

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.90
总股本/流通股本(亿股)	16.90 / 16.32
总市值/流通市值(亿元)	505 / 488
52 周内最高/最低价	31.90 / 19.83
资产负债率(%)	25.0%
市盈率	16.11
第一大股东	中国建材股份有限公司

研究所

分析师:丁士涛
SAC 登记编号:S1340522090005
Email:dingshitao@cnpsec.com
研究助理:刘依然
SAC 登记编号:S1340122090020
Email:liuyiran@cnpsec.com

北新建材(000786)

Q2 业绩超预期，稳价拓量增强盈利能力

事件：

公司发布 2023 年半年报，2023 H1 实现营业收入 114.02 亿元，同比增长 8.84%；实现归母净利润 18.96 亿元，同比增长 15.58%；扣非归母净利润 18.29 亿元，同比增长 19.16%。

2023 Q2 单季度实现营业收入 66.77 亿元，同比增长 15.86%；归母净利润 13.04 亿元，同比增长 21.13%；扣非归母净利润 12.67 亿元，同比增长 27.28%。

石膏板主业稳健发展，涂料和防水“两翼”加速推进

分板块来看，2023 H1 公司轻质建材/防水建材板块分别实现营业收入 94.38/19.64 亿元，分别同比提高 7.37%/16.52%。分产品来看，石膏板/龙骨/防水卷材/防水涂料/防水工程/工业及建筑涂料/其他产品分别实现收入 70.18/12.23/12.91/2.78/2.47/2.09/11.34 亿元，分别同比-0.62%/-8.67%/+9.11%/+19.69%/+3.84%/+38.02%/+321.77%。2023 H1 在房地产市场基本面延续筑底、行业需求疲软的背景下，公司坚持聚焦石膏板主业，实施工业品向消费品转型，加强“工厂+工长”立体式全覆盖饱和营销的商业模式；同时，新设家装、“石膏板+”定制业务、粉料砂浆等事业部，实现新业务拓展。“两翼”防水业务加强优质客户渠道开拓、巩固市场优势；涂料业务加快推进，建筑涂料聚焦功能性高附加值产品、工业涂料应用领域进一步扩大。

Q2 业绩超预期，稳价拓量增强盈利能力

2023 H1，公司销售毛利率/净利率分别为 30.20%/16.69%，分别同比提高 0.16/0.89 pct；2023 Q2 单季度毛利率/净利率分别为 32.53%/19.66%，同比提高 1.18/0.90 pct、环比提高 5.63/7.15 pct。分业务来看，公司轻质建材板块实现毛利率为 32.46%，同比提高 0.07 pct；其中，石膏板/龙骨业务分别实现毛利率为 38.44%/19.74%，分别同比提高 2.98/0.01 pct；防水建材板块毛利率为 19.34%，同比提高 2.35 pct；其中，防水卷材毛利率为 20.82%，同比提高 3.09 pct。公司石膏板主业坚定落实稳价涨价策略，并通过发挥规模优势、降低采购成本等实现降本增效。防水板块毛利率改善受益于主要原材料沥青价格同比下降，根据 iFinD，华北 10# 建筑沥青出厂均价 Q2 同比下降 7.37%，成本端压力有所缓解。

经营性现金净流量同比高增，期间费用率有所下降

2023 H1 公司净现比为 67.32%，同比提高 15.14 pct；经营性现金流量净额为 12.76 亿元，同比增长 50.54%；收现比/付现比分别为 86.40%/91.65%，分别同比下降 4.00/8.96 pct；2023 Q2 单季度净现比为 122.10%，同比提高 4.55 pct；收现比/付现比分别为 96.26%/92.68%，同比下降 4.11/8.03 pct，环比提高 23.81/2.38 pct。截至 2023/06/30，公司应收账款及应收票据余额为 41.72 亿元，同比提高 10.61%。费用率方面，2023 H1 期间费用率为 12.16%，

同比下降 1.41 pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.79%/4.29%/3.68%/0.40%，分别同比+0.21/-1.11/-0.36/-0.14 pct。2023 Q2 单季度期间费用率为 11.43%，同比下降 1.08 pct，环比下降 1.76 pct。

