



证券研究报告·上市公司调研简评

非金属类建材

盈利即将回升，稳健成长无忧，不应错杀的行业白马

调研结论

产品价格上升，成本有效控制，今年全年毛利率不会降。一季报毛利率之所以下滑 6 个点，是由于石膏板的价格同比去年低一些，主要是受泰山石膏价格拖累。2010 年一季度表现过好，售价高，也造成同比效应。一般一季度销量占全年 15%。进入到 4 月份公司产品开始提价，目前龙牌石膏板的价格是 7.1-7.2 元/平米，已经超越去年 6.8 元/平的均价，泰山石膏板目前已经回到去年的均价。公司通过降低纸耗，用便宜的辅料替代贵的辅料，与泰山管理上协同进一步挖掘控制成本上升。从 4 月份单月来看生产成本比去年同期高 3-5%，今年单位成本上涨幅度有限，整体毛利率水平不会比去年低。

石膏板行业仍将保持 15%-20% 的增长，公司市场份额从 30% 提高到 50%。公司预计“十二五”期间国内石膏板行业消费量翻番，以人均消费量 3 平米计算，市场容量可达到 35-40 亿平米，公司计划占到 50% 的市场份额，达到 20 亿平米的产能。去年销量 6.5 亿平米，泰山 5.4 亿平米，龙牌 1.1 亿平米，我们预计今年产能达到 10 亿平米，产销量在 8.5-9 亿平米，增速在 30% 以上。

外资扩产进度落后于公司，落后产能还有淘汰空间。外资可耐福、拉法基等近几年扩张速度和规模要明显落后于公司，去年北新建材+3 家外资企业销售整个约 9 亿平米，市场还有大约 9 亿平米落后产能。这其中有 2 亿多平米能挣点钱，3 亿平米盈亏平衡，还有 3 亿平米基本上不挣钱（2000 万平以下算落后产能）。从目前的情况来看，原材料能源及人工成本的上升在不断挤压这些小企业的经营利润，未来都将会被市场淘汰量。也是北新建材挤占的市场空间。

护面纸生产线 7 月投产。泰山 20 万吨护面纸今年 7 月份投产，可供应 4 亿平米石膏板用护面纸。预计可降低护面纸成本 5%-10%。

盈利预测。我们维持盈利预测，公司 2011 年收入 60.17 亿元，增长 37.7%，归属于母公司净利润 5.85 亿元，EPS1.02 元。公司近几年发展策略仍将以快速做大规模，抢占市场份额为主，产品将适度提价，降低经营成本，保证稳定的毛利率水平，预计未来三年复合增长率在 30% 左右。我们认为公司属于稳健成长性公司，虽略显平淡，但平淡中却有实实在在的业绩支撑，目前股价对应今年 PE 不到 14 倍，严重低估，维持“买入”评级。

风险提示。公司一季度产生律师诉讼费 2000 万（美国的官司），目前龙牌石膏板的诉讼已经全部结束，泰山还在诉讼进程中。

请参阅最后一页的重要声明

北新建材 (000786)

维持

买入

田东红

tia donghong@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

当前股价：13.53 元

目标价格 6 个月：20.00 元

调研日期：2011 年 5 月 23 日

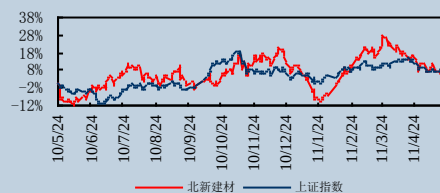
发布日期：2011 年 5 月 24 日

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
-12.82/-4.98	-7.65/-4.81	1.03/-6.36
12 月最高/最低价 (元)		17.32/11.7
总股本 (万股)		57515.00
流通 A 股 (万股)		57508.73
总市值 (亿元)		77.82
流通市值 (亿元)		77.81
近 3 月日均成交量 (万)		613.00
主要股东		
中国建材股份有限公司		52.40%

股价表现



相关研究报告

- 11.04.28 一季报点评：产能释放助推收入持续增长，毛利率略有下滑
- 11.03.21 年报点评：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

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	4,369.08	6,017.83	7,380.11	9,068.74
营业收入增长率	33.41%	37.74%	22.64%	22.88%
EBITDA（百万）	874.79	1,210.00	1,493.18	1,832.74
EBITDA 增长率	16.52%	38.32%	23.40%	22.74%
净利润（百万）	416.69	584.77	728.97	938.77
净利润增长率	29.48%	40.34%	24.66%	28.78%
ROE	16.09%	31.48%	30.79%	31.03%
EPS（元）	0.724	1.017	1.267	1.632
P/E	20.08	14.31	11.48	8.91
P/B	3.23	4.50	3.53	2.77
EV/EBITDA	11.54	9.14	6.18	4.50



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。2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

研究服务

董事总经理 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 021-68825001 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

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



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。

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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、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。