

北新建材 000786.SZ

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

北新建材：新型建材领域的王者

事件：

公司公布 2009 年年报，报告显示全年实现营业收入 32.75 亿元，同比增长 31.20%；归属于上市公司股东的净利润 3.21 亿元，同比增长 33.77%；每股收益 0.56 元，同比增长 33.97%；全面摊薄净资产收益率 14.37%，比去年增加 2 个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额为 1.36 元，同比增长 158.22%；

点评：

● 公司是新型建材领域的领军企业，产能规模在行业内居于很强的竞争优势。公司 09 年建材行业实现业务收入 31.98 亿元，同比增长 34.67%，其中主导产品石膏板业务实现收入 24.17 亿元，同比增长 39.15%。截止报告期末，公司的石膏板业务规模达到年产 7.2 亿平方米左右，位居亚洲第一；公司的矿棉板业务规模达到年产 1600 万平方米，位居中国第一；公司的轻钢龙骨业务规模达到年产 65000 吨，位居中国第一。

● 分区域来看，公司产品主要内销（占比约 98.51%），出口只占较小部分（约 1.49%）；从国内分区来看，传统区域北方大区收入 12 亿元（占比 37.15%）较为稳定，同比小幅下降 5.86%，南方大区和西部大区随着新建生产线的逐步投产，收入占比大幅增长，同比分别增长 88.06%和 61.84%，占比分别为 45.56%和 14.79%。

● 公司报告期内销售毛利率出现较大增加。公司建材业务毛利率为 31.24%，同比增加 8.26 个百分点，其中石膏板业务毛利率为 36.92%，同比增加 11.23 个百分点。主要原因如下：1、原燃材料采购价格由于金融危机原因同比出现一定降幅；2、公司通过生产线的优化布局，使得生产基地更加靠近销售市场，而降低产品的物流运输成本；3、新投产生产线较以往同类生产线更具节能降耗能力，推动整体制造成本出现下降。

● 09 年全年期间费用率为 13.89%，同比降低 1.37 个百分点，这与公司通过推行“五化+KPI”为核心的“三五”管理模式，全面采用 WBS 及关键线路控制法科学管理项目，有效提升管理效率密切相关；分项来看，销售费用同比增长 23.32%，费用率同比降低 0.38 个百分点；管理费用同比增长 20.54%，费用率同比降低 0.52 个百分点；财务费用同比增长 6.85%，费用率同比降低 0.05 个百分点。所得税同比增加 4931.34 万元，实际所得税率为 14.68%，同比上升 5.22 个百分点。

● 公司目前布局更趋完善。公司全面推进石膏板产业的布局和基地建设，截止报告期末，已投产、试产和已签约在建的纸面石膏板生产线合计达到 43 条，业务规模达到 10.39 亿平米。整体覆盖华北、华东、华南、华中、西部等一线、二线、三线城市。并通过推行和深化“制高点”战略强化终端占领终端客户和经销渠道。

请务必阅读正文之后的重要声明

建筑建材

评级：中性（首次）

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥16.90

2010.3.24

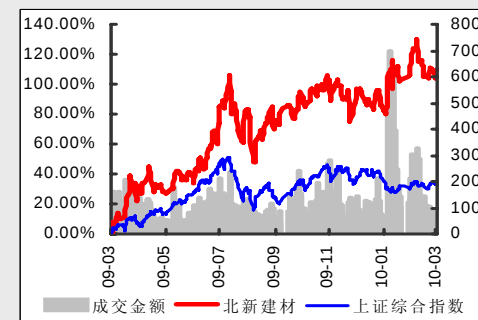
基础数据

总市值（百万元）	9717
总股本/流通 A 股（百万股）	575/575
流通市值（百万元）	9717
每股净资产（元）	3.89
净资产收益率（%）	14.37

