

北新建材（000786）中报点评

二季度毛利率环比回升，目前估值优势已较明显

原材料/其他建材

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 22 日

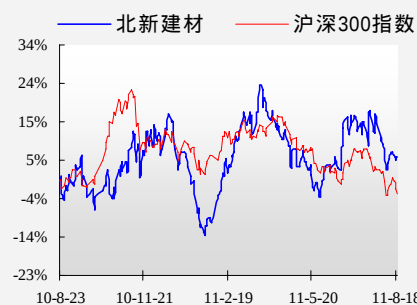
投资要点：

- 2011 年上半年，公司实现营业收入 25.25 亿元，同比增长 39.42%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.87 亿元，同比增长 23.46%，实现每股收益 0.32 元。
- 公司收入增长基本符合预期。毛利率环比回升，二季度提价效应逐步显现，而且我们判断未来原材料价格上涨压力有所减轻，公司毛利率或稳中回升。
- 公司在保障房业务拓展方面卓有成效，后续市场容量可期。公司继去年涂料、塑钢门窗等住宅部品中标大同保障房建设工程外，今年还与山西省住建厅成功签署《保障性住房建设合作协议书》，同时在 2011 年 6 月举行的“共建保障房精品峰会”上入选十大品牌之一。我们认为，保障性住房工程总量好大，期限较长，而且资质很重要，未来随着保障性住房的逐步推进，公司将显著受益。
- 后续投资在建石膏板生产线总量依然可观，为公司业绩持续增长奠定基础。
- 我们预计 2011 年、2012 年 EPS 为 0.87 元、1.21 元，PE 为 16.6X、11.9X，我们认为公司作为石膏板龙头企业，未来产能扩张有序，业绩增长稳定可期，目前估值上已具一定优势，维持“推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格大幅上涨；在建项目及投资项目进展可能没法达到预期效果。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收益 率(%)
2009	327,503	31.2%	32,183	33.8%	0.56	14	25.8	
2010	436,908	33.4%	41,669	29.5%	0.72	16	20.1	
2011E	585,822	34.1%	50,007	20.0%	0.87	16	16.6	
2012E	737,873	26.0%	69,491	39.0%	1.21	18	11.9	

走势图



市场数据

2010-8-19

收盘价：	14.49 元
52 周最高价：	17.32 元
52 周最低价：	11.93 元
平均持仓成本：	15.16 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	57,515
流通 A 股（万股）：	57,508
每股收益（元）：	0.32
每股净资产（元）：	4.66
每股经营现金流（元）：	0.26
市净率：	3.11

分析师：解文杰

执业证书编号：S0550511020012

TEL: (8621)6336 7000 - 266

FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

公司发布 2011 年中报：报告期内公司实现营业收入 25.25 亿元，同比增长 39.42%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.87 亿元，同比增长 23.46%，实现每股收益 0.32 元，同比增长 23.57%；实现净资产收益率 6.96%，同比提高 0.43 个百分点。

公司收入增长基本符合预期，收入来源主要来自：1、公司石膏板新建线陆续竣工投产，上半年太仓二期（产能 3000 万平米）和镇江句容（产能 3000 万平米）分别于 2011 年 1 月、2011 年 6 月投产，控股子公司泰山石膏股份（公司控股比例 65%）重庆二期（产能 2000 万平米）、银川项目（产能 3000 万平米）、南通项目（产能 3000 万平米）也于 2011 年 4 月、2011 年 6 月、2011 年 6 月分别投产，整体来看，今年上半年公司石膏板产能增加 1.4 亿平米，权益产能增加 1.12 亿平米，进一步提高区域市场的产品供应效率和供应能力；2、深化渠道建设，通过拓展地县级市场销售渠道以及进军新农村、保障性住房市场，下沉销售渠道，提高公司市场渗透率；3、继续坚持实施“大客户、大项目、大订单”战略，相继中标一系列金额较大的重点建设工程以及高档商务酒店。

