东兴证券 DONGXING SECURITIES

北新建材（000786）：规模和全国布局打造综合竞争力

——2020 年半年报点评

2020 年 08 月 20 日

强烈推荐/维持

北新建材 | 公司报告

报告摘要：

事件：公司发布 2019 年业绩中报，营业收入为 69.22 亿元，同比增长 14.63%，归母净利 9.03 亿元，同比增长 230.56%。扣非归母净利为 8.83 亿元，同比减少 19.65%，公司 2019 上半年实现每股收益为 0.53 元。

第 2 季度恢复快叠营业收入增速转正，风险修复能力强。公司石膏板业务主要用于商业和公共建筑的装修占比 70%，住宅装修占比 30%，在这次疫情中受到的影响大，公司 2020 年 1 季度营业收入和净利润下滑 14.29%和 89.87%。公司在 2019 年末并表收购的 3 家防水材料公司，加上疫情后业务的快速恢复，2020 年 2 季度营业收入和归母净利润增长 34.06%和 192.53%，剔除收购防水材料影响营业收入增长 6.8%。公司风险中快速修复能力得到体现。

规模优势突出盈利水平稳定，孕育高弹性。截止到 2020 年中期，公司石膏板投产产能达到 27.52 亿平米，年底计划达到 30 亿平米，遥遥领先于国内竞争对手企业，防水材料业务规模是国内第 3。公司整体规模优势突出，单位成本低，即使在疫情影响下公司年化 ROE 水平仍高达 12.6%。所以一旦需求改善，公司价格提升对于业绩的弹性极高。

龙头公司全国布局基本完成，静等行业收获期。公司作为全球和国内的石膏板龙头市场占有率已高达 60%左右，在全国各个区域，各个电厂附近布局生产线，实现了制高点的占领。随着行业格局进一步优化，疫情对于小企业的淘汰以及环保等政策推动行业经营秩序的改善和完善，作为行业龙头公司将迎来收获期。

一体两翼打造综合协同优势和发展新空间。公司石膏板业务作为公司的主业务，公司龙头地位稳固，盈利水平很好，是公司主要发展的业务，当前在全国合适区域还在进行拓展产能，对其他企业进行合围，进一步打造规模优势和占领区域制高点。同时公司也充分利用石膏板客户资源进行协同发展进行龙骨业务的发展，并收购防水材料业务打造国企背景下的防水材料中国前三的企业。2020 年中报龙骨业务逆势增长，在石膏板业务下滑的情况下，营业收入增速高达 13.70%。防水材料业务营业收入已达到 13.87 亿元，远远超出行业第 4 凯伦股份。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020 年到 2022 年的每股收益为 1.76 元、2.17 元和 2.60 元，对应 PE 为 19 倍、15 倍和 13 倍，考虑到公司面对风险的快速恢复能力，作为全国龙头规模优势突出，产线布局已经占领区域制高点，一旦需求改善业绩弹性强，一体两翼充分利用协同优势进入发展新空间，维持公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示：需求释放速度低于市场预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百	12,564.9	13,323.0	16,317.6	19,401.5	23,086.6
增长率（%）	12.55%	6.03%	22.48%	18.90%	18.99%
净利润（百万	2,465.98	441.14	2,973.07	3,669.96	4,398.74
增长率（%）	5.20%	-82.11%	573.94%	23.44%	19.86%
净资产收益率	17%	3%	18%	18%	18%
每股收益(元)	1.46	0.26	1.76	2.17	2.60
PE	23	127	19	15	13
PB	3.91	4.00	3.30	2.71	2.23

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

北新建材是我国石膏板生产制造的龙头企业，行业市占率高达 60%左右。石膏板营收在公司总营收中占比 64.61%，同时生产制造轻型龙骨，业务占比在 11.85%左右。同时收购防水材料公司进军防水材料行业。

未来 3-6 个月重大事项提示：

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	17.73-33.95
总市值（亿元）	558.38
流通市值（亿元）	558.38
总股本/流通 A 股（万股）	168951/168951
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.76

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088 zhaojs@dxzq.net.cn

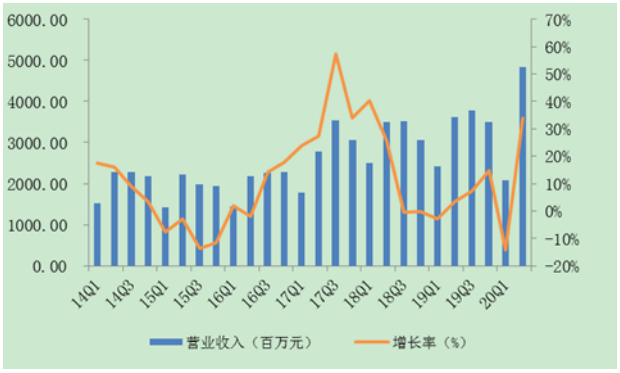
执业证书编号: S1480512070003

研究助理：韩宇

010-66554041 hanyu_yjs@dxzq.net.cn

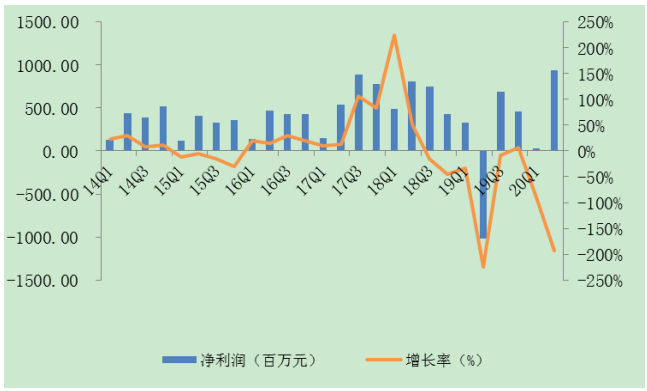
执业证书编号: S1480119070045

图 1：北新建材营业收入和增速



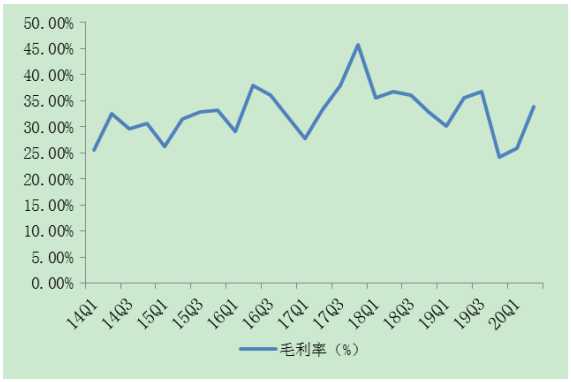
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2： 北新建材净利润和增速



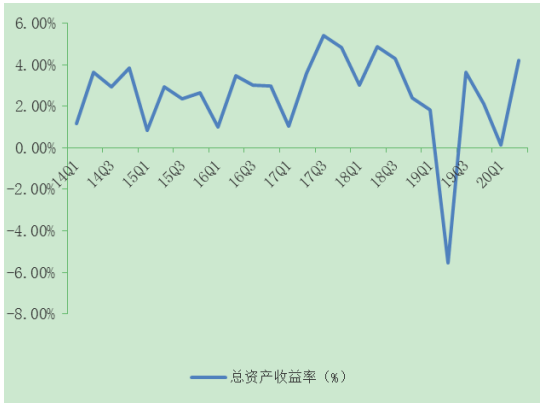
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 3：北新建材毛利率变化情况



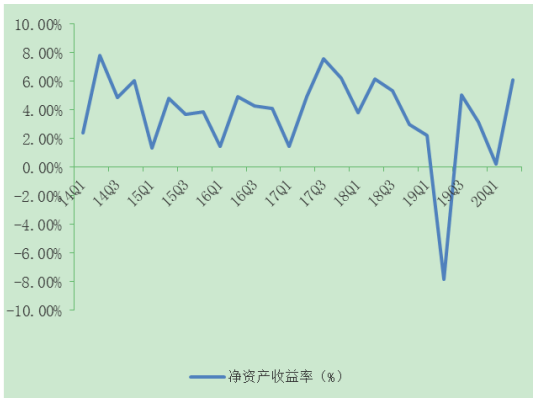
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：北新建材总资产收益率



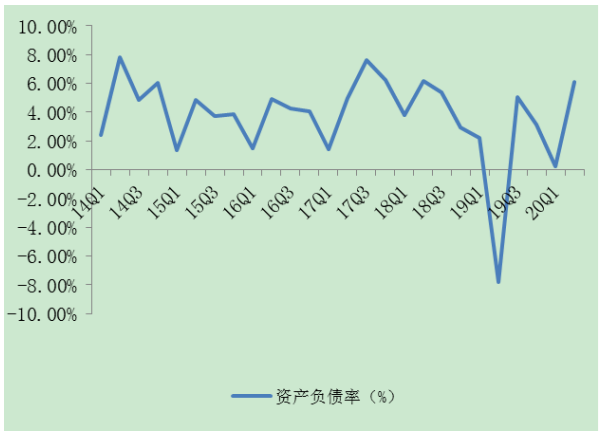
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 5：北新建材单季度 ROE 变化情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 6：北新建材资产负债率变化情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	5652	6335	5959	8022	10801
货币资金	490	623	653	2299	4310
应收账款	80	1261	1556	1595	1898
其他应收款	72	155	190	226	269
预付款项	145	312	312	312	312
存货	1279	1612	1889	2227	2645
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	12256	15129	16571	18644	21148
长期股权投资	171	182	182	182	182
固定资产	7590	9055	12941	15613	18517
无形资产	1689	2034	1831	1628	1424
其他非流动资产	199	215	215	215	215
资产总计	17908	21464	22530	26666	31948
流动负债合计	2313	6207	4896	5029	5554
短期借款	891	1580	294	0	0
应付账款	785	1476	1771	2088	2480
预收款项	166	0	33	118	220
一年内到期的非流动	29	299	300	300	300
非流动负债合计	1156	714	300	300	300
长期借款	534	236	236	236	236
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	3469	6921	5196	5329	5854
少数股东权益	156	591	696	825	980
实收资本（或股本）	1690	1690	1690	1690	1690
资本公积	3141	3141	3141	3141	3141
未分配利润	8873	8511	11276	14689	18779
归属母公司股东权益	14283	13952	16921	20591	24990
负债和所有者权益	17908	21464	22530	26666	31948

现金流量表					单位：百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	36059	40738	41621	4625	49644
净利润	30636	34352	38450	4166	44540
折旧摊销	4953	4476	6489	7007	7537
财务费用	474	1338	(231)	(39)	109
应付帐款的变化	1409	908	1219	622	525
预收帐款的变化	(2144)	0	0	0	0
投资活动现金流	(25670	(20689)	(9997)	(1068	(11370)
公允价值变动收益	23	258	258	258	258
长期股权投资减少	391	639	0	0	0
投资收益	658	1209	1209	1209	1209
筹资活动现金流	(10980	(7912)	(3172)	(39)	109
应付债券增加	0	(1)	0	0	0
长期借款增加	(2254)	1265	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	8	3	0	0	0
现金净增加额	(591)	12137	28452	3552	38383

利润表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12565	13323	1631	19402	23087
营业成本	8128	9079	1077	12701	15085
营业税金及附加	180	157	191	227	270
营业费用	380	377	462	549	653
管理费用	588	657	1320	1570	1868
财务费用	36	26	85	36	20
资产减值损失	5	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	3	(10)	0	0	0
投资净收益	83	64	65	65	65
营业利润	3030	2698	3549	4384	5256
营业外收入	53	50	79	79	79
营业外支出	268	2091	131	131	131
利润总额	2815	657	3497	4332	5204
所得税	335	200	420	533	651
净利润	2481	457	3078	3799	4554
少数股东损益	15	15	105	129	155
归属母公司净利润	2466	441	2973	3670	4399
EBITDA	3539	3245	4514	5423	6433
EPS（元）	1.46	0.26	1.76	2.17	2.60

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	12.55	6.03%	22.48	18.90%	18.99%
营业利润增长	10.54	-10.95	31.55	23.51%	19.89%
归属于母公司净利	5.20%	-82.11	573.9	23.44%	19.86%
获利能力					
毛利率(%)	35.32	31.86	33.96	34.53%	34.66%
净利率(%)	19.63	3.31%	18.22	18.92%	19.05%
总资产净利润（%）		13.85	2.13	13.49%	14.21%
ROE(%)	17.27	3.16%	17.57	17.82%	17.60%
偿债能力					
资产负债率(%)	19.37	32.25	22.78	19.93%	18.40%
流动比率	2.44	1.02	1.22	1.60	1.94
速动比率	1.89	0.76	0.83	1.15	1.47
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.68	0.74	0.79	0.79
应收账款周转率	142.09	19.88	11.59	12.32	13.22
应付账款周转率	10.76	8.03	6.64	6.58	6.61
每股指标（元）					
每股收益(最新摊	1.46	0.26	1.76	2.17	2.60
每股净现金流(最	(0.03)	0.06	0.02	0.97	1.19
每股净资产(最新	8.45	8.26	10.02	12.19	14.79
估值比率					
P/E	22.64	126.63	18.78	15.21	12.69
P/B	3.91	4.00	3.30	2.71	2.23
EV/EBITDA	16.05	17.67	12.41	9.97	8.09

资料来源：东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	北新建材（000786）：业绩高弹性，防水和海外带来新空间	2020-03-22
公司普通报告	北新建材（000786）2019 年半年报点评：石膏板龙头孕育业绩高弹性和成长性	2019-08-20
公司普通报告	北新建材（000786）2019 年一季报点评：价格拖累营收，未来需求释放带动业绩弹性大	2019-04-29
公司普通报告	北新建材（000786）2018 年年报点评：国内布局到位，国际化开辟新空间	2019-04-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 第 4，2015 年第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。

研究助理简介

研究助理：韩宇

中国地质大学（北京）应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。