

公司发布 2024 年一季报：2024Q1 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%，扣非归母净利润 7.91 亿元，同比+40.68%（均为基数调整后对比）。2024Q1 毛利率为 28.65%，扣非后净利率 13.31%。收入利润增长主因石膏板销量增长、价格提高，以及并购贡献（嘉宝莉已于 2024 年 2 月 29 日并表）。

石膏板提价与降本同步，高端占比提升继续推进

2024Q1 公司毛利率为 28.65%，同比+1.69pct，我们判断毛利率同比改善主因①成本价格红利（煤炭价格同比回落）；②产品结构中，预计盈利能力较强的高端产品占比稳步提升。随着 2023 年 11 月 4 日（根据涨价函），泰山全系列石膏板提价 0.2 元/平，以及 2024 年 2 月 26 日（根据涨价函），泰山全系列石膏板提价 0.3 元/平、非泰山提价 0.2 元/平，预计毛利率受益提价、稳中有升。**从费用端来看，**一季度期间费用率为 13.43%，同比+0.24pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 4.94%、4.67%、3.57%、0.24%，分别同比+0.57pct、-0.65pct、+0.49pct、-0.17pct；其中，销售费用同比增加 40.87%主因并购以及子公司人工成本增加，研发费用增长 44.65%主因研发投入增长及并购。

此外，其他收益近 4700 万同比大幅增长 226%，主因公司享受先进制造业企业增值税加计抵减政策。投资收益 3800 万同比大幅增长 95%，主因子公司理财收益增加。

经营性现金流稳健，资产负债率保持良性

2024Q1 公司经营性现金流净额为-0.26 亿元，上年同期为流出 3 亿，主因收入明显增长带来销售商品、提供劳务收到的现金同增 6 亿，以及本期收到其他与经营活动有关的现金同增 43%，流出项同比减少，例如支付的各项税费同减 39%。收现比为 0.68，和季节性与并购影响有关。

期末资产负债率 27.9%，略有提高。期末货币资金 14.63 亿，交易性金融资产 16.43 亿。因经营特征、应收账款及票据占收入比重 86%，参考过往往年末预计会降为 10%左右。商誉因收并购大幅增加至 24 亿。短期借款 6.37 亿，一年内到期的流动负债 18 亿（长期借款重新分类）。

投资建议：我们持续看好公司①“一体两翼”战略稳步推进，涂料资产（嘉宝莉&灯塔）加快融入体系；②石膏板向“消费品”加速转型；③防水资产逐步发挥正贡献；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 12、8、8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：基建项目、地产政策落地不及预期的风险，原材料价格波动风险。

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	14	12	8	8
PB	2.2	1.9	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

30.08 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) 2023 年年报点评：盈利表现符合预期，提高分红重视股东回报-2024/03/20
- 2.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
- 3.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
- 4.北新建材 (000786.SZ) 2023 年三季报点评：销售费用明显扩增，单季毛利率同比改善-2023/10/28
- 5.北新建材 (000786.SZ) 事件点评：涂料翼，待振翅-2023/09/21

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	20,614	25,019	26,337
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	4,745	6,640	6,914
财务费用	85	147	125	69
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	73	94	117	123
营业利润	3,880	4,693	6,632	6,968
营业外收支	-112	0	0	0
利润总额	3,768	4,693	6,632	6,968
所得税	214	266	376	395
净利润	3,555	4,426	6,256	6,573
归属于母公司净利润	3,524	4,388	6,202	6,516
EBITDA	4,790	5,631	7,536	7,822

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	547	2,019	3,748	7,608
应收账款及票据	2,184	2,906	3,608	3,789
预付款项	329	431	524	551
存货	2,593	3,447	4,184	4,404
其他流动资产	6,632	6,748	6,993	7,057
流动资产合计	12,285	15,551	19,057	23,409
长期股权投资	208	208	208	208
固定资产	13,459	13,459	13,459	13,459
无形资产	2,510	2,510	2,510	2,510
非流动资产合计	18,376	20,348	20,339	20,327
资产合计	30,661	35,899	39,395	43,736
短期借款	378	1,778	378	378
应付账款及票据	2,049	2,723	3,305	3,479
其他流动负债	3,185	3,079	3,344	3,421
流动负债合计	5,612	7,581	7,028	7,278
长期借款	870	870	420	420
其他长期负债	446	661	661	661
非流动负债合计	1,316	1,531	1,081	1,081
负债合计	6,929	9,111	8,108	8,359
股本	1,690	1,690	1,690	1,690
少数股东权益	367	405	459	516
股东权益合计	23,732	26,788	31,287	35,377
负债和股东权益合计	30,661	35,899	39,395	43,736

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.27	29.58	24.16	5.03
EBIT 增长率	30.83	21.42	39.93	4.13
净利润增长率	12.07	24.52	41.33	5.07
盈利能力 (%)				
毛利率	29.88	29.06	30.66	30.50
净利率	15.71	15.10	17.19	17.19
总资产收益率 ROA	11.49	12.22	15.74	14.90
净资产收益率 ROE	15.08	16.63	20.12	18.69
偿债能力				
流动比率	2.19	2.05	2.71	3.22
速动比率	1.52	1.43	1.89	2.39
现金比率	0.10	0.27	0.53	1.05
资产负债率 (%)	22.60	25.38	20.58	19.11
经营效率				
应收账款周转天数	33.15	29.88	30.69	33.19
存货周转天数	61.05	52.74	54.90	58.69
总资产周转率	0.75	0.87	0.96	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	2.09	2.60	3.67	3.86
每股净资产	13.83	15.62	18.25	20.63
每股经营现金流	2.80	2.37	3.70	4.28
每股股利	0.84	1.04	1.47	1.54
估值分析				
PE	14	12	8	8
PB	2.2	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.94	9.30	6.95	6.70
股息收益率 (%)	2.78	3.46	4.89	5.13

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	886	896	908
营运资金变动	149	-1,539	-929	-242
经营活动现金流	4,734	3,998	6,254	7,229
资本开支	-1,016	-2,863	-859	-869
投资	-1,566	0	0	0
投资活动现金流	-2,531	-2,638	-742	-746
股权募资	9	0	0	0
债务募资	-580	1,662	-1,850	0
筹资活动现金流	-2,224	113	-3,783	-2,623
现金净流量	-22	1,472	1,729	3,860

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