线的研发工作。已实现龙骨自动化包装，提高工作效率，减少人员费用及生产成本。随着不断对生产线的改造、对产品技术的

### 分析师

王婷

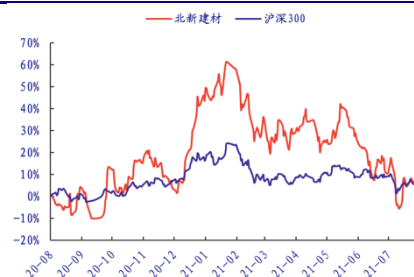
☎：(8610) 80927672

✉：wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060002

特此鸣谢：贾亚萌

### 市场表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

20210611-【银河建材】行业深度报告-建材行业2021年中期策略报告-建材行业绿色低碳之路的新机遇

创新,生产单耗成本及费用率有望进一步降低,有更多效益及利润空间。

- **投资建议** 作为石膏板行业龙头企业,不仅在规模、技术、品牌等方面有明显优势,而且在行业内有一定的产品定价权,公司主营业务竞争优势显著。此外,随着公司大力发展其他业务领域,不断扩大生产规模,借助主营业务销售渠道,扩大市场占有率,未来公司市场发展空间将大幅提升。预计公司 21-23 年归母净利润为 40.8/47.46/53.74 亿元,21-23 年每股收益为 2.42/2.81/3.18 元,对应市盈率为 14.49/13.17/11.31 倍。基于公司良好的发展预期,维持“推荐”评级。
- **风险提示** 原材料价格波动的风险;国家对房地产行业调控的风险;下游应用领域需求不及预期风险;多业务发展不及预期的风险。

附表 1: 盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:亿元)	168.03	218.16	253.80	282.86
同比	26.12%	29.83%	16.33%	11.45%
净利润(单位:亿元)	28.60	40.80	47.46	53.74
同比	548.28%	42.64%	16.34%	13.24%
EPS(单位:元)	1.69	2.42	2.81	3.18
P/E	23.66	14.49	13.17	11.31

数据来源:公司公告,中国银河证券研究院

附表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
002271.SZ	东方雨虹	50.84	1.51	1.72	2.18	33.51	29.55	23.30
002791.SZ	坚朗五金	189.10	2.54	3.7	5.11	63.01	51.05	37.00
300715.SZ	凯伦股份	24.16	1.64	1.09	1.58	30.79	22.20	15.27
002372.SZ	伟星新材	20.67	0.76	0.86	1.00	26.33	23.99	20.71
300737.SZ	科顺股份	18.23	1.48	1.00	1.31	20.31	18.30	13.95
002918.SZ	蒙娜丽莎	26.41	1.40	1.85	2.39	18.86	14.31	11.04
<b>000786.SZ</b>	<b>北新建材</b>	<b>35.76</b>	<b>1.69</b>	<b>2.42</b>	<b>2.81</b>	<b>23.66</b>	<b>14.49</b>	<b>13.17</b>
平均值(剔除公司)						<b>32.14</b>	<b>26.57</b>	<b>20.21</b>

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于 2021 年 8 月 20 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 建材行业分析师

武汉大学经济学硕士。2019年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 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：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn