

建筑材料

报告日期：2024年10月28日

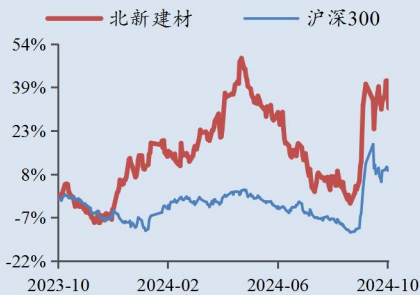
坚定推动“一体两翼，全球布局”，业绩逆势增长

——北新建材（000786.SZ）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年10月25日

当前价格（元）	31.00
52周价格区间（元）	21.77-36.50
总市值（百万元）	52,374.74
流通市值（百万元）	50,605.92
总股本（万股）	168,950.78
流通股（万股）	163,244.91
近一月换手（%）	26.83

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzqgs.com

相关阅读

《“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》2024.08.26

事件：

2024年10月25日，北新建材发布2024年三季度报：2024年前三季度公司实现营业收入203.64亿元，同比增长19.44%；实现归属上市公司股东的净利润31.45亿元，同比增长14.12%。

观点：

➤ **业绩逆势增长。**2024年前三季度，公司业绩逆势增长，前三季度公司实现营业收入203.64亿元，同比增长19.44%；实现归母净利润31.45亿元，同比增长14.12%。分业务来看，2024年前三季度公司防水业务稳健提升，实现营业收入35.78亿元，同比增长18.67%，毛利率为19.29%，同比提升0.24个百分点；公司涂料业务深度融合发展，实现营业收入25.48亿元，同比增长735.04%，毛利率为31.20%，同比提升3.44个百分点；公司国际化业务持续向好，实现营业收入1.71亿元，同比增长121.16%，净利润为0.18亿元，同比增长27.39%。

➤ **坚定推动“一体两翼，全球布局”。**截至2024年6月30日，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。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。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。

➤ **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11.9、10.5、9.3倍。参考2024年可比公司平均估值31.7倍PE，维持“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	16.57	16.40	16.21
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.86	2.09	2.60	2.95	3.35
市盈率（P/E）	16.7	14.9	11.9	10.5	9.3
市净率（P/B）	2.5	2.2	2.0	1.7	1.5

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	523.7	1.9	2.1	2.6	3.0	3.4	16.7	14.9	11.9	10.5	9.3
002271.SZ	东方雨虹	334.5	0.8	0.9	0.8	1.0	1.2	16.3	15.3	17.0	13.7	11.7
300737.SZ	科顺股份	65.0	0.2	-0.3	0.2	0.3	0.4	38.4	-20.2	29.7	19.2	13.8
300715.SZ	凯伦股份	29.9	-0.4	0.1	0.2	0.3	0.6	-18.8	132.3	39.9	22.5	13.6
603737.SH	三棵树	227.4	0.9	0.3	1.0	1.4	1.8	49.3	131.0	41.6	30.7	24.4
603378.SH	亚士创能	30.6	0.2	0.1	0.2	0.3	0.6	29.2	51.1	30.2	20.6	12.6
	平均值	199.8						22.9	61.9	31.7	21.3	15.2

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)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,973	12,285	13,601	14,877	18,164	营业收入	19,934	22,426	27,616	30,768	34,327
现金	556	547	1,105	1,047	3,416	营业成本	14,106	15,725	19,202	21,330	23,707
应收票据及应收账款	2,180	2,184	2,065	2,331	2,246	税金及附加	221	239	298	330	371
其他应收款	530	267	286	330	357	销售费用	760	950	1,053	1,197	1,352
预付账款	303	329	285	331	293	管理费用	1,025	815	1,291	1,407	1,546
存货	2,727	2,593	2,527	2,492	2,499	研发费用	861	952	1,154	1,299	1,456
其他流动资产	4,678	6,365	7,335	8,348	9,353	财务费用	106	85	46	37	29
非流动资产	17,631	18,376	20,337	22,059	24,556	资产和信用减值损失	-163	-38	-30	-22	-17
长期股权投资	265	208	241	267	298	其他收益	112	190	190	190	190
固定资产	12,459	13,459	14,507	16,089	18,518	公允价值变动收益	-5	-4	-4	-4	-4
无形资产	2,502	2,510	3,413	3,603	3,693	投资净收益	34	73	73	67	71
其他非流动资产	2,406	2,198	2,176	2,100	2,047	资产处置收益	478	0	0	0	0
资产总计	28,605	30,661	33,939	36,937	42,720	营业利润	3,311	3,880	4,801	5,399	6,106
流动负债	5,270	5,612	6,218	5,244	6,425	营业收入	30	6	15	15	15
短期借款	168	378	1,425	600	700	营业外支出	58	117	72	77	81
应付票据及应付账款	1,863	2,049	2,728	2,578	3,319	利润总额	3,283	3,768	4,744	5,337	6,040
其他流动负债	3,239	3,185	2,065	2,066	2,406	所得税	140	214	306	304	333
非流动负债	1,891	1,316	942	1,008	1,094	净利润	3,144	3,555	4,438	5,033	5,707
长期借款	1,490	870	496	562	648	少数股东损益	7	31	38	43	49
其他非流动负债	401	446	446	446	446	归属母公司净利润	3,136	3,524	4,399	4,990	5,658
负债合计	7,161	6,929	7,160	6,253	7,519	EBITDA	4,201	4,722	5,640	6,335	7,179
少数股东权益	488	367	405	448	498	EPS (元)	1.86	2.09	2.60	2.95	3.35
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	26,354	30,206	34,673						
负债和股东权益	28,605	30,661	33,939	36,937	42,720						

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	6,360	5,395	7,831
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	1,097	-564	1,066
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	-3,049	-939	-954
短期借款	-1,897	210	1,047	-825	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	-3,741	-190	-1,140
现金净增加额	-12	-22	-367	867	2,369

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	12.47	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	16.57	16.40	16.21
ROIC(%)	14.21	13.83	15.73	16.02	15.76
偿债能力					
资产负债率(%)	25.03	22.60	21.10	16.93	17.60
净负债比率(%)	6.68	10.38	4.55	1.88	-4.34
流动比率	2.08	2.19	2.19	2.84	2.83
速动比率	1.46	1.61	1.68	2.24	2.34
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	3.76	3.19	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	16.7	14.9	11.9	10.5	9.3
P/B	2.5	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.99	10.52	8.42	7.25	5.97

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