

分析师： 邹戈，刘元瑞 (8621)68751757 zouge@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120022
联系人： 邹戈 (8621)68751757 zouge@cjsc.com.cn

拿下海外大单，拓展新型房屋和海外市场业务

事件描述

北新建材今日公告重大合同，主要内容为：

- 公司控股子公司北新房屋与中国机械工业成套工程总公司签署了就赞比亚房建工程项目房屋主体结构和板材等材料的设计、供货和服务业务的供货合同，合同金额人民币 663,962,570.00 元，占公司 2009 年度主营业务收入的 20.55%。公司表示合同的履行不会对公司本年度和未来年度的资产总额、净资产和净利润等构成重大影响。

公司在石膏板业务上一直保持快速的成长态势，此次拿下海外大订单，表明公司在拓展新型房屋业务和海外市场上取得重大突破，打开了新的成长空间，我们预计公司 2010-12 年 EPS 分别为 0.695、0.987 和 1.410 元，对应 PE 分别为 22.03、15.51 和 10.85，维持“推荐”评级。

事件评论

第一， 拿下海外市场大单，推广新型房屋和海外市场业务

北新房屋成立于 2001 年，主要从事设计、生产和安装轻钢结构住宅，其薄板钢骨建筑体系以单层、双层建筑为主，并可设计、生产三层建筑，应用范围主要集中在别墅、临时房屋、厂房和会馆。目前公司对其持股比例为 82.5%。

此次赞比亚房建项目是公司所有海外项目中少数的大单，将有效推广公司的薄板钢骨新型房屋业务，打开海外市场业务空间。

表 1：公司承接的海外市场项目

1. 俄罗斯新西伯利亚巧克力食品厂	8. 伊拉克 2#钢桥
2. 中石油苏丹油田生产、生活基地	9. 泰国海啸房屋
3. 中石油哈萨克斯坦扎那若尔炼油厂	10. 新西兰低价民用房
4. 肯尼亚动物养殖基地	11. 俄罗斯项目
5. 蒙古国汽车站	12. 阿尔巴尼亚项目
6. 新加坡学校教学楼	13. 坦桑尼亚经济适用房
7. 几内亚编织袋厂	14. 赞比亚房建工程项目

资料来源：公司网站，长江证券研究部

第二， 新型房屋前景广阔

新型轻钢结构房屋是一种新型建筑模式，是基于符合“四节一环保”（节能、节水、节电、节材、环境保护）要求的复合外墙、新型屋面、节能门窗系统等体系，并集成纸面石膏板、轻钢龙骨、岩棉等新型建材部品部件而成的，目前来看发展前景广阔。

表 2：新型房屋的优势

节能环保	全部采用节能环保材料，可大量利用对人体无害的建筑垃圾、粉煤灰、矿渣、炉渣等固体废弃物作为主要建材原料，节能环保的同时也对废弃物进行了综合利用。面临拆除时，90%的建筑材料和部件还可回收再利用，实现可持续发展。
安装便捷	在生产安装过程中，这种从工厂流水线上走下来的住宅，现场只需经过“搭积木”般的简单拼装，工期短，施工清洁，污染大幅减少
经久耐用	新型房屋具备良好的性能， 抗风抗震 ，防腐防霉防虫，确保了建筑的使用寿命；因采用先进的围护外保温方式，房屋可杜绝冷热桥现象，远离潮湿变形、锈蚀等伤害，且结构件均经过特殊防腐处理，可以延长钢材的使用寿命。

资料来源：公司网站，长江证券研究部

目前新型房屋在国内已经开始发展起来。汶川大地震和玉树地震后，由于抗震性和便捷性，新型房屋成为援建的首选。除此之外，在举世瞩目的上海世博会场馆中，同样能看到新型轻钢结构房屋的身影。综合各方面性能上来说，新型房屋将是未来建筑的一个发展方向。