交易数据

52 周内股价区间（元）	8.12 ~ 18.92
静态市盈率（倍）	30.17
动态市盈率（倍）	23.15
市净率（倍）	4.34

52 周内股价走势图



解文杰

执业编号：S0820208110015

电话

021-32229888*3506

邮箱

xiewenjie@ajzq.com

相关报告

● 公司将显著受益于低碳、节能为方向的未来新型建材发展趋势。随着全球对环境污染和能耗问题的日益重视，那些高污染和高能耗的建筑材料那日益受到政策法规的限制使用。我国目前建筑能耗占全社会能耗的比重高达 25%-30%，为一般发达国家的 2-3 倍左右。而决定建筑使用过程中能耗的主要为墙体材料，目前国内使用新型墙体材料比例很低，未来发展潜力巨大。公司的主要产品纸面石膏板在生产、施工和使用过程中具有节能、节水、节地、节材和保护环境等特点，矿棉吸声板、岩棉制品等也具有“四节一环保”特点，并且两大产品都是以销纳和采用工业废弃物为主要原料，在生产过程中实现工业废料 100%回收利用，具有循环经济特点，符合建筑材料未来的发展趋势，未来发展空间广阔。

● 禁止实心粘土砖政策和建材下乡政策将更加扩大石膏板的应用空间。《关于进一步推进墙体材料革新和推广节能建筑的通知》提出到 2010 年底，全国所有城市都要禁止使用实心粘土砖，将给石膏板较大的替代空间；同时，建材下乡政策通过鼓励农民建房等形式推动建材、特别是新型建材的普及应用。

● 估值及投资建议。我们预计公司 2010 年、2011 年每股收益为 0.73 元、0.88 元，相对目前的股价 PE 为 23.15 倍、19.20 倍，PB 为 4.34 倍，尽管我们看好公司所处行业的前景以及公司作为行业龙头的长期发展机遇，但是短期内我们认为目前的股价已经对 2010 年的业绩有所预期和反映，我们暂时给予“中性”评级。

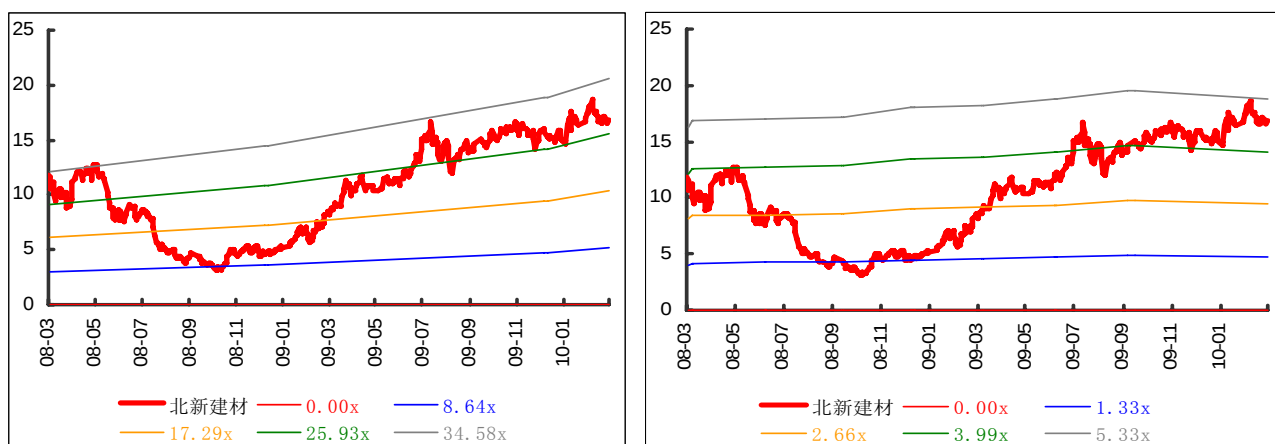
表 1：主要盈利指标

财务摘要	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	3143.23	2496.14	3275.02	4268.25	5176.81
收入同比	7.08%	-20.58%	31.21%	30.32%	21.28%
净利润(百万元)	202.06	240.58	321.83	418.05	506.94
净利同比	30.89%	19.86%	33.77%	29.89%	21.26%
EPS(元)	0.35	0.42	0.56	0.73	0.88
EPS 同比	34.61%	20.00%	33.33%	30.35%	20.55%
PE(倍)	48.28	40.23	30.17	23.15	19.20

注：财务数据均按照目前股本摊薄后计算

资料来源：爱建证券研究部

图 1：北新建材 PE/PB bands



资料来源：爱建证券研究部整理

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上;

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%;

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内;

卖出: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上。

● 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。