北新建材(000786)

公司研究/点评报告

毛利率小幅提升，归母扣非净利同比增长 17%

—北新建材 2020 年报点评

点评报告/建材行业　　2021 年 3 月 22 日

一、事件概述

2021 年 3 月 20 日公司发布 2020 年年报，营收 168 亿元，同比增长 26%，归母净利 29 亿元，同比增长 548%，归母扣非净利 28 亿，同比增长 17%。

二、分析与判断

➢ 毛利率小幅提升，归母扣非净利同比增长 17%

据公司公告，报告期公司主营产品石膏板产能 28.24 亿平方米，产量 20.33 亿平米，比上年增长 1.96%，销量 20.15 亿平米，比上年增长 2.49%。公司归母扣非净利的增长主要是由于毛利率的小幅提升。报告期石膏板毛利率为 35.9%，比上年增长 2.2 个百分点，石膏板毛利率增长主要是销售成本有所降低所致。销售费用 5.9 亿，同比增长 56%，主要是公司去年收购的防水建材企业在本期新增费用所致。展望 2021 年，我们判断随着竣工数据的回暖，石膏板需求将稳定增长，公司有望持续受益。

➢ 公司石膏板业务国内市占率第一，并且还在提升。

石膏板在住宅以及工业厂房、酒店、宾馆、体育场馆、写字楼等商业和公共建筑领域的各种建筑物的建造和装修过程中被广泛应用。据公司公告，截至 2020 年底中国石膏板行业产能约 47.8 亿平方米，产销量约 33.5 亿平方米，比上年增长 0.9%。北新建材 2020 年石膏板销量 20.15 亿平米，比上年增长 2.49%，增速明显高于行业平均水平。据此测算报告期公司市占率 60%，与去年相比提升了 1 个百分点。

受益行业政策及节能环保等，石膏板需求有望稳定增长。在我国住宅装饰装修中，石膏板广泛应用于吊顶装饰，我国石膏板销量约有 70%集中于吊顶领域，于隔墙领域应用尚少。相对于传统建筑材料，石膏板具有节能环保、耐火、隔声、轻质及经济等优点。参照美国、日本等发达国家，石膏板有约 80%应用于墙体建设，我国石膏板在隔墙领域应用还有广阔提升空间。

供给方面持续受益淘汰落后产能政策。2019 年国家发展和改革委员会发布《产业结构调整指导目录（2019 年本）》（自 2020 年 1 月 1 日起施行），鼓励“适用于装配式建筑的部品化建材产品；低成本相变储能墙体材料及墙体部件；功能型装饰装修材料及制品”；除西藏除外，仍然限制“3000 万平方米/年（不含）以下的纸面石膏板生产线”；仍然淘汰“1000 万平方米/年（不含）以下的纸面石膏板生产线”。

➢ 通过联合重组进入防水材料行业，打造新的增长点

2019 年公司通过联合重组四川蜀羊防水材料有限公司、北新禹王防水科技集团有限公司（原名：禹王防水建材集团有限公司）等 8 家企业以及河南金拇指防水科技股份有限公司，形成覆盖全国的十大防水产业基地布局。防水材料是建筑工程的重要功能性材料，主要应用于工业与民用建筑、地铁、隧道、桥梁涵洞、市政工程等方面的防水。我国防水行业增速快，但防水行业集中度不高，公司切入防水行业有望受益行业的快速增长。

三、投资建议

预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 2.17 元、2.44 元、2.68 元，对应 PE 分别为 21.3 倍、19.0 倍、17.3 倍。当前建材行业平均估值为 26 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

国内基建和地产增速下滑；淘汰落后产能速度放缓。

推　荐　　维持评级

当前价格：　46.25

交易数据	2021-3-19
近 12 个月最高/最低(元)	57.00/20.97
总股本（百万股）	1689.51
流通股本（百万股）	1689.51
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	781.40
流通市值（亿元）	781.40

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：　S0100516120001

电话：　0755-22662010

邮箱：　yangkan@mszq.com

相关研究

1,《北新建材（000786）19 年年报点评报告：受美国石膏板事件影响，净利同比下降 82%》20200323

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	16,803	20,321	22,948	25,436
增长率（%）	26.1%	20.9%	12.9%	10.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,860	3,671	4,118	4,520
增长率（%）	548.3%	28.4%	12.2%	9.7%
每股收益（元）	1.69	2.17	2.44	2.68
PE（现价）	27.3	21.3	19.0	17.3
PB	4.7	3.8	3.2	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	16,803	20,321	22,948	25,436
营业成本	11,143	13,409	15,130	16,765
营业税金及附加	184	231	256	286
销售费用	586	633	722	827
管理费用	856	996	1,141	1,269
研发费用	672	682	805	921
EBIT	3,361	4,370	4,895	5,368
财务费用	75	(16)	(144)	(240)
资产减值损失	(3)	0	0	0
投资收益	28	58	50	46
营业利润	3,303	4,498	5,141	5,706
营业外收支	38	0	0	0
利润总额	3,341	4,498	5,141	5,706
所得税	317	687	818	947
净利润	3,024	3,812	4,323	4,759
归属于母公司净利润	2,860	3,671	4,118	4,520
EBITDA	3,955	5,067	5,661	6,213

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	590	3353	6753	10024
应收账款及票据	1970	1561	2218	2465
预付款项	179	305	369	353
存货	1746	2424	2270	2885
其他流动资产	244	244	244	244
流动资产合计	6856	9799	14071	17975
长期股权投资	184	242	292	338
固定资产	10830	11997	13465	14936
无形资产	2145	2262	2411	2509
非流动资产合计	16060	17077	18111	18733
资产合计	22915	26876	32181	36708
短期借款	1329	0	0	0
应付账款及票据	1589	1871	2311	2430
其他流动负债	564	564	564	564
流动负债合计	4885	4880	5863	5631
长期借款	120	120	120	120
其他长期负债	430	430	430	430
非流动负债合计	575	575	575	575
负债合计	5461	5456	6438	6206
股本	1690	1690	1690	1690
少数股东权益	788	929	1133	1372
股东权益合计	17455	21420	25743	30502
负债和股东权益合计	22915	26876	32181	36708

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	26.1%	20.9%	12.9%	10.8%
EBIT 增长率	27.7%	30.0%	12.0%	9.7%
净利润增长率	548.3%	28.4%	12.2%	9.7%
盈利能力				
毛利率	33.7%	34.0%	34.1%	34.1%
净利润率	17.0%	18.1%	17.9%	17.8%
总资产收益率 ROA	12.5%	13.7%	12.8%	12.3%
净资产收益率 ROE	17.2%	17.9%	16.7%	15.5%
偿债能力				
流动比率	1.4	2.0	2.4	3.2
速动比率	1.0	1.5	2.0	2.7
现金比率	0.5	1.0	1.4	2.1
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	34.2	18.3	23.5	25.3
存货周转天数	54.3	55.9	55.8	55.3
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7
每股指标（元）				
每股收益	1.7	2.2	2.4	2.7
每股净资产	9.9	12.1	14.6	17.2
每股经营现金流	1.0	3.3	3.1	2.8
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	27.3	21.3	19.0	17.3
PB	4.7	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	17.1	13.1	11.1	9.6
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	3,024	3,812	4,323	4,759
折旧和摊销	559	697	767	845
营运资金变动	(1,926)	1,143	111	(865)
经营活动现金流	1,745	5,630	5,157	4,700
资本开支	1,354	1,501	1,751	1,422
投资	272	0	0	0
投资活动现金流	(1,065)	(1,501)	(1,751)	(1,422)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(7)	0	0	0
筹资活动现金流	(784)	(1,367)	(7)	(7)
现金净流量	(104)	2,762	3,400	3,272

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨　侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。