

北新建材（000786）

股权激励体现发展信心，内生外延开启新成长期

买入（维持）

2025年01月05日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

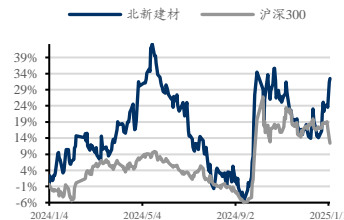
证券分析师 房大磊

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	27024	29705	32635
同比（%）	(4.44)	11.27	20.50	9.92	9.86
归母净利润（百万元）	3144	3524	3902	4677	5572
同比（%）	(10.48)	12.07	10.73	19.87	19.13
EPS-最新摊薄（元/股）	1.86	2.09	2.31	2.77	3.30
P/E（现价&最新摊薄）	17.46	15.58	14.07	11.74	9.85

股价走势



投资要点

- 事件：公司发布限制性股票激励计划（草案）。**1）拟授予的限制性股票总量不超过 1,290 万股，约占公司股本的 0.764%，股票来源为向激励对象定向增发，激励对象不超过 347 人，包括公司董事、高级管理人员、核心骨干人员，授予价格为每股 18.20 元；2）业绩考核目标：扣非净利润指标 2025/2026/2027 年较 2023 年复合增长率不低于 14.22%/16.12%/17.08%，且高于对标企业 75 分位值或同行业平均水平；扣非净资产收益率 2025/2026/2027 年分别不低于 16.5%/17.5%/18.5%，且高于对标企业 75 分位值或同行业平均水平；2025/2026/2027 年经济增加值改善值 $\Delta EVA > 0$ ；除以上业绩考核目标外，各考核年度公司还需完成上级单位下达的科技创新任务目标。
- 股权激励计划体现发展信心，高质量成长可期。**在竣工端压力加大行业需求疲弱背景之下，公司业绩考核目标仍较高（测算 2025/26/27 年扣非归母净利润目标分别为不低于 45.60/54.72/65.67 亿元），体现出公司发展和成长的信心。公司“一体两翼、全球布局”的战略执行为经营业绩目标提供支撑，通过做强做大做优石膏板和石膏板+，公司石膏板业务有望维持量价的相对稳定，持续提升份额、巩固市场地位；防水及涂料业务整合和协同效果逐渐体现出来，有望持续扩张、快速增长。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，海外业务高成长可期。
- 收购浙江大桥油漆，持续布局工业涂料。**公司此前公告全资子公司北新涂料拟联合重组浙江大桥油漆，转让完成后公司将合计持有浙江大桥 51.4169% 股权。浙江大桥油漆主营工业防护涂料，应用在传统工业防护、基础设施防护、化工能源、海洋工程防护、特种工业领域等，2023 年营收 4.24 亿，净利润 0.39 亿元。通过收购公司将实现工业涂料在华东区域的市场布局，扩大公司工业涂料产能，进一步丰富公司涂料产品体系；未来将推动浙江大桥与公司现有工业涂料业务开展经营联动，发挥协同效应，提高公司工业涂料业务整体发展质量和市场竞争力。
- 盈利预测与投资评级：**随着国企改革的一步深入，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。考虑公司股权激励计划的考核目标，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 39.02/46.77/55.72 亿元（此前为 42.68/49.41/55.05 亿元），对应 PE 分别为 14X/12X/10X，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

市场数据

收盘价(元)	32.49
一年最低/最高价	23.03/36.50
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	53,038.27
总市值(百万元)	54,892.11

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》**
2024-10-27
- 《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	15,741	18,904	22,999	营业总收入	22,426	27,024	29,705	32,635
货币资金及交易性金融资产	6,079	8,124	10,314	13,416	营业成本(含金融类)	15,725	19,023	20,866	22,759
经营性应收款项	2,819	3,738	4,250	4,874	税金及附加	239	297	327	326
存货	2,593	3,125	3,542	3,864	销售费用	950	1,324	1,307	1,273
合同资产	212	216	238	261	管理费用	815	1,081	1,069	1,142
其他流动资产	582	538	560	584	研发费用	952	1,108	1,218	1,322
非流动资产	18,376	18,639	19,132	19,566	财务费用	85	79	62	42
长期股权投资	208	208	208	208	加:其他收益	190	95	119	131
固定资产及使用权资产	13,643	13,984	14,544	15,033	投资净收益	73	68	74	82
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)	(52)	(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	4,247	4,997	5,945
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	34,380	38,036	42,565	利润总额	3,768	4,167	4,977	5,925
流动负债	5,612	6,548	6,704	7,133	减:所得税	214	233	266	314
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	3,934	4,710	5,611
经营性应付款项	2,049	2,423	2,372	2,588	减:少数股东损益	31	31	33	39
合同负债	638	799	876	956	归属母公司净利润	3,524	3,902	4,677	5,572
其他流动负债	1,014	1,414	1,544	1,678	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	2.31	2.77	3.30
非流动负债	1,316	1,216	1,266	1,266	EBIT	3,908	4,191	4,917	5,813
长期借款	870	770	820	820	EBITDA	4,790	5,128	5,924	6,879
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.88	29.61	29.75	30.26
租赁负债	157	157	157	157	归母净利率(%)	15.71	14.44	15.75	17.07
其他非流动负债	289	289	289	289	收入增长率(%)	11.27	20.50	9.92	9.86
负债合计	6,929	7,764	7,971	8,400	归母净利润增长率(%)	12.07	10.73	19.87	19.13
归属母公司股东权益	23,365	26,217	29,635	33,695					
少数股东权益	367	398	431	470					
所有者权益合计	23,732	26,615	30,066	34,165					
负债和股东权益	30,661	34,380	38,036	42,565					

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	4,496	4,931	6,139	每股净资产(元)	13.83	15.52	17.54	19.94
投资活动现金流	(2,531)	(2,212)	(2,246)	(2,238)	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	14.10	14.92	15.73
现金净增加额	(22)	1,046	1,390	2,302	ROE-摊薄(%)	15.08	14.88	15.78	16.54
折旧和摊销	882	937	1,007	1,066	资产负债率(%)	22.60	22.58	20.96	19.73
资本开支	(1,016)	(1,280)	(1,520)	(1,520)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.58	14.07	11.74	9.85
营运资本变动	149	(502)	(869)	(601)	P/B (现价)	2.35	2.09	1.85	1.63

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>