

北新建材 (000786.SZ)
装修建材

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 28 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 孙颖

执业证书编号: S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师: 聂磊

执业证书编号: S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

分析师: 张昆

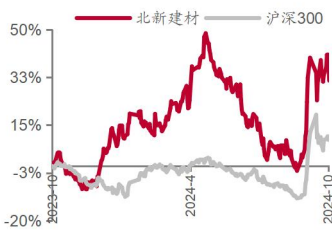
执业证书编号: S0740524050001

Email: zhangkun06@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,689.51
流通股本(百万股)	1,632.45
市价(元)	31.00
市值(百万元)	52,374.74
流通市值(百万元)	50,605.92

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《北新建材 24 年三季度报点评: 石膏板稳健增长, 两翼业务加速推进》2024-08-25
- 《北新建材 23 年报及 24 一季报点评: 央企担当, 逆势而上》2024-05-01
- 《北新建材事件点评: 股权激励与嘉宝莉收购齐落地, “一体两翼”加速腾飞》2023-12-31

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,934	22,426	25,180	28,660	32,925
增长率 yoy%	-5%	12%	12%	14%	15%
归母净利润(百万元)	3,136	3,524	4,256	5,066	5,559
增长率 yoy%	-11%	12%	21%	19%	10%
每股收益(元)	1.86	2.09	2.52	3.00	3.29
净资产收益率	15%	15%	15%	16%	15%
P/E	16.7	14.9	10.1	8.5	7.7
P/B	2.5	2.2	1.6	1.3	1.2

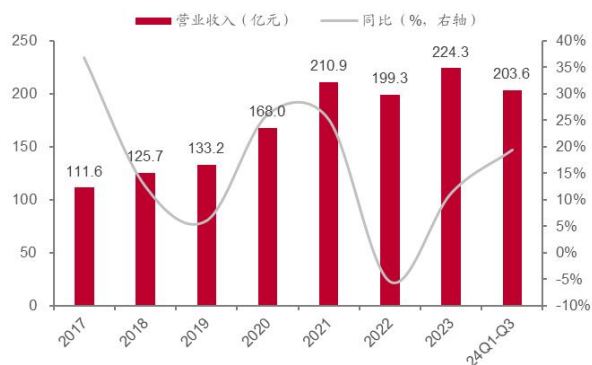
备注: 股价截止自 2024 年 10 月 27 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

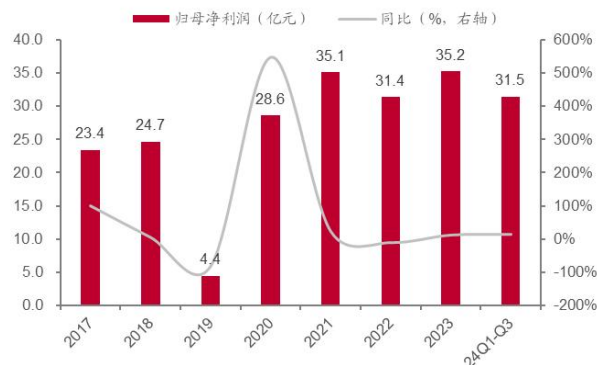
- 事件:** 公司发布 2024 年三季度报。Q1-Q3 公司实现营业收入 203.6 亿元, 同比+19.4%; 实现归母净利润/扣非归母净利润 31.5/30.7 亿元, 分别同比+14.1%/+13.3%。单 Q3 实现营收 67.7 亿元, 同比+19.8%, 环比-11.6%; 实现归母净利润/扣非归母净利润 9.3/9.1 亿元, 分别同比+8.2%/+5.4%, 分别环比-33.1%/-33.5%。
- 石膏板业务持续践行高端化战略:** 据公司微信公众号, 公司前三季度营收中防水分部及涂料分部分别占比 17.6%和 12.5%, 剩余近 70%的收入以石膏板、龙骨等为主。预计前三季度石膏板销量同比略增, 在需求承压的背景下实现逆势增长, 我们预计背后驱动力: 1) “龙牌腾飞”、“泰山攀登”高端化经营策略持续推进, 产品高端化占比提升; 2) 开拓城市更新、修缮业务、工业建筑、民建市场等领域, 以及“工装到家装”和“城市到县乡”市场。
- 防水业务逆势持续扩张:** 据公司微信公众号, 公司前三季度防水业务实现营业收入 35.78 亿元, 同比增长 18.67%; 防水分部毛利率为 19.29%, 同比增长 0.24 个百分点。剔除总部代保管资金后, 防水分部经营活动产生的现金流量净额同比增长 62.03%。
- 涂料业务深度融合发展, 规模实现大幅增长:** 据公司微信公众号, 公司前三季度涂料业务实现营业收入 25.48 亿元, 同比增长 735.04%; 涂料分部毛利率为 31.20%, 同比增长 3.44 个百分点。剔除总部代保管资金后, 涂料分部实现经营活动产生的现金流量净额 3.42 亿元, 同比增长 1983.73%。24H1 公司完成嘉宝莉涂料的联合重组, 实施“百日整合计划”实现平稳交接。同时, 公司也发力工业涂料业务应用领域扩展, 夯实航空航天细分市场, 积极拓展高端装备市场和风电市场。
- 国际化业务持续向好:** 据公司微信公众号, 公司前三季度实现国际化业务收入 1.71 亿元, 同比增长 121.16%, 实现净利润 0.18 亿元, 同比增长 27.39%。上半年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。
- 经营性现金大幅提升, 研发投入持续增长。** 公司前三季度实现经营活动产生的现金流量净额 27.06 亿元, 同比增长 38.01%, 主要系整体商品销售情况持续增长以及并购子公司后产生的新增经营活动净流量。此外公司持续保持着创新驱动向新而行的战略, 公司前三季度研发费用投入 8.33 亿元, 同比增长 22.71%; 研发费用占收入比为 4.09%, 同比增长 0.11 个百分点。
- 北新观点重申:** 公司是石膏板行业龙头, 国内制造业的极致典范, 未来仍具备较强的成长性。核心看点在于: 1) 石膏板低成本和高定价权优势凸显, 高端化提升盈利。公司成本优势和高定价权领先行业, 截至 24H1 产能 35.62 亿平, 中长期目标 50 亿平, 成本优势和高定价权将进一步巩固。随着龙牌、泰山牌等中高端产品占比提升, 产品价格以及毛利率中枢将稳中有升; 2) 轻钢龙骨和石膏砂浆发挥强协同效应快速增长; 3) 防水和涂料业务成长空间大, 扩张速度快, 防水新规出台加速行业出清, 推动行业扩容, 利好龙头份额提升, 2024 年 2 月末嘉宝莉完成并表, 涂料一翼加速成

长；4) 限制性股票激励计划锚定高质稳健成长，或将充分激发经营组织上下干事创业活力，使得北新建材“央企实力+民企活力”的经营管理能力再次深化。

- **投资建议：**公司业绩符合预期，我们维持原盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 42.6、50.7、55.6 亿，对应当前股价的 2024-2026 年 PE 分别为 10、9、8 倍。考虑到公司石膏板主业壁垒稳固，高端化持续推进，防水和涂料两翼业务全面发力，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游行业需求大幅下滑；石膏板价格大幅下跌，产品中高端化不及预期；海外拓展不及预期；龙骨、防水、涂料等业务拓展不及预期；防水新规落地进度不及预期；信息更新不及时的风险。

图表 1: 公司 2017-24Q3 营业收入情况 (亿元)


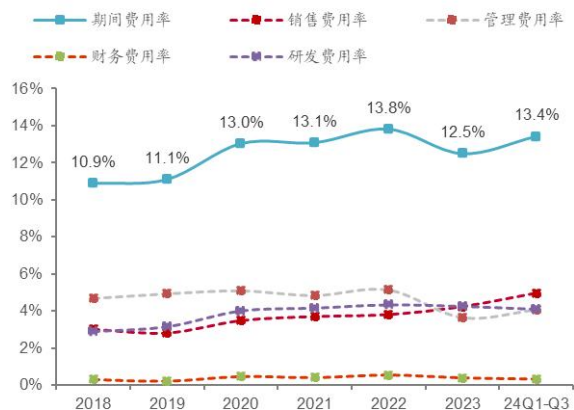
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 公司 2017-24Q3 归母净利润情况 (亿元)


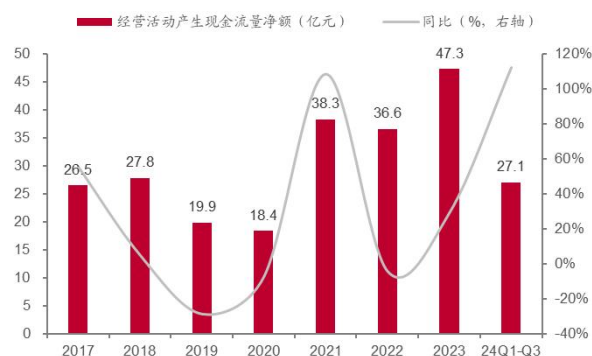
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 公司 2016-24Q3 毛利率及净利率


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 公司 2018-24Q3 期间费用率水平


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 公司 2017-24Q3 经营现金流净额 (亿元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 公司 2017-24Q3 末资产负债率


来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。