

业绩稳步高增，“一体两翼”持续发力

核心观点：

- 事件：**北新建材发布2024年一季报。2024Q1公司实现营业收入59.44亿元，同比增长24.62%；归母净利润8.22亿元，同比增加38.11%；扣非后归母净利润7.91亿元，同比增加40.68%。
- 石膏板量价齐升，防水、涂料大幅增长，公司业绩稳步高增。**2024年第一季度公司业绩高增，其主要原因系：1)石膏板量价齐升。2024Q1石膏板下游市场需求疲软，根据国家统计局数据，2024年一季度房屋竣工面积同比下降20.7%，在行业需求承压背景下，公司Q1石膏板销量仍保持增长态势，叠加Q1上调石膏板价格，公司石膏板龙头地位优势显现，带动营收稳步增长。2)防水、涂料业务贡献更多业绩增量。公司防水业务继续扩张，收入、利润大幅提升，Q1防水业务净利润同比增长116.53%；公司Q1涂料业务实现营业收入4.3亿元，同比增长487.48%，嘉宝莉并表抬升涂料业务营收及利润。
- 毛利率、净利率同比提升，经营性净现金流改善。**2024Q1公司销售毛利率为28.65%，同比+1.74pet，毛利率提高主要原因系1)2月底公司对龙牌、泰山、梦牌石膏板均进行提价，价格上涨助推毛利率提升。2)2024Q1秦皇岛港Q5500山西产动力末煤日均平仓价同比下降20.12%，原燃料成本下降，石膏板毛利率改善。2024Q1公司销售净利率为13.95%，同比+1.44pet，净利率增幅低于毛利率增幅，主要原因系Q1期间费用小幅增加所致。2024Q1公司期间费用率为13.43%，同比+0.24pet，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为4.94%/4.67%/3.57%/0.24%，同比+0.57pet/-0.64pet/+0.47pet/-0.16pet，销售费用率增加一方面系新并购子公司销售费用增加，另一方面系子公司人工成本增加所致；研发费用率增加主要系公司原有业务及新并购子公司的研发投入增加所致。此外，2024Q1公司经营性净现金流量为-0.26亿元，较调整后上年同期(-3.02亿元)显著改善，主要系新并购企业经营性净现金流增加所致。
- “一体两翼”布局加速，公司综合竞争力将不断提高。**4月26日公司发布对外投资公告，拟在安徽省滁州市全椒县投资建设年产400万平方米热塑性聚烯烃类(TPO)防水卷材生产线和年产5万吨防水砂浆生产线项目，项目预估投资1.43亿元，资金来源为自有资金及银行贷款，建设周期为土建工程开工之日起12个月，预计内部收益率13.39%，该项目将进一步扩大公司防水业务产能规模，利好公司提高防水业务市占率、竞争力及规模效益。与此同时，公司调整在海南东方投资建设年产3000万平方米纸面石膏板生产线项目的投资金额，增加项目总投资约2158万元，该项目建成后不仅能进一步完善公司石膏板业务在全国的布局，而且将降低石膏板制造成本及运输成本，提高主营业务综合竞争力。公司“一体两翼”战略加速推进及布局，主业石膏板规模进一步扩大，市占率将提升，公司石膏板龙头地位进一步巩固；两翼业务不断优化及完善，业务规模扩大、经济效益提高，未来将为公司带来更多业绩增量。
- 投资建议：**随着公司“一体两翼”战略加速布局，三大主营业务有望持续发力，看好公司未来发展前景。预计公司24-26年归母净利润为44.24/50.23/56.93亿元，每股收益为2.62/2.97/3.37元，对应市盈率12.64/11.13/9.82倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。

北新建材(000786)

推荐 (维持)

分析师

贾亚萌

☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

市场数据

2024-04-29

股票代码	000786
A股收盘价(元)	33.09
上证指数	3,113.04
总股本万股	168,950.78
实际流通A股万股	163,244.91
流通A股市值(亿元)	540

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告_北新建材(000786.SZ)：毛利率稳健，“一体两翼”布局进一步完善_20231027

风险提示：下游应用领域需求不及预期风险；原材料成本维持高位的风险；公司产能释放不及预期风险。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22425.90	28258.39	32736.07	36798.03
收入增长率%	11.27	26.01	15.85	12.41
归母净利润(百万元)	3524.00	4424.35	5022.57	5692.79
利润增速%	12.07	25.55	13.52	13.34
摊薄 EPS(元)	2.09	2.62	2.97	3.37
PE	15.86	12.64	11.13	9.82

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表2: 可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
002271.SZ	东方雨虹	14.75	0.91	1.23	1.46	16.21	11.99	10.08
603737.SH	三棵树	34.46	0.33	1.24	1.66	104.42	27.75	20.76
300715.SZ	凯伦股份	8.79	0.06	0.32	0.44	146.50	27.42	19.78
000786.SZ	北新建材	33.09	2.09	2.62	2.97	15.86	12.64	11.13
平均值(剔除公司)						89.04	22.39	16.87

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于 2024 年 4 月 29 日

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12284.76	15668.85	19486.60	23496.31	营业收入	22425.90	28258.39	32736.07	36798.03
现金	546.53	1497.17	3588.22	5608.16	营业成本	15725.03	19703.99	22792.86	25459.74
应收账款	2079.77	3139.82	3182.67	3577.59	营业税金及附加	239.29	305.19	360.10	404.78
其它应收款	266.64	392.48	454.67	511.08	营业费用	950.06	1299.89	1571.33	1839.90
预付账款	329.06	394.08	455.86	509.19	管理费用	814.61	1299.89	1571.33	1839.90
存货	2593.41	2736.67	3165.68	3536.07	财务费用	85.28	73.70	66.68	38.61
其他	6469.34	7508.63	8639.51	9754.21	资产减值损失	-11.24	0.00	0.00	0.00
非流动资产	18375.87	20322.52	21024.65	21863.25	公允价值变动收益	-4.33	0.00	0.00	0.00
长期投资	208.38	208.38	208.38	208.38	投资净收益	72.52	113.03	130.94	147.19
固定资产	13459.11	13322.33	13675.34	14209.56	营业利润	3880.09	4784.50	5391.68	6111.16
无形资产	2510.48	2710.48	2910.48	3110.48	营业外收入	5.73	5.00	0.00	0.00
其他	2197.90	4081.33	4230.45	4334.83	营业外支出	117.32	40.00	0.00	0.00
资产总计	30660.63	35991.37	40511.25	45359.56	利润总额	3768.49	4749.50	5391.68	6111.16
流动负债	5612.45	8054.62	9054.85	9916.56	所得税	213.78	284.97	323.50	366.67
短期借款	378.39	978.39	1278.39	1478.39	净利润	3554.71	4464.53	5068.18	5744.49
应付账款	1824.25	2463.00	2849.11	3182.47	少数股东损益	30.71	40.18	45.61	51.70
其他	3409.81	4613.23	4927.35	5255.70	归属母公司净利润	3524.00	4424.35	5022.57	5692.79
非流动负债	1316.40	1110.54	1110.54	1110.54	EBITDA	4789.99	5546.95	6256.23	7011.17
长期借款	870.00	420.00	420.00	420.00	EPS (元)	2.09	2.62	2.97	3.37
其他	446.40	690.54	690.54	690.54					
负债合计	6928.85	9165.16	10165.39	11027.10	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	366.56	406.74	452.35	504.06	营业收入	11.27%	26.01%	15.85%	12.41%
归属母公司股东权益	23365.21	26419.47	29893.51	33828.41	营业利润	16.73%	23.31%	12.69%	13.34%
负债和股东权益	30660.63	35991.37	40511.25	45359.56	归属母公司净利润	12.07%	25.55%	13.52%	13.34%
					毛利率	29.88%	30.27%	30.37%	30.81%
					净利率	15.71%	15.66%	15.34%	15.47%
					ROE	15.08%	16.75%	16.80%	16.83%
					ROIC	13.82%	15.01%	15.08%	15.13%
					资产负债率	22.60%	25.46%	25.09%	24.31%
					净负债比率	10.08%	7.02%	0.31%	-5.03%
					流动比率	2.19	1.95	2.15	2.37
					速动比率	1.57	1.50	1.69	1.91
					总资产周转率	0.75	0.85	0.86	0.86
					应收账款周转率	10.86	10.83	10.36	10.89
					应付账款周转率	8.85	9.19	8.58	8.44
					每股收益	2.09	2.62	2.97	3.37
					每股经营现金	2.80	3.23	3.44	3.69
					每股净资产	13.83	15.64	17.69	20.02
					P/E	15.86	12.64	11.13	9.82
					P/B	2.39	2.12	1.87	1.65
					EV/EBITDA	8.74	10.42	8.95	7.73
					P/S	2.49	1.98	1.71	1.52

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn