太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-20

公司点评报告

买入/维持

北新建材(000786)

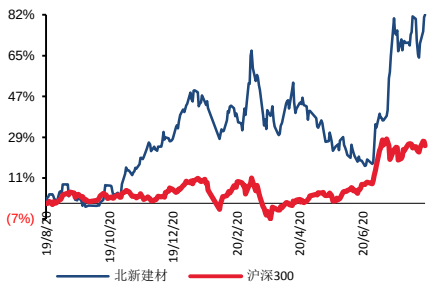
目标价：38.4

昨收盘：33.05

材料 材料II

北新建材：业绩符合预期，防水业务亮眼

■ 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)	55,838/55,838
12 个月最高/最低(元)	33.05/17.91

相关研究报告：

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

北新建材（000786）《北新建材：汇兑损益影响当期业绩，布局防水向建材综合服务商转型》--2019/10/26

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：公司上半年实现营收 69.22 亿元（+14.63%），归母净利润 9.03 亿元（+230.56%），扣非归母净利润 8.83 亿元（-19.65%）；其中 Q2 实现营收 48.42 亿元（+34.06%），归母净利润 8.7 亿元（+185.29%），扣非归母净利润 8.53 亿元（+10.09%）；同时公司预计 1-9 月份业绩为 15.85-16.87 亿元，扭亏为盈，其中 Q3 业绩约 6.82-7.84 亿元。

点评：

维持“买入”评级，上调目标价至 38.4 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。我们维持 20-21 年公司归母净利润至 24.17 和 32.49 亿元，对应 EPS 分别为 1.43 和 1.92 元，对应 PE 估值分别为 23.1 和 17.2，维持“买入”评级，上调目标价至 38.4 元。

Q2 销量稳定增长，价格环比小幅提升。我们测算，公司上半年石膏板销量约 8.2 亿平米，其中 Q2 销量约 5.6 亿平米，同比增长约 3%，进入二季度，下游复工复产加速，公司整体出货情况稳步增长；从价格端来看，我们测算二季度石膏板均价约 5.4 元/平米，同比下滑约 4%，环比上涨约 6%；我们判断，价格环比提升一方面由于 Q2 下游需求快速恢复，部分产品价格有所恢复；另一方面由于产品结构的调整，龙牌价格较高产品占比提升所致。

Q2 石膏板毛利率提升明显，期间费用环比大幅改善。上半年公司综合毛利率为 31.48%，其中 Q2 毛利率为 33.89%，环比提升约 8 个 pct，主要由于 Q2 部分石膏板产品价格有所提升所致；分产品来看，上半年石膏板毛利率为 32.03%，同比下滑 2.53 个 pct，主要由于 Q1 价格下滑幅度较大所致，其中我们测算 Q2 石膏板毛利率约 31.8%，环比提升明显，得益于 Q2 泰山石膏价格上行以及护面纸价格有所回落；龙骨毛利率为 26.18%，同比提升 2.7 个 pct，我们判断由于上半年钢材价格下滑导致成本有所下降；防水卷材毛利率为 37.22%，上半年受益沥青价格下降，防水业务毛利率有所提升；Q2 公司期间费用率为 11.16%，同比基本持平，环比下降约 11.4 个 pct，其中管理费用率环比下降 9.1 个 pct，主要是 Q1 疫情影响，产销均呈现一定下滑，固定费用摊销较多。

上半年防水业务亮眼，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，上半年实现营收 13.87 亿元，占总营收的 20%，2020Q2 在地产及基建率先复工支撑下，需求旺盛，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 20.13 亿元，同比增长约 330%，防水业务的拓展一定程度带来应收账款风险，Q2 公司经营性净现金流为 10 亿元，同比增长 15.38%，环比改善明显。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。

2020H2 需求仍有支撑，业绩将逐步恢复。Q2 随着疫情影响边际减弱，下游复工复产加速，地产投资逐步恢复，从玻璃等前验指标来看，地产新开工在向竣工端有效传导，下半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	14761	16752	18556
(+/-%)	6.03	10.79	13.49	10.77
净利润(百万元)	441	2417	3249	3930
(+/-%)	(82.11)	447.87	34.41	20.99
摊薄每股收益(元)	0.26	1.43	1.92	2.33
市盈率(PE)	97.51	23.10	17.19	14.21

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	6723
应收和预付款项	224	1573	1091	1221	1341
存货	1279	1612	1622	1760	1895
其他流动资产	3659	2527	2500	2519	2537
流动资产合计	5652	6335	7863	9820	12497
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	24324	27436	31004
短期借款	891	1580	1697	1724	1532
应付和预收款项	951	1476	1265	1373	1478
长期借款	534	236	436	561	661
其他负债	1092	3629	4648	4899	5142
负债合计	3469	6921	8045	8556	8813
股本	1690	1690	1690	1690	1690
资本公积	3141	3141	3141	3141	3141
留存收益	9449	9117	10757	13228	16382
归母公司股东权益	14283	13952	15591	18063	21216
少数股东权益	156	591	688	817	975
股东权益合计	14439	14542	16279	18880	22191
负债和股东权益	17908	21464	24324	27436	31004

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	2783	1959	3719	4125	4872
投资性现金流	-2059	-1436	-1883	-1737	-1506
融资性现金流	-773	-452	190	-718	-963
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	14761	16752	18556
营业成本	8128	9079	10159	11022	11873
营业税金及附加	180	157	173	197	218
销售费用	380	377	418	474	525
管理费用	588	657	728	826	915
财务费用	36	26	73	53	30
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	2876	3862	4670
其他非经营损益	-215	-2041	-20	-23	-25
利润总额	2815	657	2856	3839	4645
所得税	335	200	343	461	557
净利润	2481	457	2514	3379	4088
少数股东损益	15	15	97	130	157
归母股东净利润	2466	441	2417	3249	3930

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	35.32%	31.86%	31.18%	34.21%	36.01%
销售净利率	19.63%	3.31%	16.37%	19.39%	21.18%
销售收入增长率	12.55%	6.03%	10.79%	13.49%	10.76%
EBIT 增长率	2.45%	-76.05%	328.92%	32.86%	20.10%
净利润增长率	5.20%	-82.11%	447.87%	34.41%	20.99%
ROE	17.27%	3.16%	15.50%	17.99%	18.53%
ROA	13.77%	2.06%	9.94%	11.84%	12.68%
ROIC	20.07%	3.29%	17.79%	22.00%	25.10%
EPS(X)	1.46	0.26	1.43	1.92	2.33
PE(X)	9.42	97.51	23.10	17.19	14.21
PB(X)	1.63	3.08	3.58	3.09	2.63
PS(X)	1.85	3.23	3.78	3.33	3.01
EV/EBITDA(X)	7.27	36.86	15.82	11.99	9.68

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。