



北新建材（000786.SZ）：嘉宝莉并表资产协同优化，央企建材龙头逆势继续扩张

2024年4月30日

强烈推荐/维持

北新建材

公司报告

公司 2024 年一季度实现营业收入 59.44 亿元，同比增长 24.62%；归属于母公司股东的净利润为 8.22 亿元，同比增长 38.11%；扣除非经常损益后的归属母公司股东净利润为 7.91 亿元，同比增长 40.68%。

点评：

嘉宝莉并表和逆势扩张政策推进营业收入和利润高增长。公司在行业需求较弱的情况下，营业收入和归母净利润增速保持持续向上和高增，主要原因是公司收购的涂料龙头嘉宝莉 2024 年 2 月 29 日并表，2024 年一季度公司营业收入和利润中多出了嘉宝莉的一个月的营业收入和利润；同时，公司作为石膏板、防水材料和涂料的央企建材龙头，在以防水材料为代表的各种建材行业景气度低迷，行业优胜劣汰加剧的情况下，利用自身的资金和资源优势，轻装上阵。继续加大了市场的拓展，实施额度加账期的授信销售政策，加快市场份额的占有，保持了营业收入和利润的稳定增长。

嘉宝莉并表后资产优化助力业务协同良性发展，“一体两翼”推进公司逆势向上。公司通过现金收购嘉宝莉实现了货币资金向优秀资产的转换，资产的盈利水平得到提升，2024 年一季度年化总资产报酬率为 11.22%，同比提高 2.18 个百分点；投入资本回报率为 3.09%，同比提高 0.55 个百分点；年化 ROE 为 13.82%，同比提高 2.69 个百分点。一季度经营性净现金流虽然仍为 -0.26 亿元，但同比改善了 2.91 亿元，这些和公司的资产结构变化，涂料龙头嘉宝莉的并表和公司持续扩张政策有关。嘉宝莉作为涂料龙头，以经销模式为主，2C 经销模式的嘉宝莉并表有助于公司现金流的改善。公司现金流情况较好，有助于公司能够进一步逆势加快市场份额的占有率提升。公司以石膏板为主体，防水材料和涂料为两翼的业务战略已经成形，作为央企建材龙头公司业务之间的资源协同优势也会愈加明显。我们认为从销售渠道互补、资金运用、管理加持、品牌影响和央企背书等多方面协同发力，公司“一体两翼”业务将形成相互促进、相互推动的良性发展态势。

行业需求低迷竞争加剧，公司迎来发展机遇期。受地产行业景气度连续几年的下降，作为地产链的建材需求疲弱，不但是防水材料行业受到的影响最大，石膏板和涂料需求也受到影响。公司作为央企建材龙头，货币资金充裕，资金、营销、技术、品牌、管理和规模成本上优势明显，这不但让公司具备了很强的抗风险能力，更是让公司能够获得内生和外延的快速发展，能够更快地提升市场份额，以较高的性价比收购到更好的资产。当前恶劣的行业环境，对于公司来讲反而是机遇。4 月 26 日公司董事会通过防水卷材和防水砂浆建设，以及石膏板生产线调整议案，进一步为公司业务布局发力。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 44.25、49.20 和 55.38 亿元，对应 EPS 分别为 2.62、2.91 和 3.28 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 12.64、11.36 和 10.10 倍。看好公司在新机遇期的逆势发展和“一体两翼”业务结构落地带给公司的新成长，维持公司“强烈推荐

公司简介：

北新建材是我国石膏板生产制造的龙头企业，石膏板行业市占率超过 60%，积极发展石膏板+。落地“一体两翼”发展战略，收购防水材料和涂料龙头公司，发展防水材料和涂料两翼业务，防水材料规模位居行业前三。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

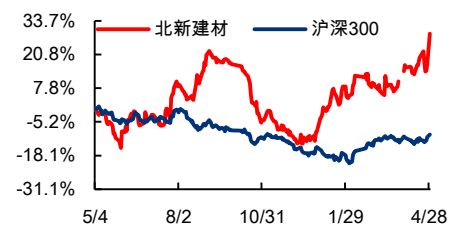
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	31.35-22.33
总市值（亿元）	508.2
流通市值（亿元）	491.04
总股本/流通 A 股（万股）	168,951/168,951
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.19

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

荐”评级。

风险提示: 地产行业调控效果不及预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,934.31	22,425.90	27,317.45	30,606.69	34,663.89
增长率 (%)	(5.46)	12.50	21.81	12.04	13.26
归母净利润 (百万元)	3,136.40	3,524.00	4,424.61	4,920.36	5,537.75
增长率 (%)	(10.65)	12.36	25.56	11.20	12.55
净资产收益率 (%)	1,496.68	1,508.23	1,650.70	1,597.04	1,577.09
每股收益 (元)	1.86	2.09	2.62	2.91	3.28
PE	17.82	15.86	12.64	11.36	10.10
PB	2.67	2.39	2.09	1.81	1.59

