

北新建材（000786）

2024 年报点评：稳健经营、高质量发展，期待两翼和海外业务发力

买入（维持）

2025 年 03 月 30 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22426	25821	27971	30283	32922
同比（%）	11.27	15.14	8.33	8.26	8.72
归母净利润（百万元）	3524	3647	4561	4986	5368
同比（%）	12.07	3.49	25.07	9.32	7.66
EPS-最新摊薄（元/股）	2.09	2.16	2.70	2.95	3.18
P/E（现价&最新摊薄）	13.93	13.46	10.76	9.84	9.14

投资要点

- **事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年公司实现营收 258.21 亿元，同比增长 15.14%；归母净利 36.47 亿元，同比增长 3.49%。其中，单 Q4 实现营收 54.58 亿元，同比+1.5%；归母净利 5.02 亿元，同比-34.65%。
- **石膏板主业稳健，防水、涂料业务持续扩张。**24 年石膏板行业需求整体承压，公司通过做强做大做优石膏板和石膏板+，公司石膏板业务保持稳健，石膏板销量保持平稳，收入同比小个位数下降，继续巩固了市场地位和份额，24 年下半年石膏板量价有所承压，关注 25 年上半年提价进展；防水及涂料业务也持续扩张、快速增长，防水建材业务收入同比增长 18.65%，涂料建材业务受益嘉宝莉并表，实现收入 35.9 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，推进全球布局，24 年公司境外收入 4.17 亿元，同比+87.6%。
- **毛利率保持平稳，新并购子公司致费用有所增加。**2024 年公司毛利率 29.88%，整体保持平稳，分业务来看石膏板毛利率 38.51%，在价格有所承压之下，毛利率同比保持稳定，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；防水卷材毛利率同比下降 1.65%，涂料业务毛利率 31.94%，同比有所提升。公司期间费用率方面，2024 年公司销售/管理费用率同比有所提高，特别是 2024Q4 销售和管理费用率同比分别增加了 4pct 和 3.4pct，预计主要系新并购子公司导致费用有所增加；研发费用和财务费用率同比略有下降。
- **现金流表现持续优异。**2024 年公司经营活动产生的现金流量净额 51.34 亿元，同比增长 8.5%，主要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。防水建材分部经营活动产生的现金流量净额 4.5 亿元，较上年同期增长 80%，预计销售回款有明显改善；涂料建材分部实现经营性现金流净额 1.8 亿元。营运能力有所提升，存货和应收账款周转率同比均有所提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司在“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有望继续提升，防水和涂料业务通过内生外延也将贡献持续的快速增量，股权激励计划的推出体现发展信心的同时，也有望进一步激活成长动力。我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测并新增 2027 年归母净利润预测为 45.61/49.86/53.68 亿元（此前为 46.77/55.72 亿元），对应 PE 分别为 10.8X/9.8X/9.1X，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)	29.05
一年最低/最高价	23.03/36.50
市净率(倍)	1.91
流通 A 股市值(百万元)	47,422.61
总市值(百万元)	49,080.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.20
资产负债率(%，LF)	23.96
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)：股权激励体现发展信心，内生外延开启新成长期》

2025-01-05

《北新建材(000786)：2024 年三季报点评：业绩符合预期，石膏板份额提升、两翼扩张效果明显》

2024-10-27

北新建材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,218	14,801	19,261	23,286	营业总收入	25,821	27,971	30,283	32,922
货币资金及交易性金融资产	5,579	7,576	11,309	14,787	营业成本(含金融类)	18,106	19,325	20,975	22,935
经营性应收款项	3,416	3,837	4,292	4,521	税金及附加	278	280	303	329
存货	2,595	2,674	2,845	3,112	销售费用	1,443	1,454	1,544	1,646
合同资产	196	224	273	263	管理费用	1,128	1,147	1,211	1,317
其他流动资产	432	490	542	603	研发费用	1,058	1,119	1,151	1,251
非流动资产	22,921	23,338	22,914	22,640	财务费用	74	0	0	0
长期股权投资	237	237	237	237	加:其他收益	243	280	303	329
固定资产及使用权资产	15,035	14,946	14,581	14,321	投资净收益	61	70	65	75
在建工程	743	1,043	943	943	公允价值变动	(35)	0	0	0
无形资产	3,544	3,530	3,506	3,481	减值损失	(33)	(40)	(40)	(30)
商誉	2,386	2,586	2,586	2,586	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	120	160	195	225	营业利润	3,974	4,955	5,426	5,818
其他非流动资产	856	836	866	846	营业外净收支	(24)	(15)	(20)	(10)
资产总计	35,139	38,139	42,175	45,926	利润总额	3,950	4,940	5,406	5,808
流动负债	7,766	7,931	8,861	9,274	减:所得税	224	277	303	319
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,417	1,417	1,417	1,417	净利润	3,726	4,664	5,104	5,489
经营性应付款项	2,349	2,577	2,802	3,064	减:少数股东损益	79	103	117	121
合同负债	587	643	666	724	归属母公司净利润	3,647	4,561	4,986	5,368
其他流动负债	3,413	3,293	3,975	4,068	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.16	2.70	2.95	3.18
非流动负债	654	654	654	654	EBIT	4,037	4,940	5,406	5,808
长期借款	30	30	30	30	EBITDA	5,117	6,169	6,720	7,218
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.88	30.91	30.74	30.34
租赁负债	149	149	149	149	归母净利率(%)	14.12	16.31	16.47	16.31
其他非流动负债	475	475	475	475	收入增长率(%)	15.14	8.33	8.26	8.72
负债合计	8,420	8,585	9,515	9,928	归母净利润增长率(%)	3.49	25.07	9.32	7.66
归属母公司股东权益	25,673	28,405	31,393	34,610					
少数股东权益	1,047	1,149	1,267	1,388					
所有者权益合计	26,720	29,555	32,660	35,998					
负债和股东权益	35,139	38,139	42,175	45,926					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,134	5,416	6,576	6,699	每股净资产(元)	15.20	16.81	18.58	20.49
投资活动现金流	(2,836)	(2,590)	(1,345)	(470)	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	(2,136)	(1,828)	(1,998)	(2,151)	ROIC(%)	13.85	15.69	15.61	15.28
现金净增加额	161	997	3,233	4,078	ROE-摊薄(%)	14.21	16.06	15.88	15.51
折旧和摊销	1,080	1,228	1,314	1,409	资产负债率(%)	23.96	22.51	22.56	21.62
资本开支	(903)	(1,615)	(820)	(1,110)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.46	10.76	9.84	9.14
营运资本变动	267	(462)	164	(164)	P/B (现价)	1.91	1.73	1.56	1.42

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。

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>