

# 北新建材（000786）：产品结构优化和协同驱动发展

## ——2021 年半年报点评

2021 年 8 月 22 日

强烈推荐/维持

北新建材 公司报告

2021 年上半年实现营业收入 101.25 亿元，同比增长 45.81%；归属于母公司净利润为 18.37 亿元，同比增长 103.41%。

**销量增长和产品结构优化带动业绩高增。** 公司上半年业绩的增长得益于销量的高增，其中石膏板销量增速为 40%，龙骨增速为 43%。公司在上半年虽然没有对石膏板产品价格进行全面提价，但是公司增加了高端产品的销量和比例，提升产品价格和盈利水平，像石膏板产品 2021 年上半年综合价格为 5.64 元/平米，同比提高 5.34%，毛利率水平为 39.86%，同比提高 7.83 个百分点。产品结构优化将成为公司发展的新方向。

**消费升级和产品标准提升驱动公司市占率提升。** 随着消费升级人们对于高端石膏板的需求量增加，对龙骨的标准有更高的要求，驱动公司高端石膏板产品的比例和销量提升，使得公司生产的相对市场有更高标准的龙骨有了更多的客户需要和市场。公司 2021 年上半年石膏板的市场率在原先 60% 的基础上得到进一步的提升，龙骨营业收入增速达到 64.04%。公司龙头地位稳固，产品协同优势显现。在规模优势下的成本优势和议价能力将得到进一步提升。

**协同发展龙骨和防水提供新增量和空间。** 公司龙骨业务经过 10 多年的发展从 2003 年 1.3 亿元的营收规模到 2021 年预计接近 30 亿元，龙头和石膏板属于配套产品，下游客户的协同性好，随着客户对龙骨标准的提高，公司高标准产品的市场将会进一步扩大。防水业务公司通过收购在全国布局，凭借央企背景，公司防水业务也进入快速发展阶段，2021 年上半年公司防水业务营业收入为 13.12 亿元，同比增长 37.10%，为公司发展提供新空间。

**公司盈利预测及投资评级：** 考虑到公司产品结构优化和协同发展趋势较好，我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 40.93、49.44 和 61.13 亿元，对应 EPS 分别为 2.42、2.93 和 3.62 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 15、13 和 10 倍。看好公司作为石膏板龙头成本、协同优势的提升，继续维持“强烈推荐”评级。

风险提示：房地产调控政策持续性和力度超出预期。

### 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	21,771.70	26,540.10	33,279.97
增长率(%)	6.03%	26.12%	29.57%	21.90%	25.40%
归母净利润(百万元)	441.14	2,859.87	4,093.11	4,944.19	6,112.50
增长率(%)	-82.11%	548.28%	43.12%	20.79%	23.63%
净资产收益率(%)	3%	17%	20%	19%	19%
每股收益(元)	0.26	1.69	2.42	2.93	3.62
PE	144	22	15	13	10
PB	4.54	3.80	3.05	2.46	1.99

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、WIND

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

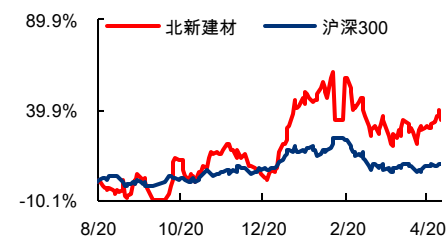
### 发债及交叉持股介绍：

无

### 交易数据

52 周股价区间(元)	55.47-30.9
总市值(亿元)	779.88
流通市值(亿元)	779.88
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	0.81