盈利预测与投资建议

公司石膏板主业稳价拓量增强盈利能力，防水和涂料“两翼”加速提质增效。基于公司石膏板业务稳价涨价落实、防水板块成本端压力下降，公司盈利能力提升，经营质量进一步优化；我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 39.08/44.54/50.12(前值 36.61/41.69/46.07)亿元，EPS 分别为 2.31/2.64/2.97 元，当前股价对应 P/E 分别为 12.92/11.34/10.08 x，维持“买入”评级。

风险提示：

房地产投资增速大幅下降风险；原材料价格持续上涨超出预期；应收账款坏账风险；主业渠道下沉、结构优化不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	19934	23001	25499	28213
增长率(%)	-5.49	15.39	10.86	10.65
EBITDA（百万元）	3789.18	5097.14	5727.30	6361.26
归属母公司净利润（百万元）	3136.40	3908.47	4454.22	5011.51
增长率(%)	-10.71	24.62	13.96	12.51
EPS(元/股)	1.86	2.31	2.64	2.97
市盈率（P/E）	16.11	12.92	11.34	10.08
市净率（P/B）	2.41	2.13	1.88	1.66
EV/EBITDA	11.90	10.00	8.72	7.62

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	19934	23001	25499	28213	营业收入	-5.5%	15.4%	10.9%	10.6%
营业成本	14106	15746	17439	19270	营业利润	-12.2%	23.3%	13.9%	12.6%
税金及附加	221	242	268	296	归属于母公司净利润	-10.7%	24.6%	14.0%	12.5%
销售费用	760	851	917	1014	获利能力				
管理费用	1025	1104	1224	1340	毛利率	29.2%	31.5%	31.6%	31.7%
研发费用	861	863	943	1030	净利率	15.7%	17.0%	17.5%	17.8%
财务费用	106	93	83	67	ROE	15.0%	16.5%	16.6%	16.5%
资产减值损失	-55	-30	-20	-15	ROIC	12.2%	15.4%	15.7%	15.8%
营业利润	3311	4082	4650	5235	偿债能力				
营业外收入	30	90	90	90	资产负债率	25.0%	21.6%	18.6%	16.3%
营业外支出	58	70	65	65	流动比率	2.08	2.56	3.06	3.49
利润总额	3283	4102	4675	5260	营运能力				
所得税	140	185	210	237	应收账款周转率	10.33	11.27	11.86	12.23
净利润	3144	3917	4464	5023	存货周转率	7.44	8.24	8.53	8.63
归母净利润	3136	3908	4454	5012	总资产周转率	0.72	0.77	0.79	0.80
每股收益(元)	1.86	2.31	2.64	2.97	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.86	2.31	2.64	2.97
货币资金	556	1265	2114	3268	每股净资产	12.40	14.06	15.91	17.98
交易性金融资产	3939	4539	5239	5939	估值比率				
应收票据及应收账款	2180	2310	2448	2673	PE	16.11	12.92	11.34	10.08
预付款项	303	338	374	414	PB	2.41	2.13	1.88	1.66
存货	2727	2857	3123	3414	现金流量表				
流动资产合计	10973	12656	14763	17301	净利润	3144	3917	4464	5023
固定资产	12459	12845	13274	13742	折旧和摊销	822	902	969	1035
在建工程	1294	1494	1694	1994	营运资本变动	-71	-781	-859	-708
无形资产	2502	2453	2399	2339	其他	-230	140	81	65
非流动资产合计	17631	18294	18890	19618	经营活动现金流净额	3664	4179	4656	5415
资产总计	28605	30950	33654	36919	资本开支	-914	-1428	-1531	-1727
短期借款	168	118	218	318	其他	-1343	-686	-683	-682
应付票据及应付账款	1863	1771	1923	2018	投资活动现金流净额	-2257	-2113	-2214	-2409
其他流动负债	3239	3063	2682	2628	股权融资	52	-10	0	0
流动负债合计	5270	4953	4823	4964	债务融资	-119	-192	-195	-295
其他	1891	1744	1449	1054	其他	-1355	-1155	-1399	-1557
非流动负债合计	1891	1744	1449	1054	筹资活动现金流净额	-1422	-1357	-1594	-1852
负债合计	7161	6696	6272	6018	现金及现金等价物净增加额	-12	710	848	1154
股本	1690	1690	1690	1690					
资本公积金	2800	2790	2790	2790					
未分配利润	15492	17709	20159	22915					
少数股东权益	488	497	507	519					
其他	974	1568	2236	2988					
所有者权益合计	21444	24253	27382	30901					
负债和所有者权益总计	28605	30950	33654	36919					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000