



## 石膏板稳健增长，“两翼”快速发力

2024年8月24日

- 事件：**北新建材发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营业收入 135.97 亿元，同比增长 19.25%；归母净利润 22.14 亿元，同比增长 16.79%；扣非后归母净利润 21.59 亿元，同比增长 16.99%。其中，2024Q2 实现营业收入 76.53 亿元，同比增长 15.39%；归母净利润 13.92 亿元，同比增长 7.03%。
- “一体两翼”稳步发展，国际业务持续推进：**2024 年上半年房地产开发投资同比下降 10.1%，房屋新开工面积/竣工面积累计同比分别下滑 23.7%/21.8%，在房地产市场继续筑底，市场需求持续承压背景下，公司主营业务稳步发展，公司业绩逆势增长。“一体”：2024H1 石膏板/龙骨分别实现营业收入 73.03/12.73 亿元，同比+4.05%/+4.06%，公司积极开拓“工装到家装”、“城市到县乡”新路径，开发高端产品，推动消费升级等，石膏板行业龙头地位进一步巩固。“两翼”：公司持续推进防水业务渠道开发，聚焦修缮、旧改、家装零售等市场，上半年防水卷材业务延续增长态势，2024H1 防水卷材/防水工程分别实现营业收入 17.09/2.09 亿元，同比+32.37%/-15.63%；此外，2024H1 涂料业务实现营业收入 17.83 亿元，同比增长 265.79%，公司涂料业绩高增，一方面系报告期内联合重组嘉宝莉并实现并表，另一方面公司夯实航空航天细分市场，积极拓展高端装备和风电市场，工业涂料进一步贡献业绩增量。与此同时，公司国际化持续推进，石膏板业务在坦桑尼亚市占率跃居第一位，泰国石膏板及其配套项目开工建设，海外销售、营收实现大幅增长，2024H1 国外销售收入为 1.92 亿元，同比增长 100.65%。
- 毛利率继续提升，经营性净现金流表现优异：**2024H1 公司销售毛利率为 30.94%，同比+0.74pct；分产品来看，2024H1 石膏板/龙骨/防水卷材/涂料毛利率分别为 39.62%/21.22%/19.31%/31.28%，同比+1.18pct/+1.48pct/-1.51pct/+2.09pct，公司积极使用自产原材料，通过集采降低采购成本，提高原材料成本管控能力。2024H1 公司期间费用率为 12.80%，同比+0.64pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 4.48%/4.01%/3.99%/0.31%，同比+0.69pct/-0.28pct/+0.31pct/-0.08pct，销售费用率增加主要系新并购子公司导致销售费用增加所致。此外，2024H1 公司经营性净现金流量为 20.41 亿元，同比增加 59.90%，公司经营性现金流改善显著，主要原因系收入增加致使销售回款相应增加，及新并购子公司产生的经营性净现金流增加所致，公司优异的现金流情况为后续业务发展提供资金保障。
- “一体两翼”布局加速，综合竞争力不断提高：**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，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。截至 2024 年 6 月底，公司石膏板有效产能达 35.62 亿平方米，石膏板规模进一步扩大，石膏板产业领先优势进一步巩固。随着公司后续“一体两翼”战略加速推进及布局，主业石膏板市占率将继续提升，两翼业务不断优化及完善，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 44.24/50.21/56.91 亿元，每股收益为 2.62/2.97/3.37 元，对应市盈率 9.70/8.54/7.54 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期风险；原材料价格超预期的风险；公司产能释放不及预期风险。

### 北新建材 (000786.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

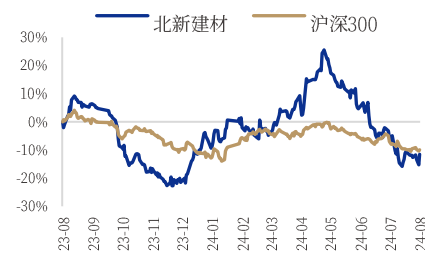
### 市场数据

2024-8-23

股票代码	000786
A 股收盘价(元)	25.39
上证指数	2,854.37
总股本	168,950.78
实际流通 A 股(万股)	163,244.91
流通 A 股市值(亿元)	414

### 相对沪深 300 表现图

2024-8-23



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)：业绩稳步高增，“一体两翼”持续发力\_20240429

## 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	5020.52	5690.71
利润增速%	12.07	25.55	13.47	13.35
摊薄 EPS(元)	2.09	2.62	2.97	3.37
PE	12.17	9.70	8.54	7.54

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12284.76	15558.91	19374.60	23382.92
现金	546.53	1387.23	3476.22	5494.77
应收账款	2079.77	3139.82	3182.67	3577.59
其它应收款	266.64	392.48	454.67	511.08
预付账款	329.06	394.08	455.86	509.19
存货	2593.41	2736.67	3165.68	3536.07
其他	6469.34	7508.63	8639.51	9754.21
非流动资产	18375.87	20333.43	21035.56	21874.16
长期投资	208.38	208.38	208.38	208.38
固定资产	13459.11	13322.33	13675.34	14209.56
无形资产	2510.48	2710.48	2910.48	3110.48
其他	2197.90	4092.24	4241.35	4345.74
资产总计	30660.63	35892.34	40410.16	45257.08
流动负债	5612.45	7966.19	8966.42	9828.13
短期借款	378.39	978.39	1278.39	1478.39
应付账款	1824.25	2463.00	2849.11	3182.47
其他	3409.81	4524.80	4838.93	5167.28
非流动负债	1316.40	1096.49	1096.49	1096.49
长期借款	870.00	420.00	420.00	420.00
其他	446.40	676.49	676.49	676.49
负债合计	6928.85	9062.68	10062.91	10924.62
少数股东权益	366.56	406.74	452.34	504.02
归属母公司股东权益	23365.21	26422.92	29894.91	33828.44
负债和股东权益	30660.63	35892.34	40410.16	45257.08

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4734.39	5461.09	5803.19	6238.91
净利润	3554.71	4464.53	5066.11	5742.39
折旧摊销	881.78	723.75	797.87	861.40
财务费用	90.08	84.63	96.63	110.38
投资损失	-72.52	-113.03	-130.94	-147.19
营运资金变动	149.03	95.96	-26.48	-328.06
其它	131.30	205.26	0.00	0.00
投资活动现金流	-2530.79	-3510.97	-2369.06	-2552.81
资本支出	-1015.97	-2743.00	-1500.00	-1700.00
长期投资	-1566.17	-1000.00	-1000.00	-1000.00
其他	51.35	232.03	130.94	147.19
筹资活动现金流	-2223.97	-1107.83	-1345.15	-1667.56
短期借款	110.35	600.00	300.00	200.00
长期借款	380.00	-450.00	0.00	0.00
其他	-2714.31	-1257.83	-1645.15	-1867.56
现金净增加额	-22.14	840.71	2088.98	2018.55

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22425.90	28258.39	32736.07	36798.03
营业成本	15725.03	19703.99	22792.86	25459.74
营业税金及附加	239.29	305.19	360.10	404.78
营业费用	950.06	1299.89	1571.33	1839.90
管理费用	814.61	1299.89	1571.33	1839.90
财务费用	85.28	73.70	68.88	40.85
资产减值损失	-11.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-4.33	0.00	0.00	0.00
投资净收益	72.52	113.03	130.94	147.19
营业利润	3880.09	4784.50	5389.48	6108.92
营业外收入	5.73	5.00	0.00	0.00
营业外支出	117.32	40.00	0.00	0.00
利润总额	3768.49	4749.50	5389.48	6108.92
所得税	213.78	284.97	323.37	366.54
净利润	3554.71	4464.53	5066.11	5742.39
少数股东损益	30.71	40.18	45.60	51.68
归属母公司净利润	3524.00	4424.35	5020.52	5690.71
EBITDA	4789.99	5546.95	6256.23	7011.17
EPS (元)	2.09	2.62	2.97	3.37

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11.27%	26.01%	15.85%	12.41%
营业利润	16.73%	23.31%	12.64%	13.35%
归属母公司净利润	12.07%	25.55%	13.47%	13.35%
毛利率	29.88%	30.27%	30.37%	30.81%
净利率	15.71%	15.66%	15.34%	15.46%
ROE	15.08%	16.74%	16.79%	16.82%
ROIC	13.82%	15.05%	15.12%	15.16%
资产负债率	22.60%	25.25%	24.90%	24.14%
净负债比率	10.08%	7.10%	0.39%	-4.96%
流动比率	2.19	1.95	2.16	2.38
速动比率	1.57	1.50	1.70	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	3.43	3.69
每股净资产	13.83	15.64	17.69	20.02
P/E	12.17	9.70	8.54	7.54
P/B	1.84	1.62	1.43	1.27
EV/EBITDA	8.74	8.08	6.88	5.88
P/S	1.91	1.52	1.31	1.17

## 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，本报告清晰准确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，香港市场以恒生指数为基准。	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	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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn