



证券研究报告·上市公司简评

非金属类建材

入选保障房首选品牌，估值仍具进一步提升空间

事件

北新建材入选保障房首选品牌。由中国房地产业协会、中国房地产研究会联合测评并认定的首批“保障房精品工程首选品牌”近日揭晓，北新建材等十家企业成功入选。

简评

入选得益于具备多地保障房建设经验。

此次可以入选“保障房精品工程首选品牌”，得益于公司曾参与过不同地区的保障房建设，尤其是在与大同市政府和山西省政府签订战略合作协议后，通过参与保障房建设的有益实践，摸索出了一套成熟的运作模式。地方政府通过与建材企业签订战略合作协议，也能控制保障房建设成本，有效地杜绝了代建开发商偷工减料，采用不合格建材的可能。

盈利拐点已现，毛利率提升是大概率事件。

公司一季度毛利水平偏低主要由于成本上升，而产品价格未及时提高，二季度伴随公司对泰山和龙牌石膏板价格的提高盈利能力将有所好转，龙牌石膏板的价格目前已超过去年均价，泰山石膏板的价格也与去年持平。预计下半年伴随通胀回落，原材料价格降低及公司自有护面纸投产整体产品盈利水平还将继续提高。

盈利预测。

2011-2013 年销售收入为58.75 亿元，74.83 亿元和89.87 亿元，分别增长34.5%，27.4%和20.1%。毛利率分别为27.72%，28.08%和28.27%。对应归属于母公司的净利润分别为5.79 亿元，7.73 亿元和9.72 亿元，分别增长39.0%，33.4%和25.8%。对应每股收益分别为1.01 元，1.34 元和1.69 元。

仍然坚定看好行业及公司发展前景，估值水平应予以提升。

我们推荐北新建材的逻辑没有变，一方面石膏板市场在我国仍处于朝阳产业，未来五年翻番，行业空间仍大，另一方面公司作为行业绝对龙头拥有全国布局的营销网络及很强的品牌示范能力，具备抢占市场的天时地利。而优良的财务管理和充裕的现金流在当前紧缩的宏观环境下是公司继续快速扩张的基石。我们认为目前公司 15 倍左右的估值水平偏低。行业扩容及公司市占率的提高都将支撑公司业绩和估值水平的进一步提升。维持“买入”评级。

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

发布日期：2011 年 7 月 21 日

当前股价：16.00 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
8.51/2.78	3.71/10.54	14.74/1.87
12 月最高/最低价 (元)		17.32/11.93
总股本 (万股)		57515.00
流通 A 股 (万股)		57508.73
总市值 (亿元)		92.02
流通市值 (亿元)		92.01
近 3 月日均成交量 (万)		393.39
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

11.06.15 行业增长无忧,公司绝对龙头,估值应予提升

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN 11.05.11 行业增长无忧,不应错



预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	4,369.08	5,875.83	7,482.61	8,986.87
营业收入增长率	33.41%	34.49%	27.35%	20.10%
EBITDA（百万）	874.79	1,248.27	1,591.67	1,918.21
EBITDA 增长率	16.52%	42.69%	27.51%	20.52%
净利润（百万）	416.69	579.07	772.68	972.19
净利润增长率	29.48%	38.97%	33.44%	25.82%
ROE	16.09%	31.24%	32.27%	31.62%
EPS（元）	0.724	1.007	1.343	1.690
P/E	22.08	15.89	11.91	9.47
P/B	3.55	4.96	3.84	2.99
EV/EBITDA	12.49	8.86	6.47	4.84



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。