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	9174	10973	12285	18481	20038	营业收入	19934	22426	27317	30607	34664
货币资金	556	547	4917	5509	6240	营业成本	14106	15725	18904	21168	24018
应收账款	2490	2598	3264	3657	4142	营业税金及附加	221	239	297	330	375
其他应收款	530	267	401	450	509	营业费用	760	950	1161	1301	1473
预付款项	303	329	382	428	484	管理费用	1025	815	1011	1132	1283
存货	2727	2593	3411	3820	4334	财务费用	106	85	130	196	186
其他流动资产	4179	5848	5878	5919	5971	研发费用	861	952	1161	1301	1473
非流动资产合计	17631	18376	20187	22826	26248	资产减值损失	-55	-11	-32	-36	-40
长期股权投资	265	208	258	323	392	公允价值变动收益	-5	-4	0	0	0
固定资产	12639	13643	14070	15659	18282	投资净收益	34	73	50	55	54
无形资产	2502	2510	2163	1824	1493	加: 其他收益	112	190	119	119	119
其他非流动资产	283	570	570	570	570	营业利润	3311	3880	4758	5280	5947
资产总计	28605	30661	38667	42864	48217	营业外收入	30	6	41	41	41
流动负债合计	5270	5612	10253	10518	11609	营业外支出	58	117	79	79	79
短期借款	168	378	4419	4002	4208	利润总额	3283	3768	4720	5242	5909
应付账款	1684	1824	2225	2474	2817	所得税	140	214	268	297	335
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	3144	3555	4452	4945	5574
一年内到期的非流动负债	109	116	1881	2108	2387	少数股东损益	7	31	28	25	36
非流动负债合计	1891	1316	1215	1118	1039	归属母公司净利润	3136	3524	4425	4920	5538
长期借款	645	1027	926	829	750	主要财务比率					
应付债券	1000	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	7161	6929	11469	11636	12648	成长能力					
少数股东权益	488	367	394	419	455	营业收入增长	-5.46%	12.50%	21.81%	12.04%	13.26%
实收资本 (或股本)	1690	1690	1690	1702	1702	营业利润增长	-12.14%	17.18%	22.62%	10.98%	12.62%
资本公积	2800	2788	2788	2955	2955	归属于母公司净利润增	-10.65%	12.36%	25.56%	11.20%	12.55%
未分配利润	16466	18888	22327	26152	30456	获利能力					
归属母公司股东权益合计	21444	23732	27199	31228	35568	毛利率 (%)	29.24	29.88	30.80	30.84	30.71
负债和所有者权益	28605	30661	38667	42864	48217	净利率 (%)	15.77	15.85	16.30	16.16	16.08
现金流量表						单位: 百万元					
						总资产净利润 (%)	10.96	11.49	11.44	11.48	11.49
						ROE (%)	14.97	15.08	16.51	15.97	15.77
经营活动现金流	3638	4708	4678	6366	7180	偿债能力					
净利润	3144	3555	4328	4817	5446	资产负债率 (%)	25.03	22.60	29.66	27.15	26.23
折旧摊销	796	855	1364	1556	1782	流动比率	2.08	2.19	1.80	1.91	1.89
财务费用	106	85	130	196	186	速动比率	1.46	1.61	1.40	1.46	1.44
应收帐款减少	-9	-107	-666	-393	-485	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.73	0.71	0.71	0.72
投资活动现金流	-2257	-2531	-3132	-4148	-5158	应收账款周转率	8.00	8.63	8.37	8.37	8.37
公允价值变动收益	-5	-4	0	0	0	应付账款周转率	8.38	8.62	8.50	8.56	8.53
长期投资减少	-154	187	-1513	10	5	每股指标 (元)					
投资收益	34	2	50	55	54	每股收益 (最新摊)	1.86	2.09	2.62	2.91	3.28
筹资活动现金流	-1422	-2224	2825	-1626	-1292	每股净现金流 (最新摊)	-0.02	-0.03	2.59	0.35	0.43
应付债券增加	0	-1000	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	12.69	14.05	16.10	18.34	20.89
长期借款增加	317	-618	-101	-97	-79	估值比率					
普通股增加	0	0	0	13	0	P/E	17.82	15.86	12.64	11.36	10.10
资本公积增加	-38	-12	0	167	0	P/B	2.67	2.39	2.09	1.81	1.59
现金净增加额	-39	-49	4371	592	730	EV/EBITDA	10.02	7.55	9.01	7.93	7.06

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：“一体”现金牛，“两翼”双起飞	2024-03-21
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：股权激励凸显发展要求和方向，内生和外延并进	2024-01-10
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：并购助力涂料业务快速成长，推进公司新发展	2024-01-04
行业深度报告	2024年建筑建材行业展望（宏观篇）：内需之重下的新平衡	2023-11-28
公司普通报告	北新建材（000786）：业绩稳增下外延式扩张有基础	2023-10-30
公司普通报告	北新建材（000786）：行业低迷期降本提效，凸显稳健发展韧性	2023-08-23
行业深度报告	2023年中期建筑建材行业报告：回归下的修复与成长	2023-07-26
行业深度报告	2023年中期建筑建材行业报告：回归下的修复与成长	2023-07-06
公司普通报告	北新建材（000786）：石膏板为基，轻装蓄力待出发	2023-03-23
行业深度报告	2023年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航	2022-11-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士, 首席分析师, 2011 年加盟东兴证券, 从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师, 2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名。2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526