

**事件：公司发布关于“质量回报双提升”行动方案的公告**，提出以下五大举措：1) 聚焦主业，加速推进“一体两翼，全球布局”发展战略落地；2) 科技创新，点燃高质量发展引擎；3) 夯实治理，提升规范运作水平；4) 完善信披，坚持以投资者需求为导向；5) 稳健经营，树牢回报投资者理念。

**石膏板主业龙头地位稳固，涂料翼+防水翼加速成长。**公司坚定执行“一体两翼”发展战略，主业方面，坚持做强做优做大石膏板和石膏板+业务，形成了全球最大的石膏板产业集团及轻钢龙骨产业集团。公司的石膏板产能截至2023H1末已达到33.88亿平方米，拥有“泰山”、“龙牌”、“梦牌”三大品牌，完整覆盖高端和中低端下游市场。

两翼方面，公司加快做强做大防水和涂料业务，其中防水业务规模已位居国内行业前三，拥有禹王、蜀羊、金拇指、月皇、赛特、澳泰等知名品牌；近年公司来加码布局涂料业务，2021年7月成立北新涂料，同年9月收购天津灯塔涂料49%股权，2023年4月受让灯塔涂料剩余51%股权，2023年12月宣布联合重组多年上榜全球涂料50强的嘉宝莉，涂料板块从建涂到工业，逐步完善布局。

渠道方面，公司继续推进工业品向消费品的转型，聚焦装配式内装的体系能力和终端品牌能力，打磨“工厂+工长”的立体式全覆盖饱和营销的商业模式；有序推动“工装到家装、城市到县乡、基材到面材、产品到服务”四个转变，加快向消费类建材制造服务商转型。

**全球化布局，拓展非洲、中亚、中东、东南亚等新兴国际市场。**“全球布局”是公司的另一个核心发展战略，公司围绕非洲、中亚、中东、东南亚等新兴国际市场加强开拓，截至2023H1末，坦桑尼亚生产基地较去年同期营业收入、利润总额实现双增长；乌兹别克斯坦年产4000万平方米石膏板生产线已进入生产；泰国公司已设立，项目建设有序推进。同时，公司加强实地调研，深耕属地市场，积极探索粉料砂浆、护面纸等多品类业务发展模式，未来有望丰富海外的产品矩阵和产业链布局，进一步提高在国际市场的核心竞争力。

**现金流表现优异，分红政策稳健。**2013-2022年以来，除2020年因支付美国石膏板诉讼事项和解费导致现金流表现较差外，公司的净现比均高于1，充裕的现金流为公司长期稳健的分红政策的奠定了基础。公司自1999至今已连续十四年实施现金分红，2020~2022年，公司累计现金分红31.42亿元，总金额占期间累计归母净利润的33.04%。2022年公司进一步提高分红比例至35.28%，同比提升3.78pct。

**投资建议：**我们持续看好北新建材①“一体两翼”战略稳步推进；②石膏板向“消费品”加速转型；③防水业务受益资金成本优势，逐步正贡献；④出海蓬勃。我们预测2023-2025年公司归母净利分别为36.0、43.8、62.0亿元，现价对应PE为13、11、7倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**新业务拓展不及预期；地产政策变动不及预期；原材料价格波动的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	19,934	22,147	29,059	36,078
增长率(%)	-5.5	11.1	31.2	24.2
归属母公司股东净利润(百万元)	3,136	3,602	4,383	6,196
增长率(%)	-10.7	14.9	21.7	41.4
每股收益(元)	1.86	2.13	2.59	3.67
PE	15	13	11	7
PB	2.2	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年3月6日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**27.36元**

**分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyanyj@mszq.com

### 相关研究

- 北新建材(000786.SZ)事件点评：振翅涂料翼，激励行动中，估值待修复-2024/01/01
- 北新建材(000786.SZ)2023年三季度报点评：销售费用明显扩增，单季毛利率同比改善-2023/10/28
- 北新建材(000786.SZ)事件点评：涂料翼，待振翅-2023/09/21
- 北新建材(000786.SZ)2023年半年报点评：盈利超预期，受益饱和营销、成本下降-2023/08/20
- 北新建材(000786.SZ)2022年年报点评：逆境提价展现石膏板定价权，静待家装渗透、乡县下沉-2023/04/01

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	19,934	22,147	29,059	36,078
营业成本	14,106	15,340	20,527	24,755
营业税金及附加	221	233	305	379
销售费用	760	922	1,210	1,502
管理费用	1,025	1,011	1,326	1,647
研发费用	861	886	1,162	1,443
EBIT	2,967	3,827	4,622	6,469
财务费用	106	66	53	-8
资产减值损失	-55	0	0	0
投资收益	34	79	103	128
营业利润	3,311	3,839	4,672	6,604
营业外收支	-28	0	0	0
利润总额	3,283	3,839	4,672	6,604
所得税	140	216	262	371
净利润	3,144	3,624	4,409	6,233
归属于母公司净利润	3,136	3,602	4,383	6,196
EBITDA	3,789	4,713	5,644	7,637

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	556	2,249	4,910	9,204
应收账款及票据	2,180	2,306	2,922	3,509
预付款项	303	307	390	446
存货	2,727	2,858	3,655	4,205
其他流动资产	5,208	5,193	5,279	5,329
流动资产合计	10,973	12,913	17,156	22,693
长期股权投资	265	343	446	575
固定资产	12,459	12,842	13,158	13,465
无形资产	2,502	2,498	2,491	2,483
非流动资产合计	17,631	18,397	18,866	19,347
资产合计	28,605	31,310	36,022	42,040
短期借款	168	143	220	280
应付账款及票据	1,863	3,362	4,443	5,358
其他流动负债	3,239	1,597	2,014	2,371
流动负债合计	5,270	5,102	6,677	8,009
长期借款	490	810	810	810
其他长期负债	1,401	1,449	1,447	1,444
非流动负债合计	1,891	2,259	2,257	2,254
负债合计	7,161	7,362	8,934	10,263
股本	1,690	1,690	1,690	1,690
少数股东权益	488	509	536	573
股东权益合计	21,444	23,948	27,088	31,777
负债和股东权益合计	28,605	31,310	36,022	42,040

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-5.49	11.10	31.21	24.16
EBIT 增长率	-23.13	28.99	20.79	39.94
净利润增长率	-10.71	14.85	21.68	41.37
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.24	30.74	29.36	31.39
净利率	15.73	16.26	15.08	17.17
总资产收益率 ROA	10.96	11.50	12.17	14.74
净资产收益率 ROE	14.97	15.37	16.51	19.86
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.08	2.53	2.57	2.83
速动比率	1.42	1.82	1.89	2.18
现金比率	0.11	0.44	0.74	1.15
资产负债率 (%)	25.03	23.51	24.80	24.41
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	36.46	35.00	34.00	33.00
存货周转天数	70.56	68.00	65.00	62.00
总资产周转率	0.72	0.74	0.86	0.92
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.86	2.13	2.59	3.67
每股净资产	12.40	13.87	15.72	18.47
每股经营现金流	2.17	2.52	3.12	4.35
每股股利	0.65	0.75	0.92	1.29
<b>估值分析</b>				
PE	15	13	11	7
PB	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.80	10.29	8.60	6.35
股息收益率 (%)	2.38	2.75	3.35	4.73

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,144	3,624	4,409	6,233
折旧和摊销	822	886	1,021	1,168
营运资金变动	-71	-252	-135	30
经营活动现金流	3,664	4,256	5,273	7,354
资本开支	-914	-1,443	-1,357	-1,490
投资	-1,380	-3	-3	-3
投资活动现金流	-2,257	-1,539	-1,310	-1,493
股权募资	52	0	0	0
债务募资	-119	180	77	60
筹资活动现金流	-1,422	-1,025	-1,304	-1,570
现金净流量	-12	1,694	2,661	4,294

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026