太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-28

公司点评报告

买入/维持

北新建材(000786)

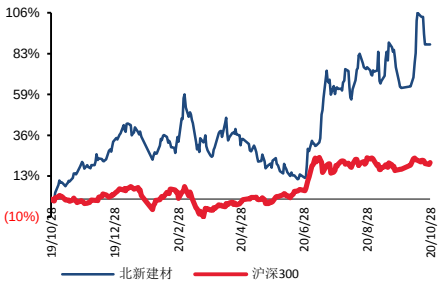
目标价：43.8

昨收盘：35.58

材料 材料II

北新建材：Q3 业绩亮眼，未来成长性可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,690/1,690
总市值/流通(百万元)	60,113/60,113
12 个月最高/最低(元)	38.99/18.70

相关研究报告：

北新建材（000786）《北新建材：业绩符合预期，防水业务亮眼》--2020/08/20

北新建材（000786）《北新建材：受疫情影响 Q1 量价齐跌，业绩略低于预期》--2020/04/28

北新建材（000786）《北新建材：石膏板有望进入新一轮提价周期，兼具稳定与成长》--2020/03/21

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL：yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

事件：2020 年前三季度公司实现营收 120.77 亿元（+23.02%），归母净利润约 20 亿元(+18611.18%)，扣非归母净利润 19.68 亿元(+6.84%)；其中 Q3 实现营收 51.55 亿元（+36.42%），归母净利润 11.03 亿元（+62.06%），扣非归母净利润 10.85 亿元（+45.96%）；同时公司预计 2020 年业绩为 24.6-27 亿元，同增 457.64%-512.04%，其中 Q4 业绩约 4.6-7 亿元。

点评：

维持“买入”评级，上调目标价至 43.8 元：公司石膏板产能保持逆势扩张，市占率稳步提升，公司集规模、渠道及品牌等优势于一体，兼具稳定与成长，切入防水领域打开新的成长空间。我们上调 20-21 年公司归母净利润至 26.91 和 36.97 亿元，对应 EPS 分别为 1.59 和 2.19 元，对应 PE 估值分别为 22.4 和 16.3 倍，维持“买入”评级，上调目标价至 43.8 元。

Q3 石膏板销量稳定增长，龙骨保持快速增长。我们测算，公司前三季度石膏板销量约 14.4 亿平米，其中 Q3 销量约 6.2 亿平米，同比增长约 11.2%，进入三季度，下游复工复产加速，地产投资有韧性，公司整体出货情况稳步增长；从价格端来看，我们测算三季度石膏板均价约 5.3 元/平米，环比下降约 0.1 元/平米；我们判断，主要由于产品结构的调整，中低端的泰山及梦牌占比提升所致。预计龙骨 Q3 销量约 10 万吨，同比提升 30%以上，随着公司将龙骨定位与石膏板配套发展，未来仍将保持较快增长。

Q3 毛利率环比提升，期间费用继续改善。前三季度公司综合毛利率为 33.21%，其中 Q3 毛利率为 35.53%，环比提升约 1.6 个 pct，我们判断，公司毛利率提升一方面由于公司内部产品结构调整，高毛利率的防水业务占比提升，另一方面因为护面纸成本继续下行，公司泰和纸业拥有自有产能及美废配额，议价能力突出；其次随着公司产能不断扩大，规模效应也在凸显，生产成本逐步下降，龙牌及泰山的高端品牌毛利率有所提升所致；Q3 净利率达到 22.5%，环比提升 3.1 个 pct，得益于公司良好的管理水平，Q3 公司期间费用率仅为 9.42%，环比下降约 1.73 个 pct，其中销售费用率及管理费用率下降约 1 个 pct，主要是公司销售规模扩大，固定费用摊销减少所致。

防水业务亮眼，打造新的业绩增长点：公司整合重组收购四川蜀羊、禹王防水及河南金拇指防水成功进军防水领域，形成了覆盖全国的十

大防水产业基地布局，三季度地产及基建投资继续恢复，防水业务产销两旺，整体出货保持稳定增长，叠加上半年沥青价格下行带来的成本红利，防水业务表现亮眼；但从应收账款来看，报告期末应收账款及票据规模为 23.1 亿元，同比增长约 337.7%，防水业务的拓展一定程度带来应收账款风险，Q3 公司经营性净现金流为 8.85 亿元，同比增长 26.8%。我们认为，公司有望依托自身的资金及产业优势将防水业务迅速做大做强；同时目前防水行业发展依旧良莠不齐，而北新作为央企进入该领域有望加速市场整合，提升行业集中度，为公司带来新的业绩增长点。

龙头地位稳固，未来成长性可期。国庆假期之后，下游施工加速，北方进入年前赶工期，南方地区维持高景气度，地产投资韧性十足，从玻璃等前验指标来看，地产新开工在向竣工端有效传导，全年竣工端需求依旧有支撑；我们认为，目前公司石膏板市占率约 60%，同时仍在积极扩产提高市占率，而高市占率支撑强定价权，17 年提价已充分验证公司超强的议价能力，若未来成本攀升，公司有充分的能力向下游传导，行业龙头地位稳固；防水业务经过整合渐入佳境，公司向综合建材集团迈进。

风险提示：房地投资大幅下滑，原材料价格上涨，产能释放低于预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13323	16920	19805	22330
(+/-%)	6.03	27.00	17.05	12.75
净利润(百万元)	441	2691	3697	4563
(+/-%)	(82.11)	510.10	37.36	23.42
摊薄每股收益(元)	0.26	1.59	2.19	2.70
市盈率(PE)	97.51	22.41	16.32	13.22

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

，

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	490	623	2650	4320	6914
应收和预付款项	224	1573	1257	1453	1625
存货	1279	1612	1884	2122	2330
其他流动资产	3659	2527	2521	2549	2574
流动资产合计	5652	6335	8312	10444	13443
长期股权投资	171	182	176	176	176
投资性房地产	51	61	60	60	60
固定资产	7590	9055	9021	8939	8801
在建工程	2066	2766	3846	4796	5546
无形资产开发支出	1689	2034	2327	2614	2894
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	12256	15129	16461	17615	18507
资产总计	17908	21464	24773	28060	31950
短期借款	891	1580	1219	709	0
应付和预收款项	951	1476	1471	1657	1820
长期借款	534	236	436	561	661
其他负债	1092	3629	5083	5502	5870
负债合计	3469	6921	8209	8428	8350
股本	1690	1690	1690	1690	1690
资本公积	3141	3141	3141	3141	3141
留存收益	9449	9117	11031	13951	17737
归母公司股东权益	14283	13952	15866	18786	22571
少数股东权益	156	591	698	846	1029
股东权益合计	14439	14542	16564	19632	23600
负债和股东权益	17908	21464	24773	28060	31950

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	2783	1959	4187	4632	5528
投资性现金流	-2059	-1436	-1883	-1737	-1506
融资性现金流	-773	-452	-277	-1225	-1428
现金增加额	2	0	0	0	0

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12565	13323	16920	19805	22330
营业成本	8128	9079	11811	13304	14617
营业税金及附加	180	157	199	233	262
销售费用	380	377	479	560	632
管理费用	588	657	834	976	1101
财务费用	36	26	64	23	-24
资产减值损失	5	-1	0	0	0
投资收益	83	64	55	60	63
公允价值变动	3	-10	1	2	2
营业利润	3030	2698	3201	4392	5417
其他非经营损益	-215	-2041	-20	-23	-25
利润总额	2815	657	3181	4369	5392
所得税	335	200	382	524	647
净利润	2481	457	2799	3845	4745
少数股东损益	15	15	108	148	182
归母股东净利润	2466	441	2691	3697	4563

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	35.32%	31.86%	30.20%	32.83%	34.54%
销售净利率	19.63%	3.31%	15.91%	18.67%	20.43%
销售收入增长率	12.55%	6.03%	27.00%	17.05%	12.75%
EBIT 增长率	2.45%	-76.05%	374.97%	35.36%	22.24%
净利润增长率	5.20%	-82.11%	510.10%	37.36%	23.42%
ROE	17.27%	3.16%	16.96%	19.68%	20.22%
ROA	13.77%	2.06%	10.86%	13.18%	14.28%
ROIC	20.07%	3.29%	19.97%	25.24%	29.39%
EPS(X)	1.46	0.26	1.59	2.19	2.70
PE(X)	9.42	97.51	22.41	16.32	13.22
PB(X)	1.63	3.08	3.80	3.21	2.67
PS(X)	1.85	3.23	3.56	3.05	2.70
EV/EBITDA(X)	7.27	36.86	15.56	11.48	9.03

资料来源：WIND，太平洋证券

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：（8610)88321761

传真：（8610）88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。