

北新建材（000786.SZ）

2022年三季报点评：Q3单季收入同比-14.8%，业绩继续承压

买入

核心观点

Q3单季收入同比-14.8%，业绩继续承压。2022年1-9月实现营业收入153.1亿元，同比-3.87%（调整后），归母净利润23.4亿元，同比-14.0%（调整后），扣非归母净利润22.5亿元，同比-15.5%（调整后），EPS为1.39元/股；其中Q3单季度实现营业收入49.4亿元，同比-14.8%，环比-14.3%，归母净利润7.1亿元，同比-20.1%，环比-34.3%，扣非归母净利润7.2亿元，同比-18.4%，环比-27.9%，继续受地产需求疲弱、疫情反复以及原材料能源价格同比高位等因素叠加拖累，业绩阶段性承压。

Q3毛利率环比提升，费用率略有上涨。2022年1-9月实现综合毛利率29.8%，同比-2.02pp，其中Q3单季度为29.2%，同比+0.95pp，环比-2.12pp，继续受原材料及煤炭成本高位影响；期间费用率13.3%，同比+0.9pp，Q3单季度为12.8%，同比+1.97pp，环比+0.25pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为3.6%/3.8%/0.5%/4.9%，同比+0.58/+0.39/+0.06/+0.94pp，环比+0.54/-0.35/-0.06/+0.13pp。1-9月实现净利率15.3%，同比-2.02pp，其中Q3净利率14.4%，同比-1.15pp，环比-2.12pp，主要受毛利率下滑影响。

应收款项有所增加，资产负债结构良好。2022年1-9月经营性净现金流15.0亿元，上年同期为19.3亿元，同比-22.3%，其中Q3单季度为经营性现金流净流入6.5亿元。截至2022年9月，应收账款和票据合计41.9亿元，同比+20.7%，主因公司实施额度加账期的年度授信销售政策导致应收账款有所增加；资产负债率28.1%，同比+0.77pp，有息负债率8.7%，同比-3.41pp，有息负债率降低主要系银行借款减少所致。

风险提示：地产需求不及预期；原材料上涨超预期；防水业务整合不及预期

投资建议：防水标准提升及绿色建材推广提供发展契机，中长期成长可期，维持“买入”评级”

近日《关于扩大政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策实施范围的通知》发布以及《建筑与市政工程防水通用规范》正式获批，防水标准的提升以及绿色建材推广应用提供新一轮持续发展的契机，市场容量和格局有望进一步打开和优化。公司作为石膏板龙头，品牌、质量、技术、规模优势明显，并积极围绕“一体两翼、全球布局”的战略布局，4月公告拟联合重组远大洪雨，防水版图继续扩张，有望充分受益。短期考虑到地产需求整体偏弱，下调盈利预测，预计22-24年EPS分别为1.86/2.21/2.59元/股（前值2.19/2.54/2.90元/股），对应PE为12.0/10.1/8.6x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16,803	21,086	20,780	22,924	25,563
(+/-%)	26.1%	25.5%	-1.5%	10.3%	11.5%
净利润(百万元)	2860	3510	3142	3726	4374
(+/-%)	548.3%	22.7%	-10.5%	18.6%	17.4%
每股收益(元)	1.69	2.08	1.86	2.21	2.59
EBIT Margin	24.0%	22.2%	20.9%	21.7%	22.4%
净资产收益率(ROE)	17.2%	18.5%	14.6%	15.2%	15.7%
市盈率(PE)	13.2	10.7	12.0	10.1	8.6
EV/EBITDA	9.3	8.3	8.8	7.8	6.9
市净率(PB)	2.26	1.99	1.76	1.54	1.35

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：黄道立

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

S0980511070003

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

证券分析师：陈颖

0755-81981825

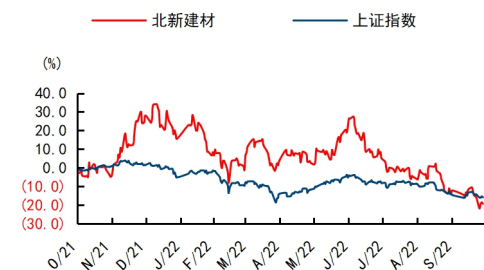
chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.11元
总市值/流通市值	37366/36084百万元
52周最高价/最低价	38.20/21.15元
近3个月日均成交额	261.02百万元

市场走势

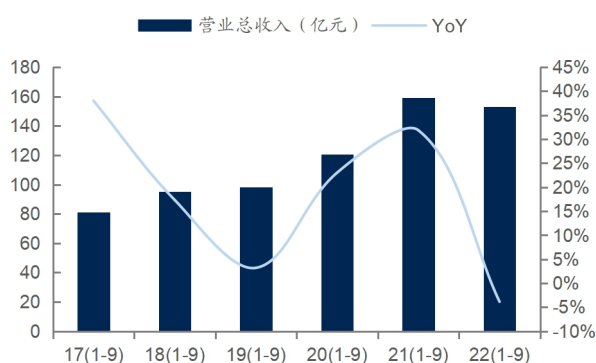


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

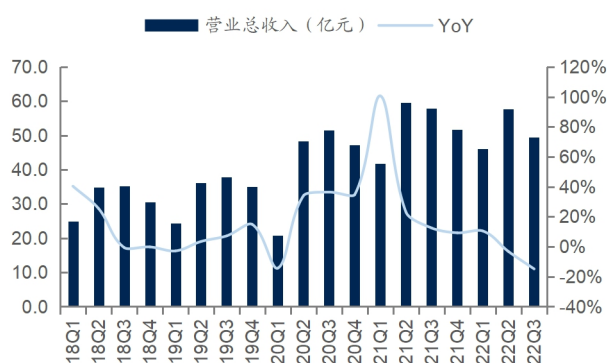
相关研究报告

- 《北新建材（000786.SZ）-2022年中报点评：收入稳健增长，石膏板主业优势凸显》——2022-08-23
- 《北新建材（000786.SZ）-2022一季报点评：Q1经营持续稳健，防水版图继续扩张》——2022-05-04
- 《北新建材（000786.SZ）-多成长曲线构筑高质量发展，看好长期成长性》——2022-03-23
- 《北新建材-000786-2021年中报点评：业绩表现亮眼，一体两翼加速布局》——2021-08-21
- 《北新建材-000786-2020年年报点评：多品类发力共成长，看好盈利弹性和成长空间》——2021-03-23

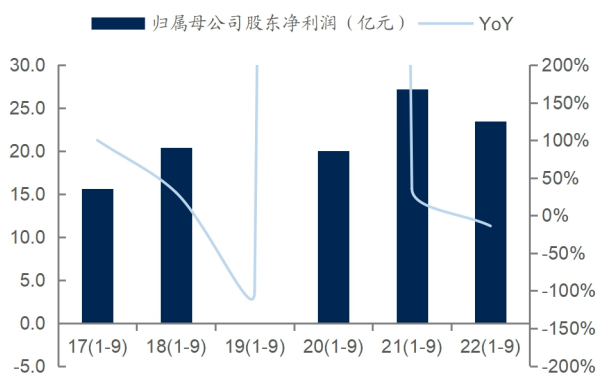
Q3 单季收入同比-14.8%，业绩继续承压。2022 年 1-9 月实现营业收入 153.1 亿元，同比-3.87%（调整后），归母净利润 23.4 亿元，同比-14.0%（调整后），扣非归母净利润 22.5 亿元，同比-15.5%（调整后），EPS 为 1.39 元/股；其中 Q3 单季度实现营业收入 49.4 亿元，同比-14.8%，环比-14.3%，归母净利润 7.1 亿元，同比-20.1%，环比-34.3%，扣非归母净利润 7.2 亿元，同比-18.4%，环比-27.9%，继续受地产需求疲弱、疫情反复以及原材料能源价格同比高位等因素叠加拖累，业绩阶段性承压。

图1：北新建材营业收入及增速（单位：亿元、%）


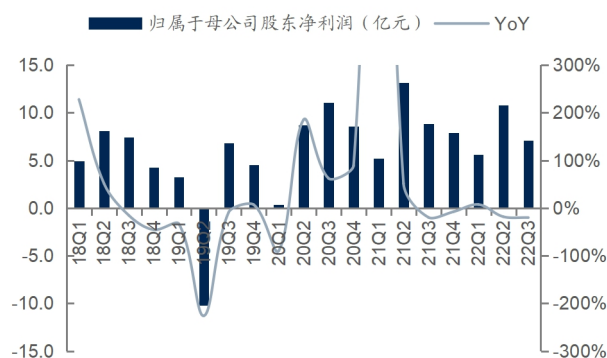
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：北新建材单季营业收入及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：北新建材归母净利润及增速（单位：亿元、%）


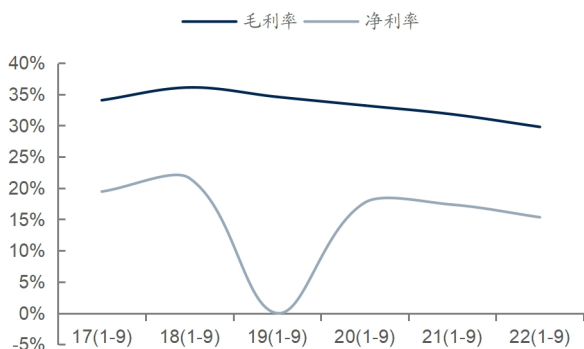
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（20（1-9）=118611%）

图4：北新建材单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（21Q1=1470.6%）

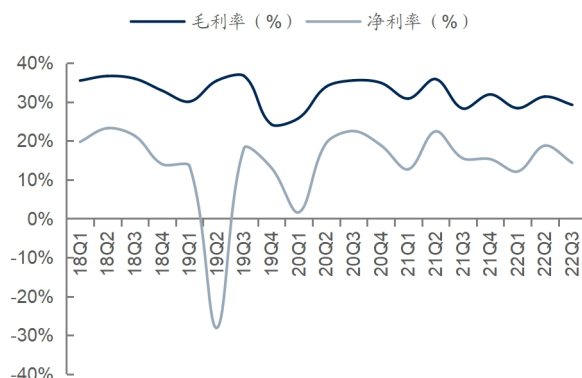
Q3 毛利率环比提升，费用率略有上涨。2022 年 1-9 月实现综合毛利率 29.8%，同比-2.02pp，其中 Q3 单季度为 29.2%，同比+0.95pp，环比-2.12pp，继续受原材料及煤炭成本高位影响；期间费用率 13.3%，同比+0.9pp，Q3 单季度为 12.8%，同比+1.97pp，环比+0.25pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.6%/3.8%/0.5%/4.9%，同比 +0.58/+0.39/+0.06/+0.94pp，环比 +0.54/-0.35/-0.06/+0.13pp。1-9 月实现净利率 15.3%，同比-2.02pp，其中 Q3 净利率 14.4%，同比-1.15pp，环比-2.12pp，主要受毛利率下滑影响。

图5: 北新建材毛利率和净利率 (单位: %)



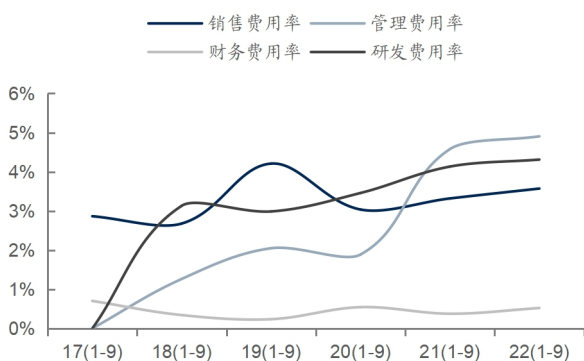
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 北新建材单季度毛利率和净利率 (单位: %)



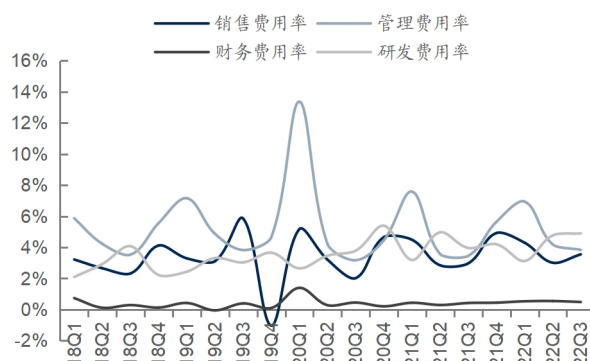
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 北新建材期间费用率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

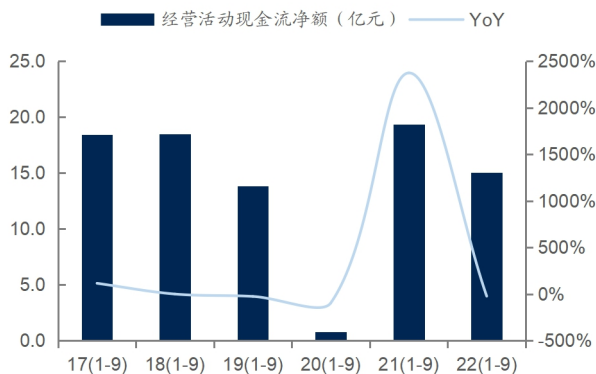
图8: 北新建材单季度期间费用率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

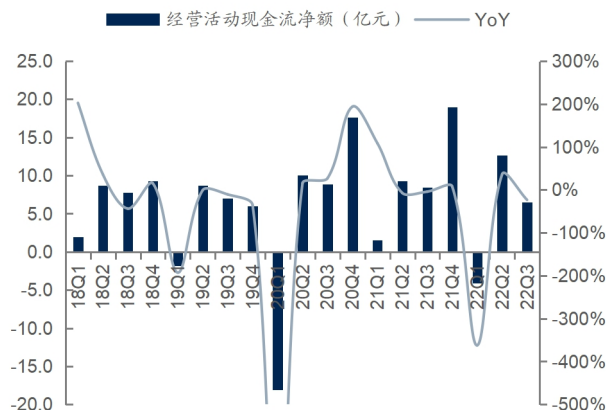
应收款项有所增加，资债结构总体良好。2022 年 1-9 月经营性净现金流 15.0 亿元，上年同期为 19.3 亿元，同比-22.3%，其中 Q3 单季度为经营性现金流净流入 6.5 亿元。截至 2022 年 9 月，应收账款和票据合计 41.9 亿元，同比+20.7%，主因公司实施额度加账期的年度授信销售政策导致应收账款有所增加；资产负债率 28.1%，同比+0.77pp，有息负债率 8.7%，同比-3.41pp，有息负债率降低主要系银行借款减少所致。

图9：北新建材经营性净现金流和增速（单位：亿元、%）



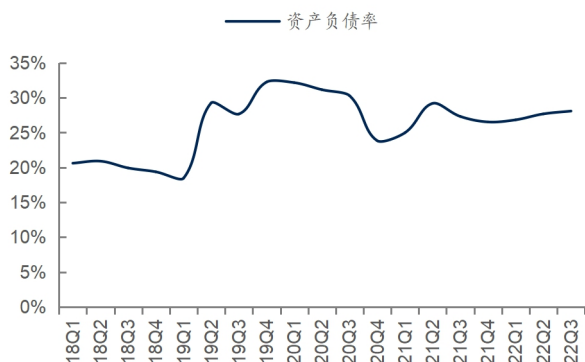
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：北新建材单季经营性净现金流和增速（单位：亿元、%）



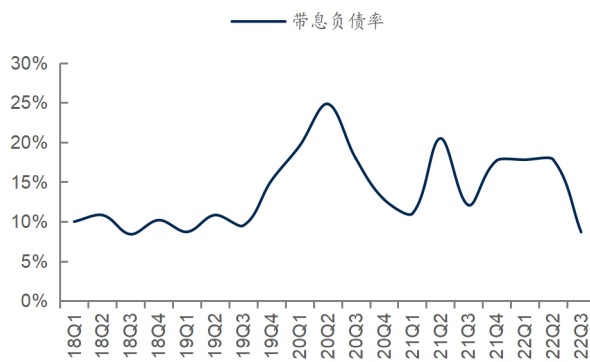
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理(20Q1=-902.8%)

图11：北新建材资产负债率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：北新建材有息负债率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

防水标准提升及绿色建材推广提供发展契机，中长期成长可期，维持“买入”评级。近日《关于扩大政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策实施范围的通知》发布以及《建筑与市政工程防水通用规范》正式获批，防水标准的提升以及绿色建材推广应用提供新一轮持续发展的契机，市场容量和格局有望进一步打开和优化。公司作为石膏板龙头，品牌、质量、技术、规模优势明显，并积极围绕“一体两翼、全球布局”的战略布局，4月公告拟联合重组远大洪雨，防水版图继续扩张，有望充分受益。短期考虑到地产需求整体偏弱，下调盈利预测，预计22-24年EPS分别为1.86/2.21/2.59元/股（前值2.19/2.54/2.90元/股），对应PE为12.0/10.1/8.6x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2207	3208	2583	4258	6396	营业收入	16803	21086	20780	22924	25563
应收款项	2091	2217	2075	2404	2815	营业成本	11143	14374	14442	15818	17511
存货净额	1746	2632	2364	2610	2919	营业税金及附加	184	220	208	229	256
其他流动资产	811	1117	1052	1187	1309	销售费用	586	782	769	802	869
流动资产合计	6856	9174	10710	13095	16074	管理费用	856	1020	1027	1101	1192
固定资产	12760	13555	14836	16113	17410	财务费用	75	83	107	88	103
无形资产及其他	2145	2310	2317	2340	2380	投资收益	28	(3)	30	30	30
投资性房地产	971	1295	1295	1295	1295	资产减值及公允价值变动	(16)	3	5	5	5
长期股权投资	184	241	270	313	349	其他收入	(667)	(838)	(850)	(950)	(1000)
资产总计	22915	26574	29428	33154	37508	营业利润	3303	3769	3412	3971	4668
短期借款及交易性金融负债	1509	2174	2000	2600	2860	营业外净收支	38	25	(30)	40	40
应付款项	1589	1824	1911	2130	2407	利润总额	3341	3794	3382	4011	4708
其他流动负债	1787	1420	1854	1781	2100	所得税费用	317	242	203	241	282
流动负债合计	4885	5418	5765	6511	7367	少数股东损益	164	42	37	44	52
长期借款及应付债券	120	1179	1179	1179	1179	归属于母公司净利润	2860	3510	3142	3726	4374
其他长期负债	455	451	437	428	417						
长期负债合计	575	1630	1616	1607	1596	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	5461	7048	7382	8119	8963	净利润	2860	3510	3142	3726	4374
少数股东权益	788	581	588	597	606	资产减值准备	1	2	1	0	0
股东权益	16667	18945	21458	24439	27938	折旧摊销	587	707	815	921	1004
负债和股东权益总计	22915	26574	29428	33154	37508	公允价值变动损失	16	(3)	(5)	(5)	(5)
						财务费用	75	83	107	88	103
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(1287)	(1776)	983	(572)	(257)
每股收益	1.69	2.08	1.86	2.21	2.59	其它	146	27	6	8	9
每股红利	0.17	0.64	0.37	0.44	0.52	经营活动现金流	2324	2467	4942	4078	5126
每股净资产	9.87	11.21	12.70	14.47	16.54	资本开支	0	(1440)	(2100)	(2215)	(2337)
ROIC	23%	24%	21%	22%	24%	其它投资现金流	(278)	(1019)	0	0	0
ROE	17%	19%	15%	15%	16%	投资活动现金流	(280)	(2516)	(2129)	(2258)	(2373)
毛利率	34%	32%	31%	31%	31%	权益性融资	7	19	0	0	0
EBIT Margin	24%	22%	21%	22%	22%	负债净变化	(116)	59	0	0	0
EBITDA Margin	28%	26%	25%	26%	26%	支付股利、利息	(289)	(1078)	(628)	(745)	(875)
收入增长	26%	25%	-1%	10%	12%	其它融资现金流	(1275)	2050	(174)	600	260
净利润增长率	548%	23%	-10%	19%	17%	融资活动现金流	(2077)	31	(802)	(145)	(615)
资产负债率	27%	29%	27%	26%	26%	现金净变动	(33)	(18)	2011	1675	2138
息率	0.8%	2.9%	1.7%	2.0%	2.3%	货币资金的期初余额	623	590	572	2583	4258
P/E	13.2	10.7	12.0	10.1	8.6	货币资金的期末余额	590	572	2583	4258	6396
P/B	2.3	2.0	1.8	1.5	1.3	企业自由现金流	2951	1881	3772	2809	3802
EV/EBITDA	9.3	8.3	8.8	7.8	6.9	权益自由现金流	1560	3990	3498	3327	3965

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032