



证券研究报告·上市公司简评

非金属类建材

产能扩张为王，渠道拓展见效，保障房， 新型房屋或成新增长点

事件

公司公布 2010 年年报，全年实现营业收入 43.69 亿元，同比增长 33.41%；实现利润总额 6.53 亿元，同比增长 20.18%；其中，归属于母公司的净利润 4.17 亿元，同比增长 29.48%；基本每股收益为 0.724 元，基本符合我们的预期。

简评

全国布局完善，产能释放助推收入持续增长。全年实现建材行业增长 32.88%，销售石膏板 6.5 亿平米，增长主因为公司全国范围内石膏板产业的布局。新建的石膏板生产线陆续投产使得公司产能规模迅速扩大。公司把扩产能、抢市场作为未来几年发展的重要举措，还将启动新一轮增长。目前总产能达到 10 亿平米，计划“十二五”期间达到 20 亿平米，市占率从 30%提高到 50%。

精耕细作渠道建设，保障房有望成为新增长点。公司在扩张产能的同时还在进一步精耕细作渠道建设，将业务触角延伸到地级市、县级市。目前一级、二级石膏板经销商总数达到 3000 多家。公司有效利用双品牌优势，一方面继续按照“大客户、大项目、大订单”要求与装饰公司合作，确保龙牌石膏板重大项目的覆盖率，另一方面进军新农村及保障性住房建设，公司已成功参与大同市保障房建设，构建了保障房建设的“大同模式”，成为了大同市保障房项目门窗工程唯一指定供应商，实现了门窗、散热器及涂料的协同销售，这一模式具备可复制性，如果公司可有效切入几大城市的保障房建设，会成为公司一块新的利润增长点。

去年受成本压力毛利率走低，今年有望缓解。公司去年毛利率下降到 27.06%，尤其是石膏板产品由于占成本比重 40%以上的护面纸价格去年出现大幅上升，影响产品毛利率下降了 6.8 个百分点。我们认为公司今年自身投产的一条 20 吨的护面纸可供应约 4 亿平米石膏板用量，有望缓解部分成本压力，此外公司还将考虑产品提价。整体来看，今年整体盈利能力有望企稳回升。

期间费用率下降，净利率水平基本持平。公司去年三项费用率下降 1.35 个百分点，其中伴随收入规模扩张销售费率下降 1.22 个百分点，财务费用下降 0.32 个百分点。在毛利率较大回落的情况下整体净利率水平仅下降 0.3 个百分点，基本持平。

三新战略，新型房屋业务是亮点。公司根据大力推进新型建材、新型房屋和新能源材料的“三新”战略发展要求，在新型房屋领域继续致力于节能房屋和住宅工厂化生产模式。完成了内蒙古莲花酒店 70 套轻钢结构别墅整体建设项目；与北京市建委和农委合作，在密云建设了 2 个新农村示范房项目，并参与制定北京市新农村建设地方标准；完成了平谷 30 套木结构独栋房屋建设任务。

请参阅最后一页的重要声明

北新建材 (000786)

维持

买入

田东红

tiandonghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号：S1440208040204

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

执业证书编号：S1440210080009

郑军

zhengjun@csc.com.cn

010-85130772

执业证书编号：S1440209110420

发布日期：2011 年 3 月 21 日

当前股价：15.49 元

目标价格 6 个月：20.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.72/7.47	-2.70/-3.16	-8.12/-2.88
12 月最高/最低价 (元)		17.86/11.3
总股本 (万股)		57515.00
流通 A 股 (万股)		57508.73
总市值 (亿元)		89.09
流通市值 (亿元)		89.08
近 3 月日均成交量 (万)		716.79
主要股东		
中国建材股份有限公司		52.40%

股价表现



HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



海外市场特别是非洲市场也大力拓展之中。这些都有望成为公司未来成长新的亮点。

业绩预测与投资建议。我们略调盈利预测 2011-2012 年收入分别为 60.18 亿元，73.80 亿元，分别增长 37.7%和 22.6%，对应净利润分别为 6.2 亿元和 7.8 亿元，分别增长 48.9%和 25.7%。每股收益分别为 1.08 元和 1.36 元。目前股价对应 2011 年动态市盈率仅为 15 倍，较公司未来几年较为明确的增长而言明显低估，我们看好公司的市场地位及近几年业务渠道开拓的能力，且细分市场领域的开拓或将超出市场预期，继续维持“买入”评级。

预测和比率

	2009A	2010A	2011F	2012F
营业收入（百万）	3,275.03	4,369.08	6,017.83	7,380.11
营业收入增长率	31.20%	33.41%	37.74%	22.64%
EBITDA（百万）	750.78	874.79	1,355.06	1,639.16
EBITDA 增长率	61.99%	16.52%	54.90%	20.97%
净利润（百万）	321.83	416.69	620.39	779.83
净利润增长率	33.77%	29.48%	48.88%	25.70%
ROE	14.37%	16.09%	32.95%	32.11%
EPS（元）	0.560	0.724	1.079	1.356
P/E	28.24	21.81	14.65	11.65
P/B	4.06	3.51	4.83	3.74
EV/EBITDA	13.66	12.36	8.13	6.07

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。



分析师介绍

田东红：经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5 年建材行业从业经历，11 年证券行业研究经历。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。2010 年带领团队获得新财富非金属建材行业最佳分析师第五名。

韩梅：对外经济贸易大学金融学硕士，建材行业研究员。3 年证券行业从业经验，CFA level2 candidate。2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

郑军：建筑及水务行业分析师，湖南大学经济学硕士。4 年建筑央企工作经验，4 年证券从业经验；2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部 上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8610) 8513-0588

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8610) 6518-0322

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。