

北新建材（000786）

2024 年三季度报点评：业绩符合预期，石膏板份额提升、两翼扩张效果明显

买入（维持）

2024 年 10 月 27 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

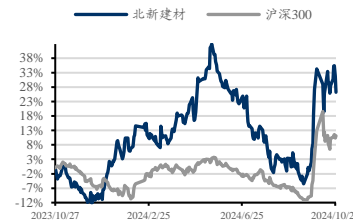
fangdl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	20155	22426	27884	30884	34070
同比（%）	(4.44)	11.27	24.34	10.76	10.31
归母净利润（百万元）	3144	3524	4268	4941	5505
同比（%）	(10.48)	12.07	21.11	15.76	11.43
EPS-最新摊薄（元/股）	1.86	2.09	2.53	2.92	3.26
P/E（现价&最新摊薄）	16.66	14.86	12.27	10.60	9.51

投资要点

- **事件：公司发布 2024 年三季度报。**2024 前三季度公司实现营收 203.64 亿元，同比增长 19.44%；归母净利 31.45 亿元，同比增长 14.12%。其中，单 Q3 实现营收 67.67 亿元，同比+19.82%；归母净利 9.31 亿元，同比+8.23%。
- **石膏板份额逆势提升，防水、涂料持续扩张。**在竣工端压力加大行业需求疲弱背景之下，通过做强做大做优石膏板和石膏板+，公司石膏板业务维持了量价的相对稳定，前三季度石膏板销量预计同比个位数增长，份额继续逆势提升，巩固市场地位；防水及涂料业务也持续扩张、快速增长，防水业务同比增长 18.67%，涂料业务受益嘉宝莉并表效果，实现收入 25.5 亿。在国际化方面，聚焦东南亚、中亚、中东、欧洲及环地中海四大区域，开展区域化运营，进行全球布局，前三季度公司收入 1.71 亿元，同比+121.6%。
- **毛利率稳中有升，新并购子公司致销售费用有所增加。**前三季度公司毛利率 30.65%，整体保持平稳，预计石膏板主业毛利率较为稳定，主要得益于公司继续实施“龙牌腾飞、泰山攀登”计划，产品高端化成效显著。Q3 毛利率同比有所回落，预计主要是业务结构变化的影响。公司期间费用率方面，2024Q3 公司销售/管理费用率同比有所提高，预计主要系新并购子企业导致费用有所增加；财务费用率保持平稳。
- **现金流表现优异。**2024 前三季度公司经营活动产生的现金流量净额 27.06 亿元，同比增长 38%，主要原因系公司收入增加致销售回款相应增加，同时新并购的子公司产生经营活动净流量。扣除归集至母公司资金影响，防水建材分部经营活动产生的现金流量净额较上年同期增长 62%，涂料建材分部为 3.42 亿元。另外，期末应收款增加明显，主要是公司调整年度授信的销售政策和新并购子公司的影响。
- **盈利预测与投资评级：**随着国企改革的进一步深入，在公司“一体两翼、全球布局”的战略引领之下，石膏板主业在全球的市占率将继续提升，龙骨配套、防水和涂料业务也将贡献持续的快速增量。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 42.68/49.41/55.05 亿元，10 月 25 日收盘价对应 PE 分别为 12.3X/10.6X/9.5X，考虑到公司新业务拓展潜力及公司主业稳健运营能力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**房地产行业波动风险、宏观经济波动风险、原材料及能源价格上涨风险、新业务开拓不及预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.00
一年最低/最高价	21.77/36.50
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	50,605.92
总市值(百万元)	52,374.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.89
资产负债率(%，LF)	27.96
总股本(百万股)	1,689.51
流通 A 股(百万股)	1,632.45

相关研究

《北新建材(000786)：2024 年半年报点评：业绩逆势增长，石膏板高端化、新业务培育多点开花》

2024-08-23

《北新建材(000786)：2024 年一季度报点评：Q1 业绩超预期，石膏板稳健发展、并表公司增厚业绩》

2024-04-27

北新建材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,285	16,248	19,732	23,847	营业总收入	22,426	27,884	30,884	34,070
货币资金及交易性金融资产	6,079	8,404	10,785	13,806	营业成本(含金融类)	15,725	19,599	21,726	24,018
经营性应收款项	2,819	3,857	4,441	5,095	税金及附加	239	307	340	375
存货	2,593	3,220	3,688	4,078	销售费用	950	1,171	1,276	1,380
合同资产	212	223	247	273	管理费用	815	1,060	1,112	1,192
其他流动资产	582	545	569	596	研发费用	952	1,171	1,266	1,380
非流动资产	18,376	18,639	19,132	19,566	财务费用	85	79	57	35
长期股权投资	208	208	208	208	加:其他收益	190	98	124	136
固定资产及使用权资产	13,643	13,984	14,544	15,033	投资净收益	73	70	77	85
在建工程	757	529	312	107	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	2,510	2,660	2,810	2,960	减值损失	(38)	(27)	(32)	(37)
商誉	383	383	383	383	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	91	91	91	91	营业利润	3,880	4,638	5,277	5,874
其他非流动资产	783	783	783	783	营业外净收支	(112)	(80)	(20)	(20)
资产总计	30,661	34,887	38,864	43,413	利润总额	3,768	4,558	5,257	5,854
流动负债	5,612	6,686	6,898	7,415	减:所得税	214	255	281	310
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,912	1,912	1,912	1,912	净利润	3,555	4,302	4,975	5,544
经营性应付款项	2,049	2,497	2,470	2,731	减:少数股东损益	31	34	35	39
合同负债	638	823	912	1,009	归属母公司净利润	3,524	4,268	4,941	5,505
其他流动负债	1,014	1,455	1,604	1,764	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	2.53	2.92	3.26
非流动负债	1,316	1,216	1,266	1,266	EBIT	3,908	4,576	5,165	5,725
长期借款	870	770	820	820	EBITDA	4,790	5,513	6,172	6,791
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.88	29.71	29.66	29.50
租赁负债	157	157	157	157	归母净利率(%)	15.71	15.31	16.00	16.16
其他非流动负债	289	289	289	289	收入增长率(%)	11.27	24.34	10.76	10.31
负债合计	6,929	7,903	8,164	8,681	归母净利润增长率(%)	12.07	21.11	15.76	11.43
归属母公司股东权益	23,365	26,583	30,264	34,257					
少数股东权益	367	401	436	475					
所有者权益合计	23,732	26,984	30,700	34,732					
负债和股东权益	30,661	34,887	38,864	43,413					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,734	4,773	5,120	6,055	每股净资产(元)	13.83	15.73	17.91	20.28
投资活动现金流	(2,531)	(2,210)	(2,243)	(2,235)	最新发行在外股份(百万股)	1,690	1,690	1,690	1,690
筹资活动现金流	(2,224)	(1,237)	(1,296)	(1,599)	ROIC(%)	14.67	15.29	15.42	15.23
现金净增加额	(22)	1,325	1,582	2,221	ROE-摊薄(%)	15.08	16.06	16.33	16.07
折旧和摊销	882	937	1,007	1,066	资产负债率(%)	22.60	22.65	21.01	20.00
资本开支	(1,016)	(1,280)	(1,520)	(1,520)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.86	12.27	10.60	9.51
营运资本变动	149	(591)	(923)	(614)	P/B (现价)	2.24	1.97	1.73	1.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>