

建筑建材

报告原因: 公司年报披露

2009 年 03 月 19 日

市场数据: 2009 年 03 月 19 日

收盘价(元)	8.14
一年内最高/最低(元)	14.74/3.06
市净率	2.4
市盈率	19
流通 A 股市值(百万元)	2694

基础数据: 2008 年 12 月 31 日

每股净资产(元)	3.38
资产负债率%	54.52
总股本/流通 A 股(百万)	575/331
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

相关研究

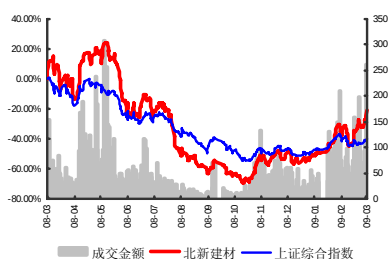
执笔人

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

公司股价与上证综合指数比较



联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

北新建材 (000786)

增持

新型建材航母 朝阳产业发展空间广阔

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 亿元、元、倍

	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营利 润率	净资产 收益率	市盈率
2007A	31.4	7.08	2.02	30.9	0.35	9.12	11.61	23
2008A	24.9	-20.6	2.4	19.6	0.42	11.36	12.37	19
2009E	38	52.2	2.86	19	0.5	10.17	11.18	16
2010E	45.7	20	3.63	27	0.63	10.69	13.74	13

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

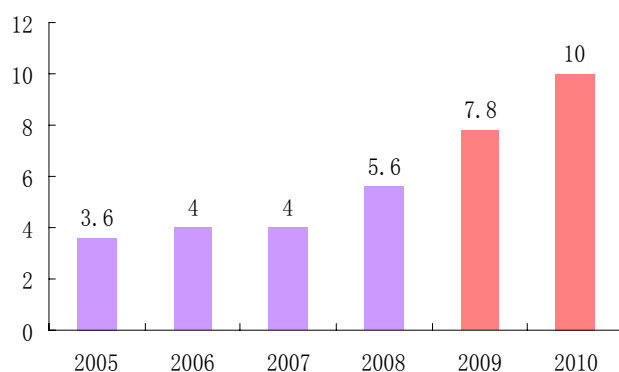
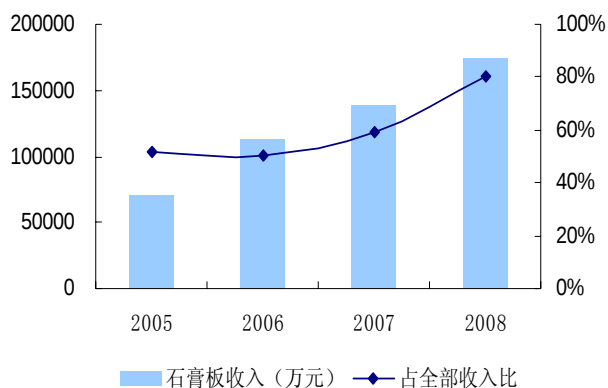
投资要点:

- 08 年公司实现营业收入 24.96 亿元, 同比减少 20.59%, 收入的减少主要因为公司为了强化主业, 全部转让了持有的中建材投资子公司 (以贸易和投资为主营) 80% 股权, 导致合并报表范围的减少; 实现营业利润 2.83 亿元, 同比减少 1.09%, 实现净利润 2.4 亿元, 同比增长 19.06%; 实现每股收益 0.42 元, 比上年增厚 0.06 元。
- 08 年公司的各项盈利能力指标大幅提高。08 年公司毛利率达到 22.29%, 比 07 年提高了 2 个百分点, 销售净利率为 11.67%, 比上年提高 3.5 个百分点, 净资产收益率达到 12.37%, 比上年提高 0.7 个百分点。
- 石膏板业务目前已经成为公司最主要收入和利润来源。08 年, 公司石膏板业务实现收入 17.37 亿元, 占全部收入的 70%, 比 07 年提高 26 个百分点, 产品毛利率达到 25.69%, 实现毛利占到公司产品毛利的 80%, 已发展成为公司最重要的收入和盈利来源。
- 公司拥有国内第一、亚洲最大的石膏板产业规模, 未来产能还将迅速扩张。08 年公司在浙江宁海、江苏太仓、广东肇庆、四川广安纸面石膏板生产线项目相继完成顺利实现点火试产, 截止到目前, 公司石膏板业务产能已经达到 5.6 亿平米, 产能比上年扩张 40%, 已成为亚洲最大的石膏板产业集团。此外, 辽宁铁岭、湖北武汉纸面石膏板生产线项目目前已完成土建工程, 公司计划在 2010 年将石膏板业务规模达到 10 亿平米左右, 意味着在目前产能基础上实现再翻番, 产能扩张十分迅速。

- 公司的纸面石膏板产品是建材行业的朝阳产业，未来发展前景十分广阔。石膏板作为一种环保节能的新型墙体材料，具有节土节能的特性，是替代粘土砖的最佳产品，已经成为很多公用建筑隔墙和吊顶的首选产品，目前我国人均用量不足发达国家的 1%，在国家推行节能降耗和政策的背景下，未来发展空间将十分广阔。
- 公司生产纸面石膏板所用的原材料来自于火电厂烟气脱硫后的工业废弃物——脱硫石膏，其价格低廉，具有很强的成本优势，且公司的生产线建在火电厂附近又进一步降低了原材料的运输成本，因此公司的纸面石膏板具有很强的竞争优势。
- 盈利预测和建议。我们预计 09 年和 10 年公司实现净利润 2.87 亿元，3.62 亿元，每股收益为 0.5 元和 0.63 元，按照 8.14 元的收盘价计算，市盈率为 16 倍和 13 倍，与行业 20 倍动态市盈率比较，公司产品属于新型建材的朝阳产业，可享受到一定的估值溢价，因此我们暂给与公司股价“增持”评级。