### 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

### 分析师：韩宇

010-66554042

hanyu\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070010

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		
<b>流动资产合计</b>	6335	6856	9069	10675	13949	<b>营业收入</b>	13323	16803	21772	26540	33280		
货币资金	623	590	2177	2654	4326	<b>营业成本</b>	9079	11143	14095	17266	21784		
应收账款	1261	1929	2684	3272	4103	营业税金及附加	157	184	255	311	389		
其他应收款	155	121	157	192	240	营业费用	377	586	653	796	998		
预付款项	312	179	179	179	179	管理费用	657	856	1981	2415	3028		
存货	1612	1746	2201	2696	3402	财务费用	26	75	90	64	31		
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)		
<b>非流动资产合计</b>	15129	16060	18221	21490	25757	资产减值损失	(10)	(18)	0	0	0		
长期股权投资	182	184	184	184	184	公允价值变动收益	64	28	28	28	28		
固定资产	9055	10830	14330	17279	21244	投资净收益	2698	3303	4728	5719	7079		
无形资产	2034	2145	1931	1716	1502	加: 其他收益	50	90	90	90	90		
其他非流动资产	215	223	223	223	223	<b>营业利润</b>	2091	52	52	52	52		
<b>资产总计</b>	21464	22915	27290	32165	39706	营业外收入	657	3341	4766	5757	7117		
<b>流动负债合计</b>	6207	4885	5178	4634	5526	营业外支出	200	317	458	553	683		
短期借款	1580	1329	1687	583	698	<b>利润总额</b>	457	3024	4309	5204	6434		
应付账款	1476	1556	1931	2365	2984	所得税	15	164	215	260	322		
预收款项	0	0	44	160	307	<b>净利润</b>	441	2860	4093	4944	6112		
一年内到期的非流动负债	299	179	179	179	179	少数股东损益	3245	3966	5701	6849	8387		
<b>非流动负债合计</b>	714	575	164	164	164	归属母公司净利润	0.26	1.69	2.42	2.93	3.62		
长期借款	236	120	120	120	120	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>负债合计</b>	6921	5461	5341	4797	5690	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	591	788	1003	1263	1585	营业收入增长	6.03%	26.12%	29.57%	21.90%	25.40%		
实收资本(或股本)	1690	1690	1690	1690	1690	营业利润增长	-10.95	22.43%	43.14%	20.96%	23.79%		
资本公积	3141	3141	3141	3141	3141	归属于母公司净利润增长	-82.11	548.28	43.12%	20.79%	23.63%		
未分配利润	8511	11099	14987	19684	25491	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	13952	16667	20762	25706	31819	毛利率(%)	31.86	33.68%	35.26%	34.94%	34.54%		
<b>负债和所有者权益</b>	21464	22915	27290	32165	39706	净利率(%)	3.31%	17.02%	18.80%	18.63%	18.37%		
<b>现金流量表</b>		单位: 百万元					总资产净利润(%)	2.13%	13.20%	15.90%	16.38%	16.46%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	3.16%	17.16%	19.71%	19.23%	19.21%		
<b>经营活动现金流</b>	36059	40738	41621	46253	49644	<b>偿债能力</b>							
净利润	30636	34352	38450	41666	44540	资产负债率(%)	32.25	23.83%	19.71%	15.10%	14.55%		
折旧摊销	4953	4476	6489	7007	7537	流动比率	1.02	1.40	1.75	2.30	2.52		
财务费用	474	1338	(231)	(39)	109	速动比率	0.76	1.05	1.33	1.72	1.91		
应收帐款减少	1409	908	1219	622	525	<b>营运能力</b>							
预收帐款增加	(2144)	0	0	0	0	总资产周转率	0.68	0.76	0.87	0.89	0.93		
<b>投资活动现金流</b>	(25670)	(20689)	(9997)	(10688)	(11370)	应收账款周转率	19.88	10.53	9.44	8.91	9.02		
公允价值变动收益	23	258	258	258	258	应付账款周转率	8.03	7.35	8.09	8.04	8.14		
长期投资减少	391	639	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	658	1209	1209	1209	1209	每股收益(最新摊薄)	0.26	1.69	2.42	2.93	3.62		
<b>筹资活动现金流</b>	(10980)	(7912)	(3172)	(39)	109	每股净现金流(最新摊薄)	0.06	(0.01)	0.94	0.28	0.99		
应付债券增加	0	(1)	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.26	9.87	12.29	15.22	18.83		
长期借款增加	(2254)	1265	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	143.68	22.15	15.48	12.81	10.37		
资本公积增加	8	3	0	0	0	P/B	4.54	3.80	3.05	2.46	1.99		
<b>现金净增加额</b>	(591)	12137	28452	35526	38383	EV/EBITDA	19.99	16.24	11.08	8.99	7.16		

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）：厚积等薄发，渐进新阶段	2021-04-29
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	2021年下半年建筑材料行业策略报告之一：集中度提升趋势下看好消费建材企业成长性	2021-07-06
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

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。

### 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