

北新建材（000786）：石膏板龙头地位稳固，行稳致远

2022年8月23日

强烈推荐/维持

北新建材 公司报告

2022年上半年北新建材实现营业收入103.73亿元，同比增长2.40%；归属于母公司净利润为16.37亿元，同比下降11.04%；扣非后归母净利润为15.36亿元，同比下降14.05%，实现EPS 0.97元。

行业景气下滑中石膏板营业收入保持增长。公司作为全球石膏板龙头，在生产布局、市场覆盖和规模优势下，进一步提升市场竞争力。2022年上半年房屋竣工面积同比大幅下滑21.5%，特别是办公楼竣工面积同比下滑30%，同时叠加疫情的冲击，行业需求受到影响较大。但公司石膏板营业收入仍达到70.62亿元，同比增长8.07%，依靠低成本和规模优势，在原材料上涨和需求低迷加速小企业劣汰的情况下，保证了一定的议价能力，通过提高价格一定程度上转移成本压力，提高营业收入。**分区域看**，国内销售除了北方地区（占比35.1%）营收同比下降2.94%外，南方（占比44.95%）和西部地区（0.63%）均获得同比正增长，分别为7.59%和0.55%。

石膏板单平米毛利同比提升，但毛利率下降导致利润同比下滑。通过提价虽然单平米石膏板的毛利同比提升，但综合毛利率仍同比下降3.77个百分点。主要是2022年上半年原材料废纸、煤炭（以环渤海动力煤（5500K）为例）和改性沥青（以各大区市场平均为例）价格依然处于高位水平，同比约提高25%、22.1%和24.34%，导致公司石膏板和防水卷材等产品的营业成本增长大于营业收入增长，其中石膏板毛利率同比下降4.4个百分点；轻钢龙骨降1.53个百分点；防水卷材降9.53个百分点，使得公司增收不增利，利润出现下滑。当前原材料和能源价格处于高位水平，随着下半年原材料价格的回落和需求下滑程度改善，公司毛利率提升是大概率事件。

灵活调整募投项目，全球布局推进效果明显。面对行业的景气下行公司灵活应对，及时调整了募集资金项目7个结构钢龙骨建设项目，变为2个建材基地建设项目，进一步提升石膏板主业优势，并补充公司流动资金，体现了公司管理层顺势而为的战略机动性。继续落地全球化战略，加快海外的石膏板产线布局，坦桑尼亚1500平米石膏板项目已经投产，波黑、泰国和乌兹别克斯坦石膏板项目也正在顺利推进当中。2022年上半年公司国外营业收入达到652万元，同比增长27.37%。这些都体现了公司较好的战略灵活性和执行力。

集中资源提升优势，资金充足抗风险稳健发展。公司依然坚定“一体（石膏板业务）两翼（防水材料和涂料业务）”的发展战略，在低景气的行业环境中大力发展优势主业石膏板业务，继续提升市占率，巩固龙头地位，深挖护城河，将资金运用到高效益和优势主业上，提升投入产出比，减少不必要的并购的资本现金支出，2022年上半年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为5.82亿元，同比减少36.2%。

2022年6月公司现金分红支出11.07亿元，但现金净增加额仍有2.56亿元，年中货币资金为8.36亿元，结构性存款为15.47亿元，两项合计资产占比达到8.64%，为公司稳健发展提供保障。虽然公司年度授信政策变化导致应收账款增加17亿元，但资产占比同比保持相对平稳。2022年年中公司资产负债率不高，仅为27.68%，处于公司历年的低位水平，在央企中处于较低水平。公司稳健的发展态势有助于能够在长期的发展中保持一步一个脚印的发展。

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

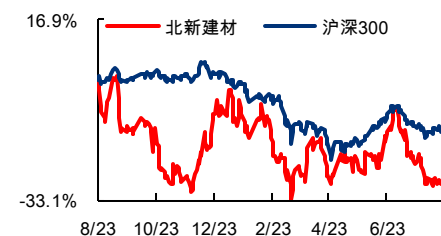
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	37.76-25.74
总市值（亿元）	457.35
流通市值（亿元）	457.35
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	1.51

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

执业证书编号：

zhaojs@dxzq.net.cn

S1480512070003

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 37.48、46.17 和 55.15 亿元，对应 EPS 分别为 2.22、2.73 和 3.26 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 12、10 和 8 倍。看好公司集中资源继续提升石膏板竞争优势，灵活应对外部环境变化调整发展方向，面对风险稳健发展，继续维持“强烈推荐”评级。

