

## 公司研究 | 点评报告 | 北新建材 (000786.SZ)

# 主业彰显韧性，高质量成长典范

### 报告要点

北新建材发布 2022 年半年报：上半年实现营业收入 103.73 亿元，同比增长 2.4%，归属净利润 16.37 亿元，同比下降 11.0%，扣非净利润 15.36 亿元，同比下降 14.1%。

### 分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001



张佩

SAC: S0490518080002



张弛

SAC: S0490520080022

北新建材 (000786.SZ)

2022-08-22

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 主业彰显韧性，高质量成长典范

### 事件描述

北新建材发布 2022 年半年报：上半年实现营业收入 103.73 亿元，同比增长 2.4%，归属净利润 16.37 亿元，同比下降 11.0%，扣非净利润 15.36 亿元，同比下降 14.1%。

### 事件评论

- **主业表现稳健，防水收入业绩承压。**分板块来看，上半年泰山石膏收入同比增长 9.4%，净利润同比增长 1.6%，北新防水收入同比下降 13%，净利润情况为亏损 1897 万元，其他业务（主要是北新本部）收入基本持平，业绩同比下降 13.9%。总体来看，公司主业表现稳健，防水业务由于受到外部环境影响整体承压。具体分业务来看：
  - **1) 石膏板业务：收入彰显韧性，盈利维持高位。**上半年实现石膏板收入 70.6 亿元，同比增长 8.07%，预计上半年石膏板销量同比小幅下降，价格或在多轮提价行为支撑下处在较高水平，预计同比依然有所提升。今年上半年地产整体需求承压、竣工大幅下滑、疫情多点散发，对石膏板需求带来了较大冲击，公司在高市占率的背景下，依然实现了石膏板收入同比增长，显示出了非常强的需求韧性，预计市占率或在高位继续有所提升。
  - **2) 龙骨业务：需求压力下收入有所下降。**上半年龙骨业务收入 13.4 亿元，同比下降 0.49%，实现龙骨毛利率 19.7%，同比下降 1.53pct。在原材料价格高位、下游需求承压的情况下，行业需求仍有较大压力。公司目前龙骨配套率仍处较低水平，未来仍有较大提升空间。
  - **3) 防水业务：收入利润下滑，经营质量承压。**上半年防水板块实现收入 16.85 亿元，同比下滑 13%，主要系受到地产景气承压以及疫情等影响，叠加民营房企频繁暴雷使得公司主动控制防水业务规模。上半年防水业务毛利率为 17.0%，同比下降 6.97pct，其中防水卷材毛利率仅为 17.7%，同比下降 9.53pct。毛利率下降叠加收入回落带来费用率的增加，最终使得防水板块盈利显著回落，上半年防水板块净利润为亏损 1897 万元。
- **经营质量优异，彰显高质量成长典范。**在外部整体宏观压力背景下，公司依然维持了稳健的经营表现，上半年收现比 90.4%，同比小幅下降 5.4pct，单二季度收现比 100.4%，同比提升 3.7pct。上半年净现比为 52.2%，同比小幅下降 6.8pct，单二季度净现比为 117.6%，同比大幅提升 47.1pct，外部承压下回款依然保持非常高的水准。上半年应收账款周转天数为 47.2 天，去年同期为 45.4 天，变化不大。上半年资产负债率为 27.68%，去年同期为 29.18%，同比小幅下降。各项指标都显示出公司经营非常稳健，经营质量表现优异。
- **看好公司成长性，高质量成长值得持续关注，维持“买入”评级。**在上半年地产景气承压、疫情散发带来持续压力下，公司主业依然维持了很强的韧性，并将盈利能力持续维持高位，带动公司整体业绩仅小幅下滑，总体表现优异。其中防水业务受外部环境影响更大，综合表现承压，这也在预期之内。此外，在民营房企暴雷、下游回款承压背景下，公司维持了非常高的经营质量和回款水平，堪称高质量成长的典范。考虑到公司“一体两翼，全球布局”战略的进一步推进，以及公司内部治理改善以及各项改革措施的落地，叠加当前外部地产政策持续放松下，市场预期或将得到进一步修复，继续看好北新建材的估值修复和长期成长性，预计 2022-2023 年实现业绩 37、42 亿，对应当前 PE 估值为 12、11 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、地产需求恢复不及预期；
- 2、原材料价格大幅快速上涨。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	27.07
总股本(万股)	168,951
流通A股/B股(万股)	163,245/0
资产负债率	27.68%
每股净资产(元)	11.51
市盈率(当前)	13.82
市净率(当前)	2.29
近12月最高/最低价(元)	39.17/25.13