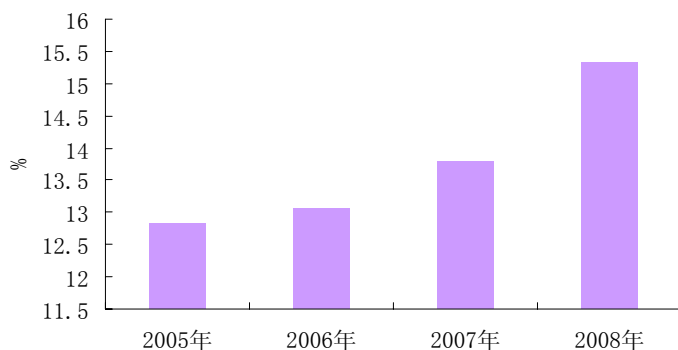
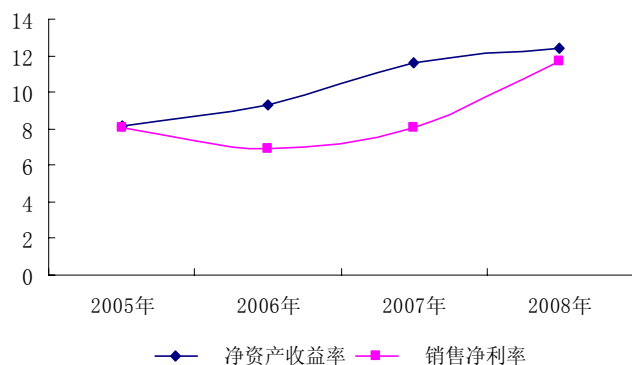
石膏板收入占比逐年提高

公司的石膏板到 2010 年产能实现翻番



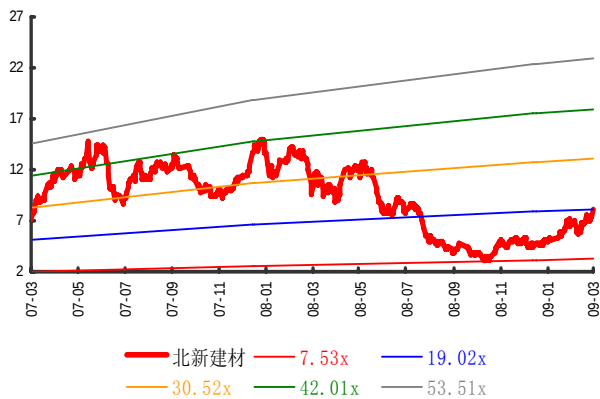
公司净资产收益率和销售净利率比较

期间费用率比较

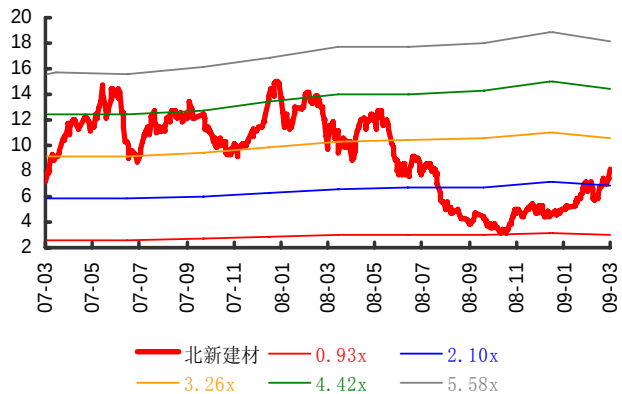




公司股价 PE-Band 趋势



公司股价 PB-Band 趋势



2009-2010 年盈利预测表 (单位: 万元)

	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	314,323.38	249,614.52	380,000.00	457,000.00
二、营业总成本	296,780.05	234,312.05	346,345.22	413,148.93
营业成本	250,176.94	193,973.38	295,000.00	350,440.00
营业税金及附加	760.13	632.67	874.00	1,051.10
销售费用	15,858.94	15,512.08	19,190.00	23,078.50
管理费用	18,729.57	16,034.68	21,401.22	26,697.33
财务费用	8,793.16	6,696.32	9880.00	11882.00
资产减值损失	2,461.31	1,462.92	0.00	0.00
三、其他经营收益	11134.81	13062.26	5000.00	5000.00
公允价值变动净收益	1,664.38		0.00	0.00
投资净收益	9,470.43	13,062.26	5000.00	5000.00
四、营业利润	28,678.13	28,364.72	38654.78	48851.07
加: 营业外收入	3,099.32	4,227.84	2207.00	2207.00
减: 营业外支出	969.04	415.02	0.00	0.00
五、利润总额	30,808.41	32,177.55	40861.78	51058.07
减: 所得税	5,338.89	3,044.55	4086.18	5105.81
六、净利润	25,469.51	29,133.00	36775.60	45952.26
减: 少数股东损益	5,263.01	5,074.79	8123.24	9691.90
归属于母公司所有者的净利润	20,206.50	24,058.21	28652.36	36260.36
EPS	0.35	0.42	0.50	0.63



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲



突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。