

## 北新建材（000786）

### 2024年一季报点评：Q1业绩超预期，石膏板稳健发展、并表公司增厚业绩

买入（维持）

2024年04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

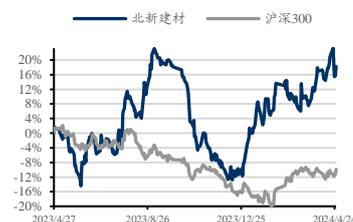
fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书：S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

#### 股价走势



盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	20,155	22,426	29,008	32,948	36,853
同比（%）	(4.44)	11.27	29.35	13.58	11.85
归母净利润（百万元）	3,144	3,524	4,380	5,138	5,764
同比（%）	(10.48)	12.07	24.28	17.31	12.18
EPS-最新摊薄（元/股）	1.86	2.09	2.59	3.04	3.41
P/E（现价&最新摊薄）	16.16	14.42	11.60	9.89	8.82

#### 投资要点

- **事件：公司发布2024年一季报。**2024Q1公司实现营收59.44亿元，同比+24.62%；归母净利润8.22亿元，同比+38.11%；扣非后归母净利润7.91亿元，同比+40.68%。
- **石膏板主业稳定发展，涂料、防水等两翼业务贡献逐步显现。**公司2024Q1收入增长24.62%，公司2023年内完成灯塔涂料51%股权的受让及联合重组嘉宝莉，涂料业务进一步补强，嘉宝莉并表增厚公司收入，同时公司经营韧性较强，石膏板主业稳定发展，2024Q1石膏板价格保持平稳，销量稳定增长。
- **毛利率稳中有升，并购子公司致期间费用有所增加。**2024Q1公司销售毛利率28.65%，同比变动+1.74pct；期间费用率方面，2024Q1销售费用率4.94%，同比变动+0.57pct，一方面公司本期新并购子企业导致销售费用有所增加，另一方面公司所属子公司人工成本有所增加；管理费用率4.67%，同比变动-0.64pct；研发费用率3.57%，同比变动+0.47pct；财务费用率0.24%，同比变动-0.17pct。
- **并购嘉宝莉致经营活动现金流净额改善。**2024Q1公司经营活动现金流量净额为-2562万元，同比+91.52%，主要系新并购子企业经营活动产生的现金流量净额增加所致。
- **盈利预测与投资评级：**随着国企改革的进一步深入，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的快速增量。考虑到公司经营稳健、两翼业务及“石膏板+”业务逐步发力，我们维持预计公司2024-2026年归母净利润分别为43.80/51.38/57.64亿元，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。

#### 市场数据

收盘价(元)	30.08
一年最低/最高价	21.77/32.08
市净率(倍)	2.10
流通A股市值(百万元)	49,104.07
总市值(百万元)	50,820.40

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.34
资产负债率(%，LF)	27.90
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年年报点评：两翼业务及“石膏板+”业务快速发展，分红比例提升》

2024-03-20

《北新建材(000786)：股权激励及嘉宝莉收购落地，一体两翼发展提速》

2024-01-01

北新建材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>12,285</b>	<b>16,566</b>	<b>20,402</b>	<b>24,907</b>	<b>营业总收入</b>	<b>22,426</b>	<b>29,008</b>	<b>32,948</b>	<b>36,853</b>
货币资金及交易性金融资产	6,079	8,404	10,849	14,029	营业成本(含金融类)	15,725	20,461	23,326	26,192
经营性应收款项	2,819	4,015	4,743	5,517	税金及附加	239	319	362	405
存货	2,593	3,362	3,960	4,447	销售费用	950	1,218	1,361	1,493
合同资产	212	232	264	295	管理费用	815	1,102	1,186	1,290
其他流动资产	582	554	586	618	研发费用	952	1,218	1,351	1,493
<b>非流动资产</b>	<b>18,376</b>	<b>18,639</b>	<b>19,132</b>	<b>19,566</b>	财务费用	85	79	57	34
长期股权投资	208	208	208	208	加:其他收益	190	102	132	147
固定资产及使用权资产	13,643	13,984	14,544	15,033	投资净收益	73	73	82	92
在建工程	757	529	312	107	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	2,510	2,660	2,810	2,960	减值损失	(38)	(27)	(32)	(37)
商誉	383	383	383	383	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	91	91	91	91	<b>营业利润</b>	<b>3,880</b>	<b>4,757</b>	<b>5,486</b>	<b>6,149</b>
其他非流动资产	783	783	783	783	营业外净收支	(112)	(80)	(20)	(20)
<b>资产总计</b>	<b>30,661</b>	<b>35,205</b>	<b>39,535</b>	<b>44,472</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,768</b>	<b>4,677</b>	<b>5,466</b>	<b>6,129</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,612</b>	<b>6,892</b>	<b>7,257</b>	<b>7,903</b>	减:所得税	214	262	292	325
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,912	1,912	1,912	1,912	<b>净利润</b>	<b>3,555</b>	<b>4,415</b>	<b>5,174</b>	<b>5,804</b>
经营性应付款项	2,049	2,607	2,652	2,978	减:少数股东损益	31	35	36	41
合同负债	638	859	980	1,100	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,524</b>	<b>4,380</b>	<b>5,138</b>	<b>5,764</b>
其他流动负债	1,014	1,514	1,714	1,913	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	2.59	3.04	3.41
非流动负债	1,316	1,216	1,266	1,266	EBIT	3,908	4,689	5,362	5,981
长期借款	870	770	820	820	EBITDA	4,790	5,626	6,368	7,047
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.88	29.46	29.20	28.93
租赁负债	157	157	157	157	归母净利率(%)	15.71	15.10	15.59	15.64
其他非流动负债	289	289	289	289	收入增长率(%)	11.27	29.35	13.58	11.85
<b>负债合计</b>	<b>6,929</b>	<b>8,108</b>	<b>8,524</b>	<b>9,169</b>	归母净利润增长率(%)	12.07	24.28	17.31	12.18
归属母公司股东权益	23,365	26,695	30,573	34,824					
少数股东权益	367	402	438	479					
<b>所有者权益合计</b>	<b>23,732</b>	<b>27,097</b>	<b>31,011</b>	<b>35,303</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>30,661</b>	<b>35,205</b>	<b>39,535</b>	<b>44,472</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,734	4,770	5,178	6,207	每股净资产(元)	13.83	15.80	18.10	20.61
投资活动现金流	(2,531)	(2,207)	(2,238)	(2,228)	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	(2,224)	(1,237)	(1,296)	(1,599)	ROIC(%)	14.67	15.64	15.90	15.71
现金净增加额	(22)	1,326	1,645	2,380	ROE-摊薄(%)	15.08	16.41	16.81	16.55
折旧和摊销	882	937	1,007	1,066	资产负债率(%)	22.60	23.03	21.56	20.62
资本开支	(1,016)	(1,280)	(1,520)	(1,520)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.42	11.60	9.89	8.82
营运资本变动	149	(703)	(1,057)	(716)	P/B (现价)	2.18	1.90	1.66	1.46

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>