从国外比较来看，地震多发的日本的钢结构建筑新型房屋的比例高达 65%，但在地震同样多发的我国，新型房屋占比却仅有大约不到 1%，发展空间非常巨大。

第三， 增厚自身收入的同时也将推动公司石膏板业务

由于北新房屋的薄板钢骨住宅会用到轻钢龙骨、石膏板在内的很多建筑材料，公司希望通过推广北新房屋的新型房屋将北新建材主要的建筑、装饰材料集成起来。一方面将业务从单一的建材制造升级为全套的房建服务提供，另一方面通过房建服务的推广来带动建材产品的销售。

第四，公司有了新的成长点，维持“推荐”评级

公司在石膏板业务上一直保持快速的成长态势，此次拿下海外大订单，表明公司在拓展新型房屋业务和海外市场上取得重大突破，打开了新的成长空间，我们预计公司 2010-12 年 EPS 分别为 0.695、0.987 和 1.410 元，对应 PE 分别为 22.03、15.51 和 10.85，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3275	4346	5948	8199	货币资金	651	435	595	820
营业成本	2263	3123	4262	5858	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1012	1223	1685	2340	应收账款	304	403	552	761
% 营业收入	30.9%	28.1%	28.3%	28.5%	存货	681	941	1284	1764
营业税金及附加	9	12	16	22	预付账款	391	539	736	1012
% 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	191	217	297	410	流动资产合计	2038	2332	3186	4383
% 营业收入	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	193	261	357	492	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%	长期股权投资	212	212	212	212
财务费用	72	81	75	60	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.2%	1.9%	1.3%	0.7%	固定资产合计	3882	4519	4891	5261
资产减值损失	19	17	25	35	无形资产	379	360	342	325
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	24	24	24	24
投资收益	3	0	0	0	递延所得税资产	20	2	4	5
营业利润	532	636	916	1322	其他非流动资产	-560	-560	-560	-560
% 营业收入	16.2%	14.6%	15.4%	16.1%	资产总计	5994	6888	8098	9650
营业外收支	12	30	30	30	短期贷款	1458	1355	1165	736
利润总额	543	666	946	1352	应付款项	548	756	1032	1418
% 营业收入	16.6%	15.3%	15.9%	16.5%	预收账款	52	68	94	129
所得税费用	80	100	142	203	应付职工薪酬	20	28	38	53
净利润	463	566	804	1149	应交税费	36	46	65	93
归属于母公司所有者的净利润	321.8	399.4	567.4	810.9	其他流动负债	704	958	1307	1798
少数股东损益	142	166	236	338	流动负债合计	2818	3211	3701	4226
EPS (元/股)	0.56	0.69	0.99	1.41	长期借款	358	358	358	358
现金流量表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	785	821	1069	1418	递延所得税负债	4	0	0	0
取得投资收益					其他非流动负债	80	80	80	80
收回现金	6	0	0	0	负债合计	3260	3649	4139	4664
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	2239	2579	3061	3750
无形资产投资	0	0	0	0	所有者权益				
固定资产投资	-644	-793	-559	-582	少数股东权益	494	661	897	1235
其他	-80	0	0	0	股东权益	2734	3240	3958	4986
投资活动现金流净额	-724	-793	-559	-582	负债及股东权益	5994	6888	8098	9650
债券融资	0	0	0	0	基本指标	2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	27	0	0	0	EPS	0.560	0.695	0.987	1.410
银行贷款增加 (减少)	241	-103	-190	-429	BVPS	3.89	4.48	5.32	6.52
筹资成本	139	-141	-160	-182	PE	27.34	22.03	15.51	10.85
其他	-278	0	0	0	PEG	0.76	0.61	0.43	0.30
筹资活动现金流净额	130	-244	-349	-611	PB	3.93	3.41	2.87	2.35
现金净流量	191	-217	160	225	EV/EBITDA	13.27	11.29	8.14	5.64
					ROE	14.4%	15.5%	18.5%	21.6%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士，行业研究员

邹戈，上海交通大学安泰经济与管理学院会计系毕业，从事建材行业研究

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) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@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：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。