

推荐

维持评级

当前价格:

27.74 元



分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang\_yj@mszq.com

相关研究

- 1.北新建材 (000786.SZ) 事件点评: 推动“质量回报双提升”, “一体两翼”凸显长期价值-2024/03/06
- 2.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
- 3.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
- 4.北新建材 (000786.SZ) 事件点评: 涂料翼, 待振翅-2023/09/21
- 5.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

➤ **公司发布 2023 年年报:** 2023 年实现营收 224.26 亿元, 同比+11.27%, 归母净利润 35.24 亿元, 同比+12.07%, 扣非归母净利 34.95 亿元, 同比+31.75%。其中, 23Q4 营收 53.77 亿元, 同比+16.28%, 归母净利润 7.68 亿元, 同比-3.03%, 扣非净利 7.87 亿元, 同比+117.40%。2023 年公司毛利率为 29.88%, 同比+0.64pct, 净利率为 15.85%, 同比+0.08pct; 23Q4 毛利率为 26.97%, 同比-0.47pct、环比-5.03pct。

➤ **做强做大主业, 石膏板盈利能力提升**

公司有序推动“工装到家装、城市到县乡、基材到面材、产品到服务”四大转变, 2023 年轻质建材分部实现营收 181.29 亿元, 同比+8.82%, 其中:

**石膏板业务**方面公司市占率稳居国内第一, 实现收入 137.66 亿元, 同比+3%; 石膏板销量 21.72 亿平, 同比+3.78%; 毛利率为 38.49%, 同比+3.54pct;

**龙骨业务**实现收入 22.90 亿元, 同比-9.05%, 毛利率为 18.70%, 同比-0.24pct;

**其他石膏板+业务**受渠道协同效应和新品类拓展影响, 增长迅速, 实现收入 20.73 亿元, 同比+167%。

➤ **加速拓展两翼业务, 嘉宝莉 2024 年并表, 打开涂料翼成长空间**

**防水业务**方面, 2023 年实现营收 39.03 亿元, 同比+24.12%, 截至年末拥有防水材料产能 4.30 亿平, 全年新开发渠道 1300 余家。

**涂料业务**方面, 2023 年实现营收 3.94 亿元, 同比+12.08%。2023 年完成灯塔涂料剩余 51%股权的受让, 在完善工业涂料布局的同时、联合重组嘉宝莉做大建筑涂料, 嘉宝莉已于 2024 年 2 月 29 日并表。

➤ **费用管控良好, 现金流优秀加大分红比例**

公司持续加大营销投入, 2023 年销售费用率为 4.24%、同比+0.42pct, 其他成本方面管控良好, 管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-1.51/-0.07/-0.15pct, 2023 年期间费用率为 12.49%, 同比-1.31pct。

公司加强对应收账款的管控, 建立信用销售体系“确权+对账”“清欠+诉讼”双边风险防护栏, 截至 2023 年末应收票据及应收账款余额为 21.84 亿元, 同比-3.30%, 占当期营收的 9.74%, 同比-1.59pct。

截至 2023 年末, 公司经营性现金流净额为 47.34 亿元, 同比+29.20%, 创历史新高; 收现比为 1.02, 同比-0.01; 净现比为 1.34, 同比+0.17。

优秀的现金流表现支持了公司进一步提升股东回报, 公司加大 2023 年现金分红比例至 40.03% (同比+4.84pct)。

➤ **海外销售高增, 加快全球化布局**

2023 年海外销售实现收入 2.22 亿元, 同比+45.03%, 海外毛利率为 19.62%, 同比+4.40pct。加强开拓非洲、中亚、中东、东南亚等新兴国际市场, 坦桑尼亚基地营收、利润同比实现双增; 乌兹别克斯坦年产 4000 万平石膏板产线已投产; 泰国公司已设立, 项目建设有序推进; 同时加强已有项目的国家“两翼”市场开拓。

➤ **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 2024-2026 年公司归母净利润分别为 43.9、62.0、65.2 亿元, 现价对应 PE 为 11、8、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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	22,426	29,059	36,080	37,894
增长率 (%)	11.3	29.6	24.2	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,524	4,388	6,202	6,516
增长率 (%)	12.1	24.5	41.3	5.1
每股收益 (元)	2.09	2.60	3.67	3.86
PE	13	11	8	7
PB	2.0	1.8	1.5	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 19 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,426	29,059	36,080	37,894
营业成本	15,725	20,710	25,121	26,412
营业税金及附加	239	320	361	379
销售费用	950	1,231	1,443	1,516
管理费用	815	1,162	1,443	1,516
研发费用	952	1,233	1,479	1,554
EBIT	3,908	4,649	6,538	6,839
财务费用	85	51	23	-6
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	73	94	117	123
<b>营业利润</b>	<b>3,880</b>	<b>4,692</b>	<b>6,632</b>	<b>6,968</b>
营业外收支	-112	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3,768</b>	<b>4,692</b>	<b>6,632</b>	<b>6,968</b>
所得税	214	266	376	395
净利润	3,555	4,426	6,256	6,573
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,524</b>	<b>4,388</b>	<b>6,202</b>	<b>6,516</b>
EBITDA	4,790	5,537	7,436	7,750

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	547	2,949	5,332	9,428
应收账款及票据	2,184	2,866	3,559	3,738
预付款项	329	433	526	553
存货	2,593	3,416	4,143	4,356
其他流动资产	6,632	6,864	7,060	7,123
<b>流动资产合计</b>	<b>12,285</b>	<b>16,528</b>	<b>20,619</b>	<b>25,197</b>
长期股权投资	208	302	419	542
固定资产	13,459	13,461	13,461	13,461
无形资产	2,510	2,511	2,511	2,511
<b>非流动资产合计</b>	<b>18,376</b>	<b>18,464</b>	<b>18,571</b>	<b>18,680</b>
<b>资产合计</b>	<b>30,661</b>	<b>34,992</b>	<b>39,190</b>	<b>43,877</b>
短期借款	378	378	378	378
应付账款及票据	2,049	2,698	3,273	3,441
其他流动负债	3,185	3,681	2,592	2,721
<b>流动负债合计</b>	<b>5,612</b>	<b>6,758</b>	<b>6,244</b>	<b>6,541</b>
长期借款	870	870	870	870
其他长期负债	446	447	447	447
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,316</b>	<b>1,317</b>	<b>1,317</b>	<b>1,317</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,929</b>	<b>8,075</b>	<b>7,560</b>	<b>7,857</b>
股本	1,690	1,690	1,690	1,690
少数股东权益	367	405	459	516
<b>股东权益合计</b>	<b>23,732</b>	<b>26,918</b>	<b>31,630</b>	<b>36,020</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>30,661</b>	<b>34,992</b>	<b>39,190</b>	<b>43,877</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	11.27	29.58	24.16	5.03
EBIT 增长率	30.83	18.97	40.62	4.61
净利润增长率	12.07	24.51	41.35	5.06
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.88	28.73	30.37	30.30
净利率	15.71	15.10	17.19	17.20
总资产收益率 ROA	11.49	12.54	15.83	14.85
净资产收益率 ROE	15.08	16.55	19.90	18.35
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.19	2.45	3.30	3.85
速动比率	1.57	1.79	2.46	3.01
现金比率	0.10	0.44	0.85	1.44
资产负债率 (%)	22.60	23.08	19.29	17.91
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	33.85	34.00	34.00	34.00
存货周转天数	60.20	60.20	60.20	60.20
总资产周转率	0.75	0.89	0.97	0.91
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.09	2.60	3.67	3.86
每股净资产	13.83	15.69	18.45	21.01
每股经营现金流	2.80	2.71	3.76	4.28
每股股利	0.00	0.91	1.29	1.36
<b>估值分析</b>				
PE	13	11	8	7
PB	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.28	8.90	6.62	6.36
股息收益率 (%)	0.00	3.29	4.66	4.89

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,555	4,426	6,256	6,573
折旧和摊销	882	887	898	911
营运资金变动	149	-695	-739	-185
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,734</b>	<b>4,582</b>	<b>6,356</b>	<b>7,233</b>
资本开支	-1,016	-855	-861	-871
投资	-1,566	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,531</b>	<b>-855</b>	<b>-811</b>	<b>-871</b>
股权募资	9	0	0	0
债务募资	-580	0	-1,533	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,224</b>	<b>-1,325</b>	<b>-3,162</b>	<b>-2,267</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-22</b>	<b>2,403</b>	<b>2,383</b>	<b>4,095</b>

## 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