注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《成长性凸显，定价权兑现》2022-05-02
- 《铸就高质量成长的典范》2022-03-25
- 《需求承压盈利修复，看好公司长期成长性》2022-01-21



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>21086</b>	<b>23181</b>	<b>26646</b>	<b>30179</b>	货币资金	572	2318	2665	3018
营业成本	14374	15922	18215	20700	交易性金融资产	2635	3135	3635	4135
<b>毛利</b>	<b>6711</b>	<b>7259</b>	<b>8431</b>	<b>9479</b>	应收账款	1869	2159	2555	2977
%营业收入	32%	31%	32%	31%	存货	2632	2835	3244	3686
营业税金及附加	220	243	280	317	预付账款	254	287	328	373
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1211	1086	1160	1235
销售费用	782	858	986	1117	<b>流动资产合计</b>	<b>9174</b>	<b>11821</b>	<b>13587</b>	<b>15423</b>
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	241	241	241	241
管理费用	1020	1124	1292	1464	投资性房地产	79	79	79	79
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	11841	13228	14541	15778
研发费用	875	962	1106	1252	无形资产	2310	2550	2780	3000
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	388	388	388	388
财务费用	83	104	140	173	递延所得税资产	56	56	56	56
%营业收入	0%	0%	1%	1%	其他非流动资产	2486	2236	1986	1736
加：资产减值损失	-5	-2	-2	-2	<b>资产总计</b>	<b>26574</b>	<b>30598</b>	<b>33656</b>	<b>36700</b>
信用减值损失	-14	-10	-10	-10	短期贷款	2065	2449	1598	417
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	1716	1919	2196	2495
投资收益	-3	46	0	0	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3769</b>	<b>4065</b>	<b>4687</b>	<b>5225</b>	应付职工薪酬	113	159	182	207
%营业收入	18%	18%	18%	17%	应交税费	118	162	187	211
营业外收支	25	25	30	35	其他流动负债	1405	1719	1942	2182
<b>利润总额</b>	<b>3794</b>	<b>4090</b>	<b>4717</b>	<b>5260</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>5418</b>	<b>6409</b>	<b>6104</b>	<b>5513</b>
%营业收入	18%	18%	18%	17%	长期借款	179	179	179	179
所得税费用	242	389	448	500	应付债券	1000	1000	1000	1000
净利润	3552	3701	4269	4761	递延所得税负债	13	13	13	13
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>3510</b>	<b>3691</b>	<b>4234</b>	<b>4716</b>	其他非流动负债	438	438	438	438
少数股东损益	42	10	35	45	<b>负债合计</b>	<b>7048</b>	<b>8039</b>	<b>7734</b>	<b>7143</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.08</b>	<b>2.18</b>	<b>2.51</b>	<b>2.79</b>	归属于母公司所有者权益	18945	21968	25296	28886
					少数股东权益	581	591	626	671
					<b>股东权益</b>	<b>19526</b>	<b>22559</b>	<b>25922</b>	<b>29557</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>26574</b>	<b>30598</b>	<b>33656</b>	<b>36700</b>
					<b>基本指标</b>				
						2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3831</b>	<b>4664</b>	<b>4685</b>	<b>5080</b>	每股收益	2.08	2.18	2.51	2.79
取得投资收益收回现金	18	46	0	0	每股经营现金流	2.27	2.76	2.77	3.01
长期股权投资	-57	0	0	0	市盈率	17.25	12.39	10.80	9.70
资本性支出	-1171	-1800	-1800	-1800	市净率	3.20	2.08	1.81	1.58
其他	-1941	-225	-220	-215	EV/EBITDA	13.94	10.10	8.56	7.48
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3151</b>	<b>-1979</b>	<b>-2020</b>	<b>-2015</b>	总资产收益率	13.2%	12.1%	12.6%	12.8%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	18.5%	16.8%	16.7%	16.3%
股权融资	19	0	0	0	净利率	16.6%	15.9%	15.9%	15.6%
银行贷款增加 (减少)	5721	384	-851	-1181	资产负债率	26.5%	26.3%	23.0%	19.5%
筹资成本	-1078	-1323	-1467	-1531	总资产周转率	0.79	0.76	0.79	0.82
其他	-5373	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-711</b>	<b>-939</b>	<b>-2319</b>	<b>-2711</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-33</b>	<b>1746</b>	<b>347</b>	<b>353</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：** 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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。