

北新建材 000786.SZ



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

北新建材：2010 年中报点评

事件：

公司公布 2010 年半年报告，报告显示全年实现营业收入 18.11 亿元，同比增长 32.68%；归属于上市公司股东的净利润 1.51 亿元，同比增长 29.82%；每股收益 0.26 元，同比增长 29.56%；全面摊薄净资产收益率 6.53%，比去年增加 0.66 个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额为 0.157 元，同比增长 265.12%；

点评：

I 受益产能释放和渠道建设，公司上半年营收实现较快增长。公司 2010 年上半年建材行业实现业务收入 17.70 亿元，同比增长 31.63%，其中主导产品石膏板业务实现收入 13.99 亿元，同比增长 32.45%。报告期内，广安项目（2010.3）和武汉项目（2010.5）正式投产，控股子公司泰山石膏偃师、铜陵项目也顺利投产，公司在原市场覆盖区增加具有分销能力和终端直销能力的渠道商。同时通过紧抓“大客户、大订单、大项目”措施，成功推动龙牌石膏板、轻钢龙骨系列产品中标上海浦东机场保税区、世界大运会主场馆（深圳）等大型项目。

I 从区域收入贡献来看，上半年内销还是占绝对多数（占比约 98.93%），出口只占较小部分（约 1.07%），但上半年公司出口渠道建设方面有所突破，矿棉板方面成功通过日本市场各项检测认证；从国内分区来看，传统区域北方大区实现营收 8.99 亿元，同比增长 31.01%，占收入比例由 09 年底的 37.15% 上升到中期的 50.22%，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 37.66% 和 25.39%，占比分别为 39.16% 和 9.44%。

I 上半年毛利率同比基本保持稳定。公司建材业务毛利率为 27.46%，同比减少 0.92 个百分点，二季度环比上升 1 个百分点，其中石膏板业务毛利率为 30.16%，同比减少 2.60 个百分点，上半年资源价格的波动，特别是废纸、煤炭价格同比有较大增幅对毛利率有所拖累。公司将进一步通过以火力发电厂废弃物脱硫石膏为主要原材料，通过策略采购和价格降低原料、资源采购成本，我们预计毛利率将会有所回升。

I 报告期，公司继续推行推行“五化+KPI”为核心的“三五”管理模式，有效提升管理效率。2010 年上半年收入同比增长 31.63%，但期间费用率为 15.13%，同比上升 0.11 个百分点，基本保持稳定；分项来看，销售费用同比增长 29.85%，费用率同比降低 0.13 个百分点；管理费用同比增长 51.75%，费用率同比增长 0.87 个百分点；财务费用同比增长 1.21%，费用率同比降低 0.63 个百分点。

请务必阅读正文之后的重要声明

建筑建材

评级：推荐

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥13.53

2010.8.22

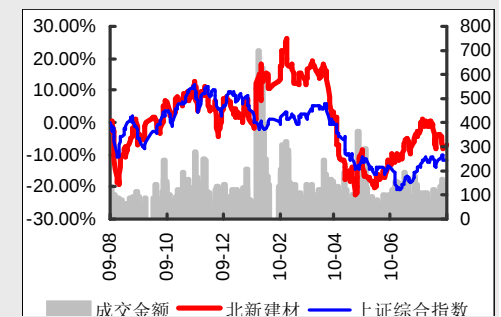
基础数据

总市值（百万元）	7779
总股本/流通 A 股（百万股）	575/575
流通市值（百万元）	7779
每股净资产（元）	4.04
净资产收益率（%）	6.53

交易数据

52 周内股价区间（元）	11.30 ~ 18.92
静态市盈率（倍）	24.16
动态市盈率（倍）	20.82
市净率（倍）	3.35

52 周内股价走势图



解文杰

行业研究员

执业证书编号

S0820208110015

电话

021-32229888*3506

邮箱

xiewenjie@ajzq.com

相关报告

公司是国内最大的新型建材研发、生产、销售基地，是国内最高的新型建材综合制造商和系统集成商，是亚洲最大的石膏板产业集团公司稳步推进石膏板产业的布局和基地建设，目前已投产、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。报告期内太仓二期、铁岭、故城、平邑、句容项目稳定快速推进，泰山石膏旗下荆门二线、丰城、惠州、银川等也进展顺利，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。

我们坚持之前的看法，公司产品是绿色节能环保的建材品种，未来将极大受益政策推动和消费升级带来的市场扩容。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。另外，《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。

