

加速全国产业布局

事件:

北新建材公布 2011 年三季度报显示公司前三季度实现营业收入 43.25 亿元, 同比增长 40.89%; 实现净利润 3.24 亿元(已扣除少数股东损益), 同比增长 25.77%, 实现每股收益 0.564 元。

我们的看法:

- **三季度的收益增长归因于公司产能释放。**公司第三季度营业收入为 17.99 亿元, 同比增长 43.01%, 基本符合我们的预期。产能规模的迅速扩张提高了区域市场的产品供应效率和供应能力, 使公司石膏板销售规模持续扩大, 销售收入大幅增加。
- **公司仍在积极实行全国 20 亿平米石膏板生产线布局计划。**公司第三季度应收账款比年初增加 2.45 亿元, 增长 138.51%; 预付账款比年初增加 1.04 亿, 增长 42.66%; 其他应收账款比年初增加 0.2 亿元, 增长 97.78%, 这些项目的大幅变动主要是由于公司主营业务大规模拓展以及原材料采购量增加等原因所致, 从而看出公司积极推进 20 亿平米石膏板产能布局的决心。
- **成功入选保障房首选品牌将进一步扩大公司品牌影响力。**有利于公司市场拓展。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”已揭晓, 北新建材顺利入选。成功入选保障房首选品牌将使公司受益于保障房的建设, 同时, 也将进一步扩大公司的品牌影响力, 有利于公司市场的拓展, 加快实现 20 亿平米石膏板生产线的布局计划。
- **积极推广新型房屋将为公司未来带来丰厚收益。**控股子公司北新房屋成功中标赞比亚政府公共住宅项目, 合同金额高达 6.6 亿元。赞比亚政府公共住宅项目是目前中国企业承建的最大房屋项目, 总建筑面积约 60 万平方米, 4500 套单层住宅, 将全部采用北新房屋的薄板钢骨房屋体系。项目的顺利进行将进一步有助于公司在国际平台上推广新型房屋业务, 完善落实公司“三新”战略。
- **投资建议:**公司目前正在加快产能建设, 而产能投放初期需要投入大量的财力和物力, 从一定程度影响利润收入, 基于以上原因我们下调公司 2011 年、2012 年、2013 年每股收益为 0.91 元、1.17 元和 1.42 元, 维持公司的“买入”评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

罗果

8621-63325888 × 6070

luoguo@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860208060127

联系人

沈少捷

8621-63325888 × 5023

shenshaojie@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2011 年 10 月 26 日) 13.03 元

目标价格 18.20 元

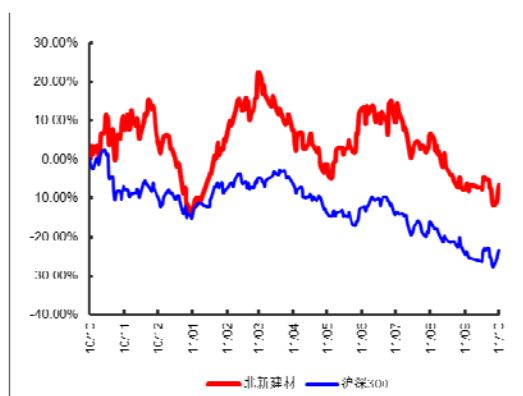
总股本/A 股(万股) 57515/57515

国家/地区 中国

行业 非金属建材

报告发布日期 2011 年 10 月 27 日

股价表现



财务预测

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4369	5692	7123	8613
同比(%)	33%	30%	25%	21%
归属母公司净利润	417	524	670	814
同比(%)	29%	26%	28%	21%
毛利率(%)	27.1%	26.2%	26.8%	26.8%
ROE(%)	16.1%	16.8%	17.7%	17.7%
每股收益(元)	0.72	0.91	1.17	1.42
P/E(倍)	20.46	16.28	12.71	10.47
P/B(倍)	3.29	2.74	2.25	1.85
EV/EBITDA	5	3	2	2

