

北新建材(000786.sz)

北新房屋境外大订单，业务更多元，盈利又提升！

黄立图 建筑材料 分析师

电话：020-87555888-832

eMail: hlt2@gf.com.cn

SAC 执业证书编号：S0260210090009

北新房屋获得海外大订单，公司业务结构更丰富

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 6.64 亿元，约占 2009 年营业收入的 20.55%。本次大型厂房建设的订单对于公司丰富业绩构成，提高盈利能力很有帮助。此前，公司分别收购了日本国三菱商事、北新建材集团持有的北新房屋 7.5% 和 11% 的股权，持股比例达到 82.5%。本次大订单的获得，也表明经过股权结构调整后，公司的管理和运作都有一定程度的提高，对于母公司盈利贡献更大。

石膏板业务仍是主要贡献

公司尚处于石膏板产能的快速扩张期，2011 年公司石膏板产能规模将达到 12 亿平米。由于公司在国内石膏板中高端市场占有率非常高（70% 左右），拥有较强的市场价格话语权，产品盈利能力受煤炭、美废等成本提升影响较小，全年平均毛利率保持在 27%-30% 左右。

盈利预测与投资评级

预计公司业绩增长来自新增产能释放，以及下游需求的渗透与蔓延，2010-2012 年公司 EPS 为 0.68 元、1.03 元、1.36 元，考虑公司行业龙头地位以及节能减排政策的推进，给予目标价为 18.54 元，对应于 2011 年市盈率 18 倍，给予“买入”评级。

风险提示

- 1, 煤炭和废纸价格继续提高，将使得公司生产成本进一步提高。
- 2, 石膏板在保障房建设中的推广政策存在很多不确定因素。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2,496.15	3,275.03	4485.30	5872.00	7138.40
增长率(%)	-20.59%	31.20%	36.95%	30.92%	21.57%
EBITDA(百万元)	501.60	762.34	890.09	1147.81	1443.78
净利润(百万元)	240.58	321.83	388.87	593.83	783.05
增长率(%)	19.06%	33.77%	20.83%	52.70%	31.86%
每股收益(元)	0.418	0.560	0.676	1.032	1.361
市盈率	10.73	28.16	21.92	14.73	11.17
市净率	1.33	4.05	3.24	2.72	2.18
EV/EBITDA	9.21	14.07	11.91	9.61	6.67

数据来源：北新集团建材股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级



当前价格(元)	15.21
目标价格(元)	18.54
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	23.09%	-1.42%	-17.31%
沪深 300	5.39%	2.70%	-2.75%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	575.15/575.09
主要股东：	
中国建材股份有限公司	
主要股东持股比例	52.40%

财务比率

ROE	14.37%
ROA	11.18%
资产负债率	54.39%
每股净资产(元)	3.89
2009 年报数据	

北新房屋海外获得大订单

订单规模巨大

2011年3月3日，公司发布公告，公司控股子公司北新房屋有限公司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6.64亿元。在合同金额中，房屋主体结构、板材、包装费、装箱费、技术图纸和资料费、商检费、国内税费、国内运输费等为材料款约为6.04亿元，余款为技术安装服务费。

从合同的付款情况来看，合同生效后，可获得20%的预付款；将货物送达双方约定的中国国内港口后，可获得60%材料款；货物送达现场验收后可再获得15%，其余5%作为质量保证金。可见，本次订单回款情况比较乐观。

根据公告信息估算，本次大订单占公司2009年度主营业务收入的20.55%。但由于此前公司业绩中，石膏板占比为77.24%，而北新房屋业绩贡献相对较小。本次大型厂房建设的订单对于公司丰富业绩构成，提高盈利能力很有帮助。

股权收购后利好公司运作

北新房屋之前股权结构中，上市公司持有64%股权，北新建材集团、日本国新日本制铁株式会社、日本国丰田自动车株式会社、日本国三菱商事株式会社持有11%、10%、7.5%和7.5%的股权。

2010年6月22日、8月10日，公司分别收购了日本国三菱商事株式会社、北新建材集团持有的7.5%和11%的股权。此外丰田自动车将其股权转让于丰田房屋株式会社。目前，北新房屋的股权中，82.5%归上市公司持有，10%归日本国新日本制铁株式会社所有，7.5%归丰田房屋株式会社所有。从目前公司获得的订单情况来看，经过股权结构调整后，公司的管理和运作都有一定程度的提高，对于母公司盈利贡献更大。

石膏板业务仍是主要贡献

石膏板产能规模仍在提升

公司尚处于石膏板产能的快速扩张期。2009年，公司新增10条石膏板生产线，合计43条生产线，产能规模达到7.2亿平米，2010-2011年新增17条生产线，2012年新增5条生产线。届时，公司产能规模达到12亿平米以上。其中，泰山石膏板产能达7亿平米，龙牌石膏板产能达5.5亿平米左右。

市场占有率很高，毛利率相对稳定

目前国内中高端石膏板市场集中度相对较高，公司产能规模最大；可耐福、拉法基和圣戈班产能规模分别为1亿、1亿和5000万平米。从石膏板销售情况来看，北新建材市场占有率为40%以上，在中高端市场占有率达到70%以上。

由于公司市场占有率较高，公司对于产品价格具有较强的话语权，2010年随着美废价格持续走高（美废9#从年初225美元/吨上升至280美元/吨），石膏板生产成本不断提升，公司多次小幅上调了出厂价格，全年平均毛利率同比下滑幅度有限，可以保持在27-30%之间。

保障房建设利好市场开拓

石膏板在国内推广多年来，主要集中在公建领域，在民宅部分应用有限。北新建材与各级地方政府合作进展，未来将有一批城市的保障房示范性强制使用石膏板等绿色新型建材，并随后在全国诸多城市进行推广。如果该示范工程进展顺利的话，石膏板有望在国家和地方相关政策的推动下进入民用住宅领域，继而掀起石膏板市场规模的急速扩增。

盈利预测与投资评级

预计公司业绩增长来自新增产能释放，以及下游需求的渗透与蔓延，2010-2012年公司EPS为0.68元、1.03元、1.36元，考虑公司行业龙头地位以及节能减排政策的推进，给予目标价为18.54元，对应于2011年市盈率18倍，给予“买入”评级。

风险提示

- 1，煤炭和废纸价格继续提高，将使得公司生产成本进一步提高。
- 2，石膏板在保障房建设中的推广政策存在很多不确定因素。

广发建材行业研究小组

黄立图，分析师，中山大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

程振江，研究助理，清华大学材料科学与工程专业博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：czj8@gf.com.cn，020-87555888-650。

2010 年，研究小组入围《新财富》最佳分析师，《中国证券报》金牛分析师建筑建材行业第四名。

相关研究报告

北新建材(000786.sz)_季报点评	黄立图	2010-10-26
北新建材(000786.sz)_中报点评	程振江	2010-08-20

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。