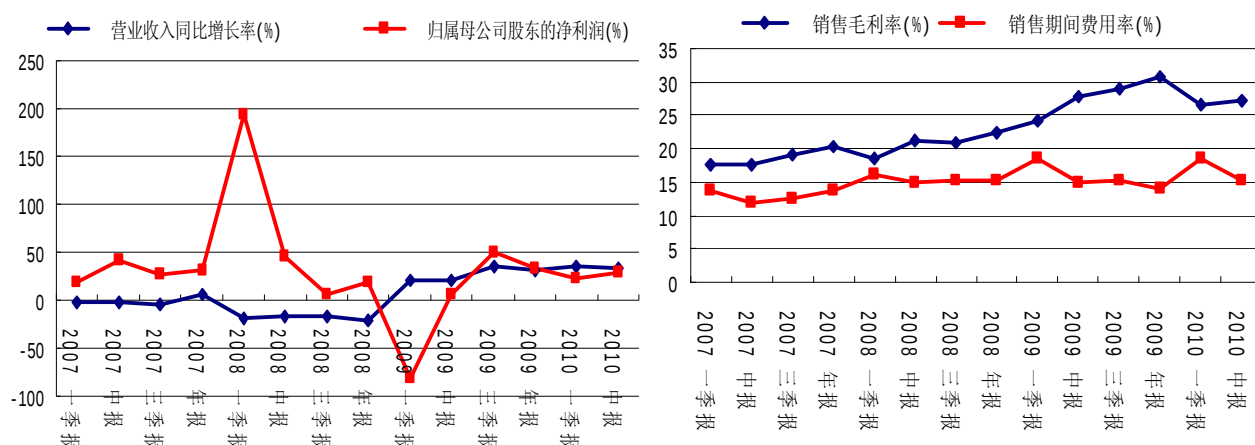
估值及投资建议。综合考虑上半年原料价格上涨等原因，我们预计公司 2010 年、2011 年每股收益为 0.65 元、0.84 元，相对于目前的股价 13.53 元，相当于 10 年 PE 为 20.82 倍、11 年 PE 为 16.11 倍，PB 为 3.35 倍，我们认为相对公司未来的发展增速，目前的估值还有提升的空间，我们给予“推荐”评级。

表 1：北新建材盈利预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3143.23	2496.15	3275.03	4268.02	5176.25
减：营业成本	2501.77	1939.73	2262.71	3087.48	3744.50
营业税金及附加	7.60	6.33	8.85	10.89	13.21
营业费用	158.59	155.12	191.30	215.53	261.40
管理费用	187.30	160.35	193.28	260.12	315.48
财务费用	87.93	66.96	71.55	65.97	67.17
资产减值损失	24.61	14.63	19.26	20.00	20.00
加：投资收益	94.70	130.62	3.48	0.00	0.00
公允价值变动损益	16.64	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	286.78	283.65	531.55	608.02	754.50
加：其他非经营损益	21.30	38.13	11.55	0.00	0.00
利润总额	308.08	321.78	543.11	608.02	754.50
减：所得税	53.39	30.45	79.76	91.20	113.18
净利润	254.70	291.33	463.35	516.82	641.32
减：少数股东损益	52.63	50.75	141.52	122.08	158.31
归属母公司股东净利润	202.07	240.58	321.83	370.78	483.01

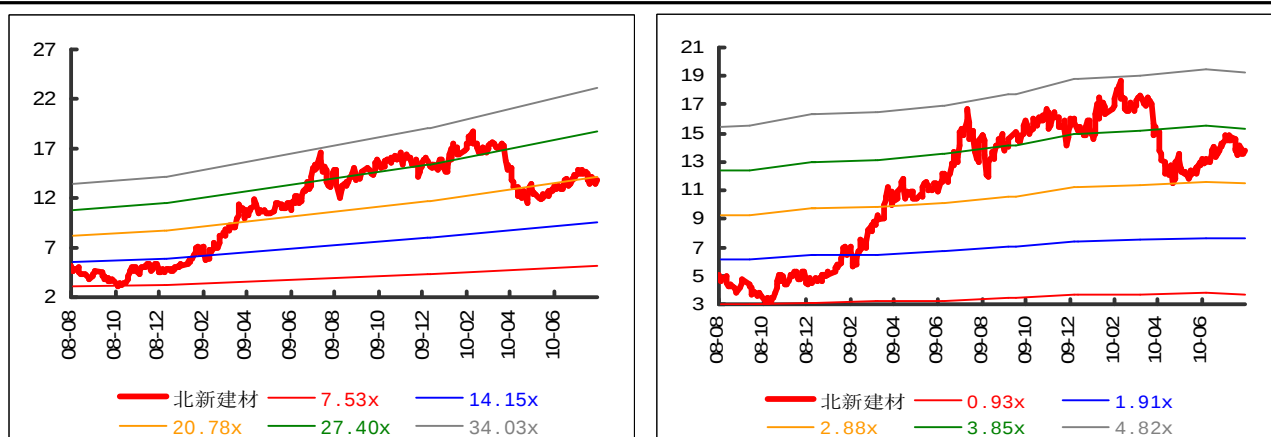
资料来源：爱建证券研究总部

图 1：公司主要经营数据变化



资料来源：爱建证券研究总部整理

图 2：北新建材 PE/PB bands



资料来源：爱建证券研究总部整理

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;

I 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。

I 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。