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析（单位：百万元）

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2153	2459	2852	4092	营业收入	4369	5692	7123	8613
现金	819	820	1083	1277	营业成本	3187	4204	5214	6300
应收账款	177	400	357	691	营业税金及附加	5	6	8	9
其它应收款	21	115	149	156	营业费用	202	253	308	362
预付账款	243	175	475	543	管理费用	266	324	400	474
存货	875	925	756	1387	财务费用	81	96	108	102
其他	18	24	31	37	资产减值损失	11	14	15	13
非流动资产	5204	6137	6781	7123	公允价值变动收益	0	2	2	1
长期投资	209	217	214	214	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	3280	4523	5219	5555	营业利润	613	796	1071	1354
无形资产	664	789	942	1125	营业外收入	52	45	40	35
其他	1051	609	407	230	营业外支出	12	13	16	14
资产总计	7357	8596	9632	11215	利润总额	653	828	1095	1375
流动负债	3021	3788	3729	3979	所得税	42	58	99	151
短期借款	2048	2568	2300	2300	净利润	611	770	997	1224
应付账款	456	612	766	919	少数股东损益	194	247	326	410
其他	517	607	664	760	归属母公司净利润	417	524	670	814
非流动负债	1116	898	994	1102	EBITDA	875	1314	1747	2137
长期借款	422	822	912	1012	EPS（元）	0.72	0.91	1.17	1.42
其他	694	76	82	90	主要财务比率				
负债合计	4137	4685	4723	5081	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	630	877	1203	1613	成长能力				
股本	575	575	575	575	营业收入	33.4%	30.3%	25.1%	20.9%
资本公积	510	510	510	510	营业利润	15.3%	29.9%	34.5%	26.4%
留存收益	1504	2028	2698	3512	归属于母公司净利润	29.5%	25.7%	28.0%	21.4%
归属母公司股东权益	2590	3116	3788	4603	获利能力				
负债和股东权益	7357	8596	9632	11215	毛利率	27.1%	26.2%	26.8%	26.8%
现金流量表					净利率	9.5%	9.2%	9.4%	9.4%
单位：百万元					ROE	16.1%	16.8%	17.7%	17.7%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	14.7%	13.7%	16.8%	17.8%
经营活动现金流	912	551	1830	1208	偿债能力				
净利润	611	770	997	1224	资产负债率	56.2%	54.0%	48.6%	45.0%
折旧摊销	181	421	567	681	净负债比率	61.46%	76.16%	70.30%	67.55%
财务费用	81	96	108	102	流动比率	0.71	0.65	0.76	1.03
投资损失	3	0	0	0	速动比率	0.42	0.41	0.56	0.68
营运资金变动	-4	-740	150	-807					

其它	39	3	9	9	营运能力				
投资活动现金流	-665	-1478	-1211	-1024	总资产周转率	0.65	0.71	0.78	0.83
资本支出	1209	1360	1050	828	应收账款周转率	21	20	19	16
长期投资	-23	7	-3	0	应付账款周转率	7.84	7.87	7.57	7.48
其他	521	-111	-164	-195	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-79	929	-356	10	每股收益 (最新摊薄)	0.72	0.91	1.17	1.42
短期借款	664	520	-268	0	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.59	0.96	3.18	2.10
长期借款	63	400	90	100	每股净资产 (最新摊薄)	4.50	5.42	6.59	8.00
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	3	0	0	0	P/E	20.46	16.28	12.71	10.47
其他	-810	8	-178	-90	P/B	3.29	2.74	2.25	1.85
现金净增加额	168	1	263	194	EV/EBITDA	5	3	2	2

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4369	5692	7123	8613
同比 (%)	33%	30%	25%	21%
归属母公司净利润	417	524	670	814
同比 (%)	29%	26%	28%	21%
毛利率 (%)	27.1%	26.2%	26.8%	26.8%
ROE (%)	16.1%	16.8%	17.7%	17.7%
每股收益 (元)	0.72	0.91	1.17	1.42
P/E	20.46	16.28	12.71	10.47
P/B	3.29	2.74	2.25	1.85
EV/EBITDA	5	3	2	2

资料来源: 东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn