

分析师： 邹戈 李兴 (8621)68751757

zouge@cjsc.com.cn

联系人： 邹戈 (8621) 68751757

zouge@cjsc.com.cn

产能布局加快步伐——北新建材对外投资公告点评

事件描述

北新建材今日公布了对外投资的公告，其主要内容为：

- 在江苏镇江新建两条 3000 万平米纸面石膏板生产线及配套年产 5000 吨轻钢龙骨生产线项目；
- 在江苏南通、宁夏银川、湖北荆门分别新建 3000 万平米纸面石膏板生产线。

事件评论

第一，石膏板产能加速投放，11 年超过 13 亿平米

此次募集项目石膏板产能1.5亿平米，轻钢龙骨产能5000吨，其中江苏镇江石膏板项目分两期进行，每期工期为1年，其他项目工期都为1年。

预计09、10、11年石膏板产能分别为8、11、13亿平米，超出之前的规划（10年10亿平米，15年15亿平米）。

表 1: 新建生产线（万平米）

地点	产能	投资额	工期	收益率	市场定位
江苏镇江	6000	13400	分为两期，每期 1 年	20%	华东市场
江苏南通	3000	8968	1 年	31%	江苏及长江以北
宁夏银川	3000	7020	1 年	29%	宁夏
湖北荆门	3000	4931	1 年	34%	湖北

数据来源：公司公告，长江证券研究部

表 2: 原有石膏板生产线（万平米）

生产地点	产能	附注	生产地点	产能	附注
北京	2000		湖南湘潭	3000	07 年开工
河北秦皇岛	2000		浙江温州	3000	07 年开工
河北平山	3000		河南洛阳	5000	07 年开工
新疆天山	1000		河北华澳	3000	07 年开工
江苏邳州	2500		辽宁铁岭	3000	09.06 试产
大阪城	1000		湖北武汉	3000	09.06 试产
云南曲靖	2000		湖南铜陵	5000	08 年开工
山东枣庄	3000	04.11 试产	内蒙包头	3000	08 年开工
山东潍坊	3000	05 年投产	浙江嘉兴	3000	08.08 开工
湖北荆门	2000	05 年投产	四川成都	3000	在建

江苏江阴	6000	06 年投产	山东枣庄	3000	在建
河北涿州	5000	07.10 投产	重庆江津	3000	在建
浙江宁波	3000	08 年底试产	河北故城	3000	09.06 开工
江苏太仓	3000	08 年底试产	江苏太仓	3000	09.08 开工
广东肇庆	3000	08 年底试产	河南偃师	3000	09.08 开工
四川广安	3000	08 年底试产	安徽铜陵	3000	09.08 开工
重庆江津	2000	06 年开工	江西丰城	3000	09.08 开工
山西潞城	2200	06 年开工	广东惠州	3000	09.08 开工
辽宁阜新	4000	06 年开工	河北青县	3000	09.08 开工

数据来源：公司公告，长江证券研究部

第二，加快全国布局，抢占市场先机

在国家大力提倡低碳经济和建筑节能之时，公司加速在全国的石膏板产能布局，抢占市场先机；从我们上次建材市场草根调研得知，石膏板存在区域性，公司充分利用周边火力发电厂提供的脱硫石膏资源布局各个市场，缩小原材料和产成品的物流半径，将后来者建立较高的壁垒。

第三，我们仍维持对北新建材的“推荐”评级。

若采用EPS估值，我们预计2009~2011年EPS 分别为0.567、0.823、1.133元，对应的PE为25.99 、17.90 、13.01。鉴于公司产能投放的速度与市场开拓的力度有可能超预期，维持“推荐”的投资评级。

附表：公司财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2008A	2009E	2010E	2011E	资产负债表（百万元）	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2496	3006	3989	4904	货币资金	460	301	399	490
营业成本	1940	2136	2816	3400	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	556	871	1173	1504	应收账款	324	390	518	637
% 营业收入	22.3%	29.0%	29.4%	30.7%	存货	525	577	761	919
营业税金及附加	6	8	10	12	预付账款	188	207	273	330
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	155	195	259	319	流动资产合计	1517	1498	1981	2413
% 营业收入	6.2%	6.5%	6.5%	6.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	160	192	255	314	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	长期股权投资	250	250	250	250
财务费用	67	118	119	114	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.7%	3.9%	3.0%	2.3%	固定资产合计	2867	3177	3632	3791
资产减值损失	15	3	7	6	无形资产	308	293	327	310
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	24	24	24	24
投资收益	131	0	0	0	递延所得税资产	19	0	0	0
营业利润	284	354	523	739	其他非流动资产	22	22	22	22
% 营业收入	11.4%	11.8%	13.1%	15.1%	资产总计	5006	5264	6237	6811
营业外收支	38	49	65	80	短期贷款	1774	1707	2082	1880
利润总额	322	403	588	819	应付款项	355	391	515	622
% 营业收入	12.9%	13.4%	14.7%	16.7%	预收账款	39	47	62	76
所得税费用	30	37	56	85	应付职工薪酬	35	39	51	62
净利润	291	366	532	734	应交税费	-1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	240.6	326.1	473.5	651.8	其他流动负债	37	41	54	66
少数股东损益	51	40	59	82	流动负债合计	2239	2225	2765	2706
EPS（元/股）	0.42	0.57	0.82	1.13	长期借款	391	311	211	111
现金流量表（百万元）	2008A	2009E	2010E	2011E	应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	305	695	782	1057	递延所得税负债	15	0	0	0
取得投资收益					其他非流动负债	85	85	85	85
收回现金	155	0	0	0	负债合计	2730	2620	3061	2902
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1944	2271	2744	3396
无形资产投资	0	0	-50	0	所有者权益				
固定资产投资	-655	-590	-790	-549	少数股东权益				
其他	228	0	0	0	股东权益	332	373	432	513
投资活动现金流净额	-427	-590	-840	-549	负债及股东权益	2277	2643	3176	3909
债券融资	0	0	0	0	基本指标	2008A	2009E	2010E	2011E
股权融资	9	0	0	0	EPS	0.418	0.567	0.823	1.133
银行贷款增加（减少）	173	-147	275	-302	BVPS	3.38	3.95	4.77	5.90
筹资成本	153	-118	-119	-114	PE	35.24	25.99	17.90	13.01
其他	-306	0	0	0	PEG	0.89	0.66	0.45	0.33
筹资活动现金流净额	29	-265	156	-417	PB	4.36	3.73	3.09	2.50
现金净流量	-93	-160	98	92	EV/EBITDA	21.97	13.28	10.45	7.92
					ROE	12.4%	14.4%	17.3%	19.2%

资料来源：长江证券研究所

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。