风险提示：房地产低迷的持续性超出预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	16,802.63	21,085.69	22,813.51	25,349.38	28,158.08
增长率（%）	26.12%	25.49%	8.19%	11.12%	11.08%
归母净利润（百万元）	2,859.87	3,510.19	3,748.42	4,616.54	5,515.26
增长率（%）	548.28%	22.74%	6.79%	23.16%	19.47%
净资产收益率（%）	17%	19%	17%	17%	17%
每股收益(元)	1.69	2.08	2.22	2.73	3.26
PE	16	13	12	10	8
PB	2.74	2.41	2.01	1.67	1.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	6856	9174	8955	10916	12574	营业收入	16803	21086	22814	25349	28158
货币资金	590	572	684	2050	3047	营业成本	11143	14374	15595	16905	18367
应收账款	1929	1869	2063	2292	2546	营业税金及附加	184	220	237	264	293
其他应收款	121	118	128	142	158	营业费用	586	782	849	943	1047
预付款项	179	254	332	416	508	管理费用	856	1020	1100	1222	1357
存货	1746	2632	2863	3103	3371	财务费用	75	83	113	50	37
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	672	875	913	1014	1126
非流动资产合计	16060	17400	19387	22219	25562	资产减值损失	(3)	(5)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	184	241	241	241	241	公允价值变动收益	(18)	(1)	(1)	(1)	(1)
固定资产	10830	11841	15176	17694	20744	投资净收益	28	(3)	0	0	0
无形资产	2145	2310	2079	1848	1617	加:其他收益	49	56	56	56	56
其他非流动资产	223	385	385	385	385	营业利润	3303	3769	4054	4998	5976
资产总计	22915	26574	28341	33135	38136	营业外收入	90	86	87	87	87
流动负债合计	4885	5418	3827	3717	3905	营业外支出	52	61	61	61	61
短期借款	1329	2065	277	0	0	利润总额	3341	3794	4080	5024	6002
应付账款	1556	1716	1880	2038	2214	所得税	317	242	286	352	420
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	3024	3552	3794	4673	5582
一年内到期的非流动负债	179	109	179	179	179	少数股东损益	164	42	46	56	67
非流动负债合计	575	1630	1226	1226	226	归属母公司净利润	2860	3510	3748	4617	5515
长期借款	120	179	179	179	179	主要财务比率					
应付债券	0	1000	1000	1000	0	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
负债合计	5461	7048	5052	4943	4130	成长能力					
少数股东权益	788	581	627	683	750	营业收入增长	26.12	25.49%	8.19%	11.12%	11.08%
实收资本(或股本)	1690	1690	1690	1690	1690	营业利润增长	22.43	14.09%	7.56%	23.31%	19.57%
资本公积	3141	2838	2838	2838	2838	归属于母公司净利润增长	548.28	22.74%	6.79%	23.16%	19.47%
未分配利润	11099	13462	16967	21284	26440	获利能力					
归属母公司股东权益合计	16667	18945	22702	27319	32834	毛利率(%)	33.68	31.83%	31.64%	33.31%	34.77%
负债和所有者权益	22915	26574	28341	33135	38136	净利率(%)	17.02	16.65%	16.43%	18.21%	19.59%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2020A	2021A	2022E	2023E	2024E							
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	30636	34352	38450	41666	44540	资产负债率(%)	23.83	26.52%	17.80%	15.00%	10.95%
折旧摊销	4953	4476	6489	7007	7537	流动比率	1.40	1.69	2.34	2.94	3.22
财务费用	474	1338	(231)	(39)	109	速动比率	1.05	1.21	1.59	2.10	2.36
应收帐款减少	1409	908	1219	622	525	营运能力					
预收帐款增加	(2144)	0	0	0	0	总资产周转率	0.76	0.85	0.83	0.82	0.79
投资活动现金流	(25670)	(20689)	(9997)	(10688)	(11370)	应收账款周转率	10.53	11.10	11.61	11.64	11.64
公允价值变动收益	23	258	258	258	258	应付账款周转率	7.35	8.79	8.67	8.63	8.64
长期投资减少	391	639	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	658	1209	1209	1209	1209	每股收益(最新摊薄)	1.69	2.08	2.22	2.73	3.26
筹资活动现金流	(10980)	(7912)	(3172)	(39)	109	每股净现金流(最新摊薄)	(0.01)	(0.02)	0.07	0.81	0.59
应付债券增加	0	(1)	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.87	11.21	13.44	16.17	19.43
长期借款增加	(2254)	1265	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	15.99	13.03	12.20	9.91	8.29
资本公积增加	8	3	0	0	0	P/B	2.74	2.41	2.01	1.67	1.39
现金净增加额	(591)	12137	28452	35526	38383	EV/EBITDA	11.79	10.64	9.17	7.30	5.86

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）：石膏板国内渐进收获期，海外和两翼促新成长	2022-03-23
行业普通报告	建材行业 2022 年 2 季度基金重仓股分析：着眼集中度提升和业绩弹性	2022-07-26
行业普通报告	建材行业报告：水泥价格持续下跌哪家强？	2022-06-30
行业深度报告	2022 年中期建筑建材产业发展报告：先基建后地产，行稳致远强者愈强	2022-05-30
行业普通报告	建材行业报告：着眼周期新变化，龙头和优秀公司仍是重要方向	2022-03-07
行业深度报告	2022 年建材行业发展总述报告：内需之变和绿色增长下的行业走向	2021-12-28
行业普通报告	中央经济工作会议点评：关注高效绿色稳增长模式下基建的相关机会	2021-12-15
行业普通报告	建材行业报告：地产政策边际松动有助 2B 模式及后周期建材基本面改善	2021-11-29
行业普通报告	建材行业 2021 年 3 季度基金重仓股分析：着眼外需和供给刚性，等待政策变化	2021-11-08

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。2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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

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

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: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526