

北新建材 (000786.SZ)

石膏板量价齐升盈利改善，一体两翼布局成长可期

事件：公司发布 2021 年半年报。报告期内实现营收 101.25 亿元，同比 +45.81%；归母净利润 18.37 亿元，同比 +103.41%。其中，单 Q2 公司实现营收 59.52 亿元，同比 +22.54%；归母净利润 13.16 亿元，同比 +51.20%。

石膏板量价齐增驱动收入快速增长，龙骨加速放量、防水较快发展。分季度看，Q1-Q2 收入增速分别为 +99.95%/+22.54%，Q1 前期低基数，Q2 稳健增长。分业务来看，21H1 石膏板业务营收 65.34 亿元，同比增长 46.12%，主要由于上半年竣工修复石膏板量价齐增；龙骨业务营收 13.46 亿元，同比增长 64.04%，龙骨协同放量显著；防水建材业务营收 19.33 亿元，同比增长 37.10%。具体来看，防水卷材/防水涂料/防水工程分别同比 +26.03%/+56.29%/+63.35%，涂料和施工业务增长较快。

石膏板提价传导顺畅毛利率提升显著，龙骨、防水受原材料涨价影响毛利率有所下滑。石膏板业务毛利率 39.86%，同比提升 7.83 个百分点，公司从年初至今已对主要石膏板产品多轮提价，价格向下传导较为顺利；同时，公司加强上游护面纸产能建设，自给率提升有望进一步优化成本。龙骨业务毛利率 21.26%，同比下滑 4.96 个百分点；防水卷材毛利率 27.26%，同比下滑 9.96 个百分点，主要是受到主要原材料镀锌带钢、沥青等原材料价格上涨的影响。期间费用率方面，销售、管理、研发及财务费用率分别同比 -0.27/-1.74/+1.01/-0.26pct，期间费用率合计下降 1.26 个百分点。

经营性现金流同比大幅改善。21H1 公司经营性活动现金净流入 10.86 亿元，同比增长 232.59%，主要系本期销售及利润增加同时收付现情况较好，同时上年同期支付美国石膏板事项和解费而本期无此事项，具体来看：**1) 收现比情况：**报告期内收现比 95.81%，同比下降 1.14 个百分点；**2) 付现比情况：**报告期内付现比 107.84%，同比下降 3 个百分点。期末存货余额 23.22 亿元，同比增长 23.61%，报告期内存货周转有所加快。期末公司资产负债率 29.18%，同比下降 1.97 个百分点。

投资建议：中长期来看，行业需求仍有成长空间，石膏板未来在住宅和隔墙领域渗透率提升的趋势较为确定，公司依托行业龙头地位进一步外延内生进行扩张的步伐稳定而确定；“一体两翼、全球布局”的战略发展目标之下，龙骨配套、防水材料拓展和海外市场开拓在未来几年或成为新的亮点。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 38.97、45.72、51.22 亿元，EPS 为 2.31、2.71、3.03 元，PE 为 16、14、12 倍；维持“买入”评级。
风险提示：宏观经济及房地产行业波动产生的风险；原材料及燃料价格上涨的风险；新业务拓展不及预期的风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	13,323	16,803	21,201	24,193	26,804
增长率 yoy (%)	6.0	26.1	26.2	14.1	10.8
归母净利润 (百万元)	441	2,860	3,897	4,572	5,122
增长率 yoy (%)	-82.1	548.3	36.3	17.3	12.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.26	1.69	2.31	2.71	3.03
净资产收益率 (%)	3.1	17.3	19.7	19.3	18.1
P/E (倍)	140.6	21.7	15.9	13.6	12.1
P/B (倍)	4.4	3.7	3.2	2.6	2.2

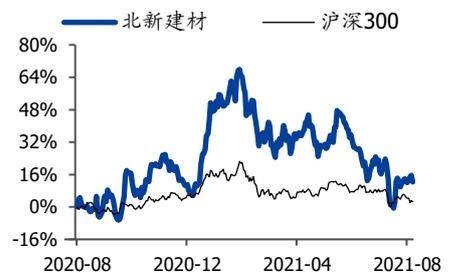
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 19 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	其他建材
前次评级	买入
8月19日收盘价(元)	36.70
总市值(百万元)	62,004.94
总股本(百万股)	1,689.51
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	15.70

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱：renjie@gszq.com

相关研究

1、《北新建材 (000786.SZ)：主业盈利提升稳健发展，防水业务打开成长新空间》2021-03-22



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com