

北新建材（000786）

2023 年三季度报点评：营收稳健增长，拟收购涂料资产强化两翼布局

买入（维持）

2023 年 10 月 27 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书：S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	19,934	22,549	25,051	27,592
同比	-5%	13%	11%	10%
归属母公司净利润（百万元）	3,136	3,574	4,147	4,694
同比	-11%	14%	16%	13%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.86	2.12	2.45	2.78
P/E（现价&最新股本摊薄）	13.59	11.93	10.28	9.08

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ **事件：公司发布 2023 年三季度报。**2023Q1-3 公司实现营收 170.49 亿元，同比+10.14%；归母净利润 27.56 亿元，同比+17.32%。其中，单 Q3 实现营收 56.48 亿元，同比+12.85%；归母净利润 8.60 亿元，同比+21.36%。

■ **营收规模稳健增长，石膏板稳价拓量。**2023Q1-3 公司营收增速分别为+2.48%/+13.84%/+12.85%，收入端增速保持稳健。石膏板方面，公司抓住从工装到家装、从城市到县乡、从基材到面材、从产品到服务的转型，深度挖掘消费升级需求，坚持稳价拓量，石膏板销量稳定增长。防水方面，公司加速拓展防水业务，抢抓行业新规带来的增量机遇，防水业务取得较快增长。同时，公司加快推进涂料业务，做大建筑涂料，做强工业涂料，建筑涂料构建差异化，调整产品结构聚焦功能性高附加值产品。

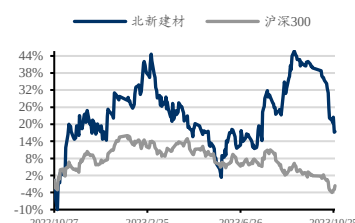
■ **采购端、生产端持续降本带动毛利率提升，销售费用及营业外支出增加拖累利润。**2023Q3 销售毛利率 32.00%，同比变动+2.76pct；销售净利率 15.39%，同比变动+1.04pct。公司全面实施“一毛钱”节约计划来进行降本，采购及生产成本均有所下降，带动毛利率提升。期间费用率方面，2023Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+1.85/-0.15/-0.31/-0.12pct，其中销售费用率增加主要系公司主产品销量增加，人工成本、交通及差旅费同比增加所致。此外 2023Q3 营业外支出 7377 万元，同比增加 2537 万元，主要系公司所属子公司非流动资产报废损失同比增加。

■ **拟收购嘉宝莉控制权，强化“一体两翼”布局。**公司 9 月发布公告拟收购嘉宝莉的控制权，进一步扩大涂料业务版图。据涂界，嘉宝莉集团 2022 年营收规模达到 44.74 亿元，嘉宝莉在家装漆零售、工程建筑涂料、地坪涂料、艺术涂料等多个建筑涂料行业细分领域的产销量位居国内行业前列。若收购成功，公司一体两翼的布局将进一步落地，提升公司在涂料市场的竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**随着国企改革为进一步深入，在公司“一体两翼、全球布局”的战略引领之下，石膏板主业在全球的市占率将继续提升，龙骨配套、防水和涂料业务也将贡献持续快速增量。考虑到费用增加，我们下调公司 2023-2025 年的归母净利润预测为 35.74/41.47/46.94 亿元（前值为 37.39/42.56/48.32 亿元），对应 PE 分别为 12X/10X/9X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**房地产行业波动风险、宏观经济波动风险、原材料及能源价格上涨风险、新业务开拓不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.23
一年最低/最高价	19.75/32.08
市净率(倍)	1.89
流通 A 股市值(百万元)	41,186.73
总市值(百万元)	42,626.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.38
资产负债率(%，LF)	23.89
总股本(百万股)	1,689.51
流通 A 股(百万股)	1,632.45

相关研究

《北新建材(000786)：2023 年半年报点评：Q2 业绩表现超预期，稳价拓量增强盈利能力》

2023-08-21

《北新建材(000786)：2022 年年报点评：石膏板主业经营韧性凸显，防水业务短期承压》

2023-03-23

北新建材三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,973	12,407	15,507	17,854	营业总收入	19,934	22,549	25,051	27,592
货币资金及交易性金融资产	4,495	5,017	7,153	8,447	营业成本(含金融类)	14,106	15,550	17,306	19,039
经营性应收款项	2,746	4,230	4,770	5,488	税金及附加	221	248	263	292
存货	2,727	2,554	2,938	3,232	销售费用	760	1,037	1,102	1,173
合同资产	237	180	200	221	管理费用	1,025	947	1,027	1,104
其他流动资产	770	425	446	467	研发费用	861	925	1,002	1,090
非流动资产	17,631	17,955	18,509	19,274	财务费用	106	74	51	24
长期股权投资	265	265	265	265	加:其他收益	112	79	75	83
固定资产及使用权资产	12,639	13,068	13,714	14,559	投资净收益	34	56	50	55
在建工程	1,294	1,039	797	567	公允价值变动	-5	0	0	0
无形资产	2,502	2,652	2,802	2,952	减值损失	-163	-17	-20	-22
商誉	344	344	344	344	资产处置收益	478	0	0	0
长期待摊费用	80	80	80	80	营业利润	3,311	3,886	4,405	4,987
其他非流动资产	507	507	507	507	营业外净收支	-28	-80	10	10
资产总计	28,605	30,362	34,017	37,128	利润总额	3,283	3,806	4,415	4,997
流动负债	5,270	5,578	5,762	6,153	减:所得税	140	207	234	265
短期借款及一年内到期的非流动负债	284	284	284	284	净利润	3,144	3,599	4,181	4,732
经营性应付款项	1,863	1,981	1,968	2,165	减:少数股东损益	7	25	33	38
合同负债	466	653	727	800	归属母公司净利润	3,136	3,574	4,147	4,694
其他流动负债	2,656	2,660	2,783	2,905	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.86	2.12	2.45	2.78
非流动负债	1,891	791	1,341	841	EBIT	2,967	3,842	4,351	4,895
长期借款	490	390	440	440	EBITDA	3,789	4,718	5,297	5,930
应付债券	1,000	0	500	0	毛利率(%)	29.24	31.04	30.92	31.00
租赁负债	155	155	155	155	归母净利率(%)	15.73	15.85	16.56	17.01
其他非流动负债	246	246	246	246	收入增长率(%)	-5.49	13.12	11.10	10.14
负债合计	7,161	6,370	7,103	6,995	归母净利润增长率(%)	-10.71	13.95	16.05	13.18
归属母公司股东权益	20,956	23,480	26,367	29,549					
少数股东权益	488	513	547	584					
所有者权益合计	21,444	23,993	26,914	30,134					
负债和股东权益	28,605	30,362	34,017	37,128					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,664	3,978	4,350	5,107	每股净资产(元)	12.40	13.90	15.61	17.49
投资活动现金流	-2,257	-1,424	-1,640	-1,935	最新发行在外股份(百万股)	1,690	1,690	1,690	1,690
筹资活动现金流	-1,422	-2,232	-774	-2,078	ROIC(%)	12.24	15.08	15.51	15.63
现金净增加额	-12	322	1,936	1,094	ROE-摊薄(%)	14.97	15.22	15.73	15.89
折旧和摊销	822	876	946	1,035	资产负债率(%)	25.03	20.98	20.88	18.84
资本开支	-914	-1,280	-1,490	-1,790	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.59	11.93	10.28	9.08
营运资本变动	-71	-968	-903	-784	P/B(现价)	2.03	1.82	1.62	1.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>