分区域来看，国内收入 24.73 亿元，同比增长 39.59%，其中北方大区 11.23 亿元，同增 24.78%，南方大区 9.08 亿元，同增 29.49%，西部大区 4.41 亿元，同增 159.73%；国外收入 0.18 亿元，同增 2.71%，目前已签署赞比亚项目，金额 6.6 亿元，预计未来国外收入占比会提高。

毛利率环比回升。上半年公司综合毛利率为 22.04%，同比下降 5.42 个百分点（其中石膏板主业为 23.85%，同比下降 6.31 个百分点），同时，我们注意到二季度公司综合毛利率为 22.94%，环比一季度回升 2.81 个百分点，二季度提价效应逐步显现，而且我们判断未来原材料价格上涨压力有所减轻，公司毛利率或稳中回升。

公司在保障房业务拓展方面卓有成效，后续市场容量可期。公司继去年涂料、塑钢门窗等住宅部品中标大同保障房建设工程外，今年还与山西省住建厅成功签署《保障性住房建设合作协议书》，同时在 2011 年 6 月举行的“共建保障房精品峰会”上入选十大品牌之一。我们认为，保障性住房工程总量好大，期限较长，而且资质很重要，未来随着保障性住房的逐步推进，公司将显著受益。

后续投资在建石膏板生产线总量依然客观，为公司业绩持续增长奠定基础。目前公司故城（产能 3000 万平米）、平邑（产能 2000 万平米）项目试生产顺利进行，新乡（产能 3000 万平米）和淮南项目（产能 5000 万平米）稳步推进，控股子公司泰山石膏荆门二期（产能 3000 万平米）、惠州（产能 3000 万平米）、福泉（产能 2000 万平米）正在试运行，什邡项目（产能 3000 万平米）正在建设中，产能合计 2.4 亿平米，权益产能 2 亿平米。公司目前同时发布对外投资公告，控股子公司泰山石膏将投资建设陕西渭南二期（产能 3000 万平米、建设期 12 个月）、云南易门二期（产能 3000 万平米、建设期 12 个月）、河南偃师二期（产能 4000 万平米、建设期 12 个月）、江苏南通二期（产能 4000 万平米、建设期 12 个月）、辽宁绥中（产能 4000 万平米、建设期 12 个月）、湖北武穴（产能 5000 万平米、建设期 18 个月）、山西潞城二期（产能 3000 万平米、建设期 12 个月）、安徽巢湖（产能 4000 万平米、建设期 15 个月）等石膏板生产线项目，投资新建产能达

到年产能 3 亿平米纸面石膏板，权益产能 1.95 亿平米，而且全国布局更趋完善。公司正稳步有序的推进 20 亿平米的全国石膏板产业布局规划。

我们预计 2011 年、2012 年 EPS 为 0.87 元、1.21 元，PE 为 16.6X、11.9X，我们认为公司作为石膏板龙头企业，未来产能扩张有序，业绩增长稳定可期，目前估值上已具有一定优势，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨；在建项目及投资项目进展可能没法达到预期效果。

表 1：公司盈利预测表

利润表(万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	327503	436908	585822	737873	875496
营业成本	226271	318684	442986	551585	645683
营业税金及附加	885	500	1465	1845	2189
销售费用	19130	20171	23433	29515	35020
管理费用	19328	26630	30463	39107	43775
财务费用	7155	8140	9909	10948	11953
投资收益	348	(347)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	1926	1139	1000	1000	1000
其他收入	(3852)	(2278)	(0)	0	0
营业利润	53155	61297	78566	105873	137876
营业外净收支	1155	3975	4000	4000	4000
利润总额	54311	65272	82566	109873	141876
所得税费用	7976	4174	11559	15382	19863
少数股东损益	14152	19428	21000	25000	32282
归属于母公司净利润	32183	41669	50007	69491	89732

资料来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。