

建筑材料

报告日期：2024年08月25日

“一体两翼”布局进一步完善，业绩逆势增长

——北新建材（000786.SZ）2024年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年08月23日

当前价格（元）	25.39
52周价格区间（元）	21.77-36.50
总市值（百万元）	42,896.60
流通市值（百万元）	41,447.88
总股本（万股）	168,950.78
流通股（万股）	163,244.91
近一月换手（%）	15.54

分析师：彭棋
执业证书编号：S0230523080002
邮箱：pengq@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年8月22日，北新建材发布2024年半年报：2024年上半年公司实现营业收入135.97亿元，同比增长19.25%；实现归属上市公司股东的净利润22.14亿元，同比增长16.79%。

观点：

- **坚定实施“一体两翼、全球布局”发展战略，业绩逆势增长。**公司坚定实施“一体两翼、全球布局”发展战略，做强做优做大石膏板和石膏板+业务，加快做强做大防水、涂料业务，布局新兴国际市场，加速向消费类建材综合制造商和服务商转型，2024年上半年公司实现营业收入135.97亿元，同比增长19.25%。分产品来看，2024年上半年，公司石膏板业务营业收入为73.03亿元，同比增长4.05%，毛利率为39.62%，同比上升1.18个百分点；公司龙骨业务营业收入为12.73亿元，同比增长4.06%，毛利率为21.22%，同比上升1.48个百分点；公司防水卷材业务营业收入为17.09亿元，同比增长32.37%，毛利率为19.31%，同比下滑1.51个百分点；公司涂料业务营业收入为17.83亿元，同比增长265.79%，毛利率为31.28%，同比上升2.09个百分点。
- **巩固石膏板产业领先优势，增强轻钢龙骨产业优势。**2024年上半年，公司继续保持全球最大石膏板轻钢龙骨产业集团领先地位。目前公司已形成投放市场的石膏板有效产能合计35.62亿平方米，石膏板产品市场份额在国内石膏板行业排名第一。报告期内，公司山东惠民石膏板及轻钢龙骨项目建成投产，行业领先地位进一步巩固。此外，在国际化方面，公司石膏板业务在坦桑尼亚的市场占有率跃居第一，泰国石膏板及其配套项目开工建设，境外销量、营收、利润同比保持大幅增长，继续保持高质量发展势头。
- **防水、涂料两翼业务布局进一步完善。**2024年上半年，公司安徽全椒防水卷材和防水砂浆生产线开工建设，防水业务布局进一步完善。同时，在涂料板块，公司完成嘉宝莉涂料的联合重组，公司强化战略客户开拓，促进树脂产能释放，并加快建设上海粉末涂料生产线项目。公司防水及涂料两翼业务布局进一步完善，有望为公司贡献更多业绩增量。
- **盈利预测及投资评级：**公司是全球最大石膏板轻钢龙骨产业集团，同时公司的防水和涂料业务布局持续完善。我们假设公司2024-2026年石膏板业务收入增速分别为4%、8%、8%；龙骨业

务收入增速分别为 5%、10%、10%；防水业务收入增速分别为 32%、15%、15%；涂料业务收入增速分别为 310%、15%、15%。据此我们预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 276.16 亿元、307.68 亿元、343.27 亿元，归母净利润 43.99 亿元、49.90 亿元、56.58 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.8、8.6、7.6 倍。参考 2024 年可比公司平均估值 19.4 倍 PE，首次覆盖给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**宏观环境出现不利变化；石膏板需求不及预期；龙骨需求不及预期；防水、涂料行业竞争加剧；原材料价格大幅变化等。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19,934	22,426	27,616	30,768	34,327
增长率（%）	-5.46	12.50	23.14	11.41	11.57
归母净利润（百万元）	3,136	3,524	4,399	4,990	5,658
增长率（%）	-10.65	12.36	24.84	13.42	13.38
ROE（%）	14.66	14.98	16.58	16.42	16.23
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.86	2.09	2.60	2.95	3.35
市盈率（P/E）	13.7	12.2	9.8	8.6	7.6
市净率（P/B）	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
000786.SZ	北新建材	429.0	1.9	2.1	2.6	3.0	3.4	13.7	12.2	9.8	8.6	7.6
002271.SZ	东方雨虹	248.3	0.8	0.9	1.2	1.3	1.4	12.1	11.3	8.9	7.8	7.1
300737.SZ	科顺股份	46.3	0.2	-0.3	0.2	0.3	0.4	26.0	-13.7	19.3	12.8	9.6
300715.SZ	凯伦股份	23.7	-0.4	0.1	0.3	0.4	0.6	-14.9	104.6	21.8	14.9	11.1
603737.SH	三棵树	144.4	0.9	0.3	1.1	1.4	1.8	31.3	83.2	26.0	19.0	15.1
603378.SH	亚士创能	27.9	0.2	0.1	0.3	0.4	0.6	26.6	46.6	21.1	14.7	10.3
	平均值	147.3						16.2	46.4	19.4	13.9	10.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表北新建材、东方雨虹盈利预测取自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,973	12,285	13,601	14,889	18,182
现金	556	547	1,105	1,059	3,434
应收票据及应收账款	2,180	2,184	2,065	2,331	2,246
其他应收款	530	267	286	330	357
预付账款	303	329	285	331	293
存货	2,727	2,593	2,527	2,492	2,499
其他流动资产	4,678	6,365	7,335	8,348	9,353
非流动资产	17,631	18,376	20,337	22,059	24,556
长期股权投资	265	208	241	267	298
固定资产	12,459	13,459	14,507	16,089	18,518
无形资产	2,502	2,510	3,413	3,603	3,693
其他非流动资产	2,406	2,198	2,176	2,100	2,047
资产总计	28,605	30,661	33,939	36,948	42,738
流动负债	5,270	5,612	6,212	5,244	6,425
短期借款	168	378	1,419	600	700
应付票据及应付账款	1,863	2,049	2,728	2,578	3,319
其他流动负债	3,239	3,185	2,065	2,066	2,406
非流动负债	1,891	1,316	942	1,008	1,094
长期借款	1,490	870	496	562	648
其他非流动负债	401	446	446	446	446
负债合计	7,161	6,929	7,154	6,253	7,519
少数股东权益	488	367	405	448	498
股本	1,690	1,690	1,690	1,690	1,690
资本公积	2,800	2,788	2,808	2,818	2,818
留存收益	16,456	18,898	21,559	24,577	28,000
归属母公司股东权益	20,956	23,365	26,379	30,247	34,721
负债和股东权益	28,605	30,661	33,939	36,948	42,738

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,664	4,734	6,365	5,401	7,838
净利润	3,144	3,555	4,438	5,033	5,707
折旧摊销	796	855	817	929	1,079
财务费用	106	85	46	37	29
投资损失	-34	-73	-73	-67	-71
营运资金变动	-71	149	1,102	-558	1,073
其他经营现金流	-276	163	34	26	21
投资活动现金流	-2,257	-2,531	-3,678	-3,588	-4,509
资本支出	1,301	1,162	2,747	2,625	3,545
长期投资	-1,379	-1,568	-32	-27	-31
其他投资现金流	423	199	-899	-937	-933
筹资活动现金流	-1,422	-2,224	-3,048	-939	-954
短期借款	-1,897	210	1,041	-819	100
长期借款	311	-620	-374	66	86
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-38	-12	20	10	0
其他筹资现金流	202	-1,802	-3,735	-196	-1,140
现金净增加额	-12	-22	-361	873	2,375

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19,934	22,426	27,616	30,768	34,327
营业成本	14,106	15,725	19,202	21,330	23,707
税金及附加	221	239	298	330	371
销售费用	760	950	1,053	1,197	1,352
管理费用	1,025	815	1,291	1,407	1,546
研发费用	861	952	1,154	1,299	1,456
财务费用	106	85	46	37	29
资产和信用减值损失	-163	-38	-30	-22	-17
其他收益	112	190	190	190	190
公允价值变动收益	-5	-4	-4	-4	-4
投资净收益	34	73	73	67	71
资产处置收益	478	0	0	0	0
营业利润	3,311	3,880	4,801	5,399	6,106
营业外收入	30	6	15	15	15
营业外支出	58	117	72	77	81
利润总额	3,283	3,768	4,744	5,337	6,040
所得税	140	214	306	304	333
净利润	3,144	3,555	4,438	5,033	5,707
少数股东损益	7	31	38	43	49
归属母公司净利润	3,136	3,524	4,399	4,990	5,658
EBITDA	4,201	4,722	5,640	6,335	7,179
EPS (元)	1.86	2.09	2.60	2.95	3.35

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-5.46	12.50	23.14	11.41	11.57
营业利润同比增速(%)	-12.14	17.18	23.73	12.46	13.10
归属于母公司净利润同比增速(%)	-10.65	12.36	24.84	13.42	13.38
获利能力					
毛利率(%)	29.24	29.88	30.47	30.68	30.94
净利率(%)	15.77	15.85	16.07	16.36	16.63
ROE(%)	14.66	14.98	16.58	16.42	16.23
ROIC(%)	14.21	13.83	15.74	16.02	15.76
偿债能力					
资产负债率(%)	25.03	22.60	21.08	16.92	17.59
净负债比率(%)	6.68	10.38	4.53	1.84	-4.39
流动比率	2.08	2.19	2.19	2.84	2.83
速动比率	1.46	1.61	1.69	2.24	2.35
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.76	0.85	0.87	0.86
应收账款周转率	10.33	11.02	11.02	11.02	11.02
应付账款周转率	8.30	8.96	8.96	8.96	8.96
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.86	2.09	2.60	2.95	3.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.17	2.80	3.77	3.20	4.64
每股净资产(最新摊薄)	12.40	13.83	15.60	17.88	20.52
估值比率					
P/E	13.7	12.2	9.8	8.6	7.6
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	9.73	8.51	6.74	5.75	4.65

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市,风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,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。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046