

其他建材

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 王海青

S0960110080404

0755-82026839

wanghaiqing@cjis.cn

6-12个月目标价: 17.00元

当前股价: 10.72元

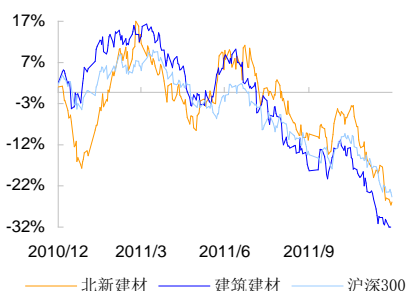
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2173.56
总股本(百万)	575
流通股本(百万)	575
流通市值(亿)	61
EPS	0.72
每股净资产(元)	4.50
资产负债率	56.23%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
北新建材	-14.72	-18.04	-32.41
建筑建材	-14.83	-20.63	-35.06
沪深300指数	-10.20	-12.51	-23.99



相关报告

北新建材-需求继续稳步增长,成本下行提升盈利 2011-11-18

北新建材-短期看成本下降,长期看新增产能带来的盈利提升 2011-11-15

北新建材-成本压力增大,政府补助支撑业绩增长 2011-04-27

北新建材

000786

强烈推荐

竞争格局不断优化, 高端石膏板将再涨价

本报告中,我们主要对石膏板的应用情况、高低档市场竞争格局及价格走势进行分析。

投资要点:

- **高端石膏板 1 月再涨价约 3.5%，成本下行将提升毛利率。** 高端石膏板市场近几年需求与价格均平稳增长，每年提价约 2-3 次。龙牌将于 2012 年初上调价格 0.3 元/m²，涨幅 3.5% 以上；外企品牌中可耐福也将涨价。本次涨价时间与幅度相对正常，我们预计市场可以接受。成本上废纸下半年以来价格下跌超过 20%，预计未来价格仍将维持低位，石膏板毛利率有望回升至 30% 左右，将带动公司总体盈利能力的提升。
- **石膏板作为新型建筑材料，消费习惯将加快石膏板普及度。** 石膏板主要用作吊顶与隔墙。石膏板天花在公用与民用市场已基本普及，未来夹板与硅钙板预计将被淘汰，石膏板的吊顶材料地位更为巩固。隔墙上，目前民用市场仍习惯于使用砖类与砌块类材料，但近五年石膏板年均增速 23.1%，远高于新型墙体材料的 4.9%。我们认为未来人工成本的提升将使得石膏板干作业的施工优势更为明显，石膏板隔墙将加快普及。
- **石膏板正受益于消费升级，未来五年市场将达 40 亿 m²，年均增长 13%。** 石膏板近十年年均增速 40%，远高于房水泥与房地产约 15% 增速；单位房屋竣工面积石膏板用量将增长近 6 倍，这说明石膏板正受益于消费升级，替代优势明显。然而我国人均石膏板用量仅为美国的 1/5，成长空间较大，以人均 3 m² 需求量预测，我国石膏板市场 5 年内将达 40 亿 m²。
- **行业集中度不断提升，未来几年有望进入量价齐升阶段。** 近几年三大外企与国内中小企业扩张缓慢，龙牌与泰山今年的市场占有率提至 48% 与 39%。可以说正是公司规模快速扩张，使得对手萎缩甚至退出市场，加快了行业集中度提升。而公司在受益于竞争格局优化带来的议价能力提升的同时，产能仍继续快速扩张。在占有率持续提升下，公司实现一家独大，则未来不仅在高端，而且在中低端市场，都将实现量价齐升。
- **给予“强烈推荐”的评级。** 通过敏感性分析，美废价格变动 5%，对公司 EPS 影响为 2.3%。预计公司 11-13 年收入由 58.7 亿升至 89.2 亿元，对应 EPS 为 0.85 元、1.14 元与 1.43 元，强烈推荐。
- **风险提示：** 受房地产投资影响下游需求不达预期，公司产品降价。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4369	5868	6936	8918
收入同比(%)	33%	34%	18%	29%
归属母公司净利润	417	487	657	820
净利润同比(%)	29%	17%	35%	25%
毛利率(%)	27.1%	23.9%	26.3%	25.9%
ROE(%)	16.1%	16.3%	18.1%	18.4%
每股收益(元)	0.72	0.85	1.14	1.43
P/E	14.80	12.66	9.38	7.52
P/B	2.38	2.07	1.69	1.38
EV/EBITDA	9	8	6	5

资料来源: 中投证券研究所

前期我们通过报告分析了石膏板行业的长短期需求、公司的产能扩张及成本的变化情况；结合近期最新的调研及沟通情况，我们在本篇报告中进一步分析了石膏板作为新型建筑装饰材料目前的应用情况、石膏板最新的价格执行情况、龙牌及泰山在高中档市场的竞争状态。我们认为：

1. 石膏板行业未来五年年均增长 13%，而公司销量有望保持 15%-20% 的增长；2012 年行业存在明显的新增供给缺口。
2. 公司占有率提升至 40% 左右，竞争格局不断优化，高档石膏板价格将再次上调，废纸价格下行会促进公司明年的毛利率回升。
3. 公司未来成长确定，而目前估值不到 10 倍，我们认为公司被低估，强烈推荐。

一、高端石膏板品牌将再涨价，等待成本下行效果显现

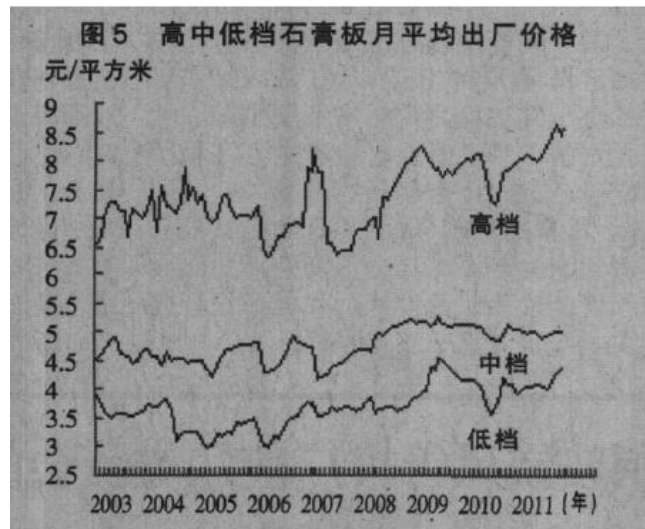
1.1 龙牌石膏板将再涨价 0.3 元/m²，中档石膏板价格预计将维稳

石膏板作为新型建材受到国家政策的鼓励，而消费升级又带动了其普及率的上升。我们将石膏板简要分为高档与中低端，前者以可耐福、拉法基、杰森及龙牌为代表，中低端由泰山、杰森及国内中小企业构成。自 2008 年后，原材料成本上涨推动石膏板价格稳定上升，目前高端品牌出厂价（含税）均保持在 8.5 元/m² 以上，而主要的中端品牌出厂价接近 6 元/m²。

从高端市场的情况看，龙牌占有率已接近 50%，三家外企份额较为均匀，企业拥有定价权。近几年各品牌每年价格均实现平稳上涨，提价次数在 2-3 次/年。从最新调研情况看，龙牌将于 2012 年 1 月再次涨价，涨幅 0.3 元/m²，增长 3.5% 以上；外企品牌中可耐福也将涨价。我们认为本次涨价时间与幅度相对正常，预计市场可以接受；涨价同时也反映出市场的需求仍然不错。

从中低端市场的情况看，泰山石膏占有率迅速提升，占有率接近 40%，但近年来价格上涨幅度不明显。国内中小企业一是受制资金困境，二是在泰山大规模低成本扩张下备受挤占，部分企业预计将被收购。对于明年，虽然公司仍在抢占有率过程中，但我们认为目前较低的市场价格已经可以使中小企业主动退出，预计泰山大幅降价的可能性不大。

图 1 我国近年来全国石膏板平均出厂价格



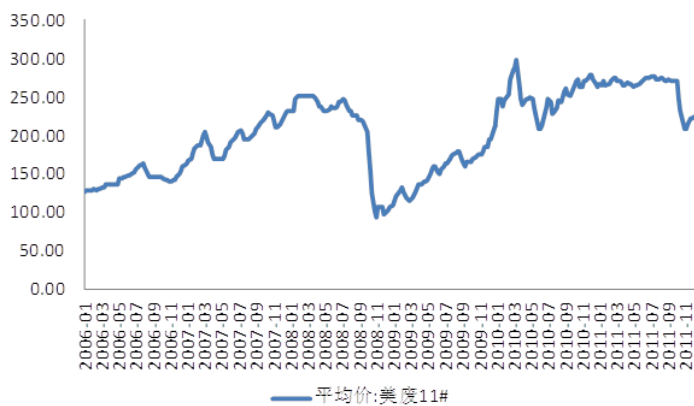
数据来源：中国建材报、中投证券研究所

1.2 废纸预计将低位运行，等待成本下行带来的盈利提升

从今年7月份以来，占石膏板成本27%的美废纸价格下跌幅度达到24%。我们预计今年底至明年上半年全球经济不会出现明显的好转，因此废纸及其原材料木浆价格仍会保持低位运行。从历史经验看，公司盈利能力变化滞后于成本变动，我们预计明年上半年公司毛利率将回升至30%左右。

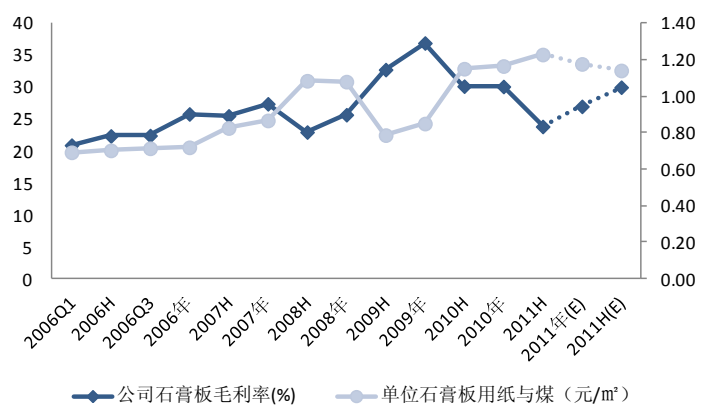
对于明年下半年，如果宏观经济逐步企稳，则纸价有可能会企稳；但目前仍不好判断。

图 2 近年来美废价格走势情况（美元/吨）



资料来源：中投证券研究所、wind

图 3 单位石膏板用纸与煤成本价与石膏板毛利率走势图



二、石膏板受益消费升级,需求五年内将翻番

2.1 石膏板是新型建材,可应用于吊顶及隔墙

2.1.1 石膏板用作吊顶材料已相当普遍

国内的吊顶材料主要有金属天花、石膏板天花与硅钙板,早期的材料还包括夹板。从目前的应用情况看,纸面石膏板在公用及民用的吊顶中已经相当普遍。随着使用习惯的改变,夹板已逐步退出市场;而未来政策的严格化,将有可能禁止硅钙板的应用。

目前各种吊顶材料的应用情况如下:金属天花可防水,多用于厨卫空间。夹板在早期应用较多,但木质材料不防火,而可防火的夹层价格昂贵,因此目前大项目已较少使用夹板,部分小项目由于工人施工习惯等原因仍部分使用。硅钙板在国外并不存在,在国内也主要用于华南等天气较潮湿的地区。由于加入增强纤维,其强度比石膏板高,且可防水;但事实上硅钙板成份中含于石棉,只不过由于目前我国环保政策不严格(单位石膏含量小于千分之三视为不含石棉),因此硅钙板在南方仍存在市场,我们认为未来政策的严格化将会使之淘汰。

纸面石膏板由于施工方便,环保而得到政策倾斜,性能上质轻、隔音、可加工性强,目前在吊顶上大量应用。而矿棉板拥有吸音效果,目前多与石膏板结合用于吊顶。

表 1 目前主要吊顶材料比较

	石膏板天花	夹板(胶合板)天花	硅钙板(纤维增强硅钙板)	矿棉板
材料构成	石膏	原木	硅质材料、钙质材料、增强纤维	矿物纤维棉
优点	质轻、绝热、隔音、可加工性、施工方便	可作造型	重量轻、强度高、防火、防水	吸音、隔热、防火,不含石棉
缺点	不防水	不防火,不环保	含有石棉,政策严格化可能会被淘汰	容易老化,不防水
目前应用状况	应用不断增强	大项目较少应用	在南方地区应用较多,主要用于公用市场	一般与石膏板结合使用

数据来源:中投证券研究所

2.1.2 石膏板用作新型墙体材料,未来增长点在于民用市场

目前我国绝大部分城市已经基本完成了限用禁用粘土实心砖的要求,在政策的推动下,新型墙体材料的比重已经超过传统墙体材料,占比达到 55%。我国“十二五”规划预计到 2015 年该比重将升至 65%。

在我国,新型墙体材料主要可分为砌块、砖和板材三大类,其中砖类占比最大,轻质板材占比相对较小。然而近来看板材应用增长很快,以石膏板为例:在“十一

五”期间，新型墙体材料的年均增长率为 4.9%，而石膏板年均增长率为 23.1%，这说明石膏板的占比正在快速提升。

图 4 各种墙体材料占比情况（2005 年）

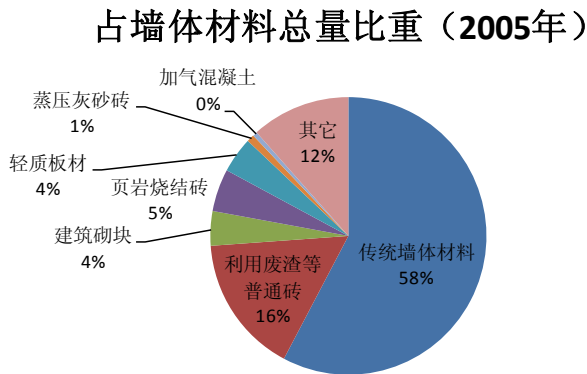
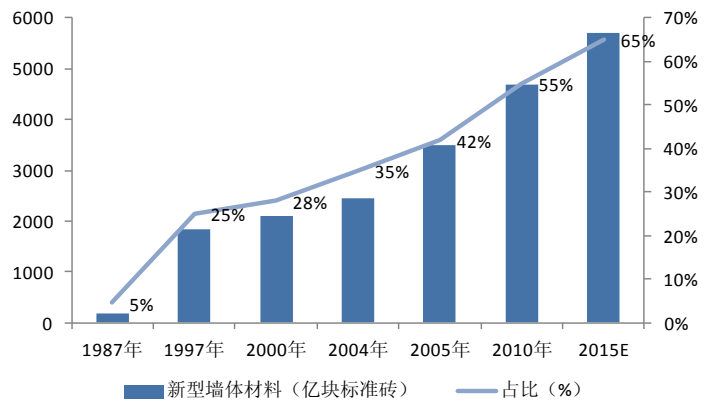


图 5 我国新型墙体材料占比提升情况



资料来源：中投证券研究所、工信部

根据调查统计，装配板材每个工作日可完成 22-26 平方米，而砌砖每个工作日只能砌 3-4 平方米。石膏板用作墙体材料时，一般与轻钢龙骨配套；从其与普通混凝土空心砌块与加气混凝土块隔墙的对比较情况来看，石膏板的重量更轻、占地更小、施工更便捷（干作业）、保温与隔热情况均与砌块隔墙相差无几。

目前，石膏板在公用市场如酒店、写字楼的应用已经普及，而在民用市场上用作隔墙仍然不多。随着中西部城镇居民收入的上升，消费习惯不断改变将使得民用市场对新型墙体材料的使用比率将上升；而未来人力成本将不断上升，那么石膏板可以干作业的施工优势将越发明显。我们认为民用市场将是未来石膏板容量扩大的重要来源，而由于单位面积隔墙所需石膏板接近吊顶的 3 倍，因此石膏板在隔墙上的普及将对需求起到更大的推动作用。

表 2 石膏板墙体与砌块墙体比较

	轻钢龙骨石膏板	普通混凝土空心砌块	加气混凝土块隔墙
材料构成	石膏板加一定断面的轻钢龙骨，必要时中间可填矿棉或岩棉	以水泥、砂、碎石和砾石为原料，加水搅拌、振动加压或冲击成型，再经养护制成的一种强体材料，空心率不小于 25%	以硅质材料（砂、粉煤灰及含硅尾矿等）和钙质材料（石灰、水泥）为主要原料，掺加发气剂（铝粉），通过配料、搅拌、浇注、预养、切割、蒸压、养护等工艺制成的轻质多孔硅酸盐制品
造价（含抹灰）（元/m ² ）	40	30	32
保温隔热系数	0.2Wm/K,	0.26 Wm/K	0.2Wm/K, 只为粘土砖的 1/5
重量	只有 120 厚砖墙重量的 1/5	比红砖轻 1/3	500-850kg/m ³ , 为红砖的 1/3-1/2
施工	可加工、干作业	湿作业, 但可节省	湿作业, 但可节省砂浆

砂浆

用处	主要作轻质隔墙	多层建筑的内墙和外墙	用于多层建筑的承重墙或隔墙
缺点	普通板耐火性较差	易因失水收缩导致墙体开裂	干缩大,在南方潮湿环境下,墙体易产生裂纹。

图片



数据来源：中投证券研究所

2.2 石膏板正受益消费升级，五年内需求量年均增长 13%

随着国内居民收入的提升，未来将不只追求人均居住面积的提高，也将更为注重单位房屋面积内造价的提升，消费升级将带动装饰材料的需求。

从2002年以来，我国石膏板的需求量增速虽然受到房屋竣工面积波动的影响，但年均增速为40%，远高于水泥年均增速14%，也明显高于同期商品房竣工面积13.5%的增速，我们认为石膏板正在不断替代包括混凝土砖等传统建材。

事实上，从单位房屋用石膏板的需求量来看，消费升级的作用正在不断显现，从2002年的0.55 m²上升至2011年的2.97 m²，增长接近6倍。我们认为，这得益于石膏在新建房屋中渗透率的提升，另一方面也来源于旧房改造中对石膏板的应用提升。石膏板正在不断替代夹板等吊顶材料以及传统的墙体材料。

图 6 我国单位房屋竣工面积石膏板用量

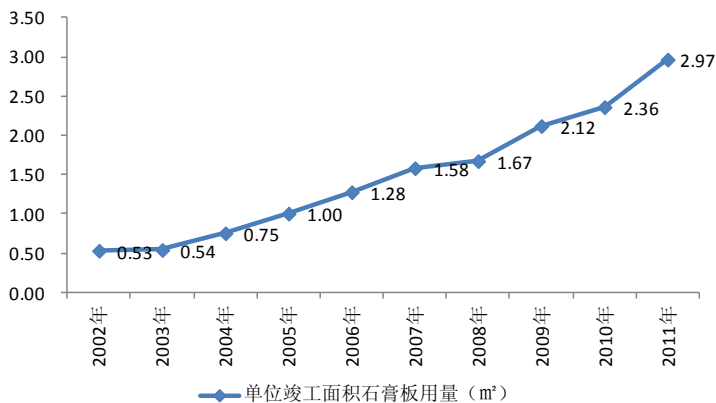
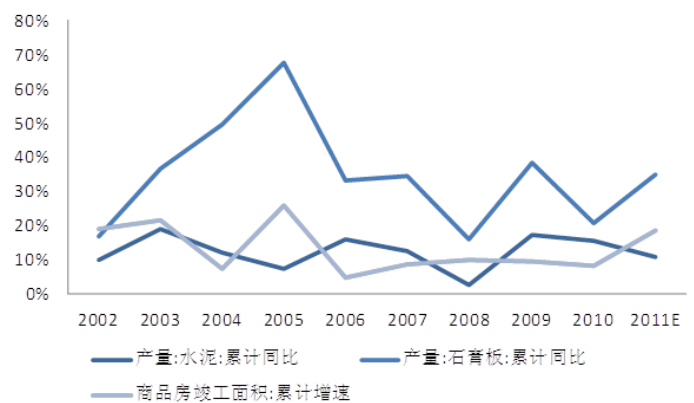


图 7 我国近年来水泥与石膏板产量增速比较



资料来源：中投证券研究所、wind

我们认为国内石膏板的大规模应用仍未结束。从美国的经验看，其在90年代石膏板表现消费量就达到超过20亿m²，对应人均用量从上世纪初的2.7 m²/人稳步上升，并于06年达到使用高峰，人均13.97 m²。虽然近两年受到金融危机影响人均用量有所下滑但仍维持在较高水平。全球平均水平看，人均用量也在2.5 m²。

我国石膏板应用历史较短，2002年人均用量0.13 m²；近十年石膏板产量增长超过10倍，带动人均用量增至2009年底的1.15 m²。虽然我国市场快速增长，

但相对于成熟的美国市场，甚至是世界平均水平，仍存在较大的差距，因而长期需求空间仍然广阔。

结合美国及全球的情况估算，假设我国人均石膏板使用量上升至 3 m²，则石膏板需求量将达到 40 亿 m²，为目前的一倍。结合美国的发展历史，人均用量从 1.5 m² 上升至 3 m² 约需要五年时间，因此预计未来五年我国石膏板市场将扩至 40 亿 m²，对应年均增速为 13%。

图 8 中国与美国人均石膏板用量走势图

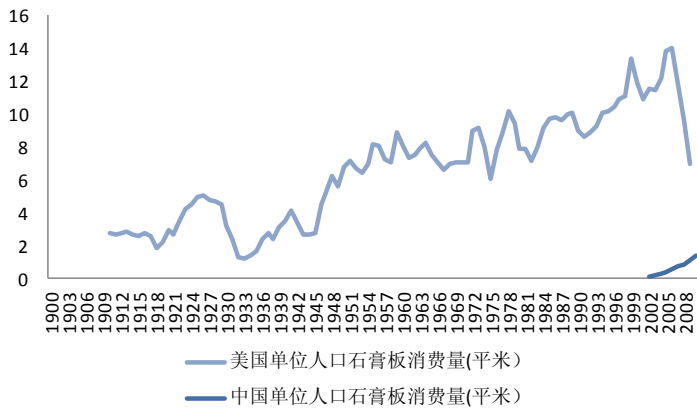
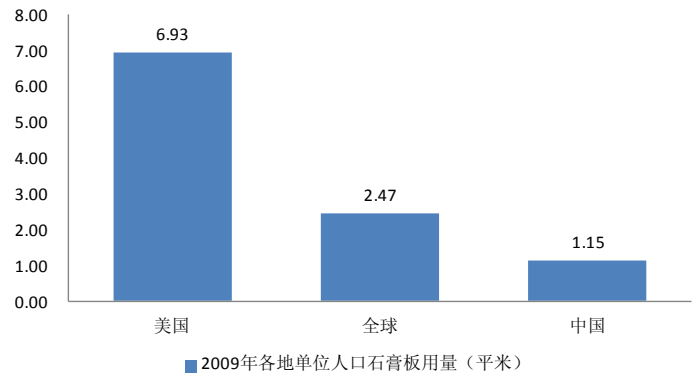
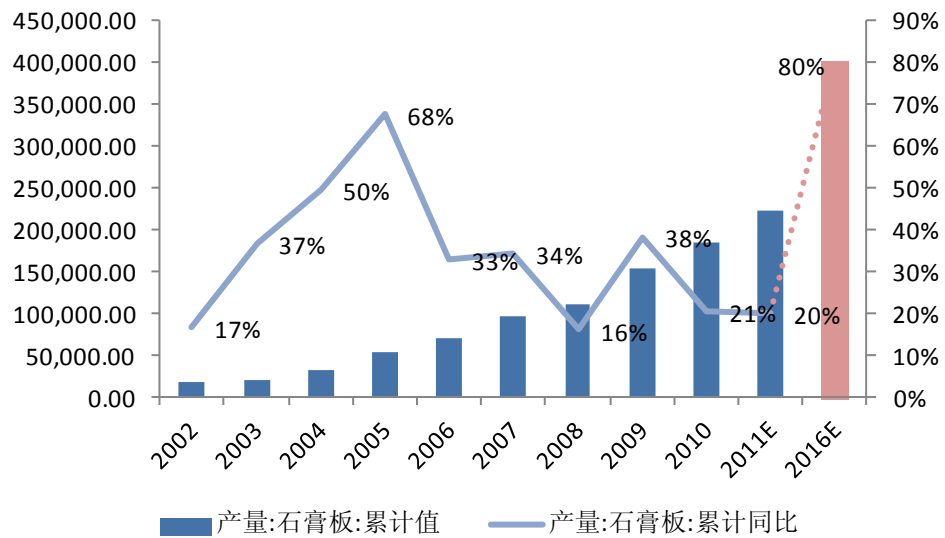


图 9 2009 年各地单位人口石膏板用量比较



资料来源：中投证券研究所、《USGS 矿物信息年报》、wind

图 10 我国石膏板未来五年需求预测



数据来源：wind、中投证券研究所

三、集中度进一步提升，高中端量价齐升未来将出现

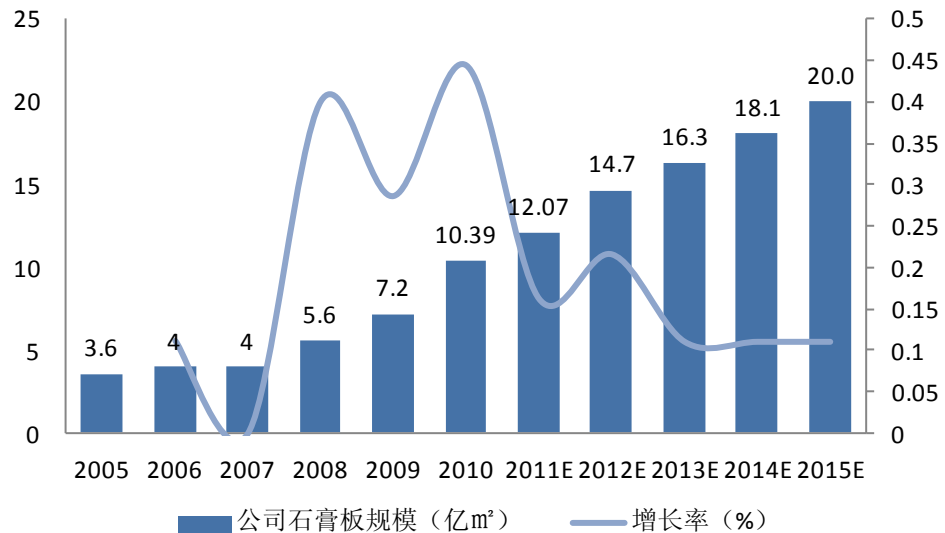
3.1 公司石膏板产能不断扩张，增速明显高于行业

公司近年来石膏板规模扩张迅速，2010 年底已经完成全国 10 亿 m² 的布局。从目前的生产线建设进度看，公司 2011 与 2012 年石膏板产能将增到 12.07 亿 m²

与 14.67 亿 m²，增速分别为 16% 与 22%。我们以明年产能 14.67 亿 m² 的基数计算，如果 2015 年达到 20 亿 m² 的全球第一大规模，则 2013-2015 年每年增速将达到 11%。

从销量上看，公司 2010 年销量约 6 亿 m²，今年约 8.5-9 亿 m²，增长超过 40%，超过行业增速。这说明公司不止分享了行业的增长，还抢占了对手的份额。可以说，正是公司规模快速扩张，使得对手萎缩甚至退出市场，加快了行业集中度的提升。而公司在受益于竞争格局优化带来的议价能力提升的同时，产能仍继续快速扩张。在公司总体占有率继续提升的情况下，公司实现一家独大，则不仅在高端市场，而且在中低端市场，均将实现量价齐升。

图 11 公司石膏板产能情况



数据来源：公司公告、中投证券研究所

3.2 高端市场三大外企受制产能瓶颈，龙牌占有率 48%

目前我国高端石膏板的企业主要有拉法基、可耐福、杰科（圣戈班收购）三大外企及龙牌。三大外企在国内设厂始于本世纪初，由于进入市场较早，在高端市场上品牌知名度强。然而近年来它们的外延扩张几乎没有进展，仅拉法基于 2010 年收购泰安一家企业，可耐福与杰森均无动作；而内部看，由于它们大部的厂区没有预留二期用地，产能扩张也受制于用地。目前，除了可耐福实现全国布局外，实际上拉法基、杰科均已缩至区域性品牌；产能与布局限制导致它们的市场份额正在逐步丧失。

而龙牌情况恰恰相反，产能快速增长、布局日趋完善成为它市场份额快速提升的重要因素。龙牌在 2010 年增加了 2.7 亿 m² 的规模，这些新线产能将于近两年逐步发挥；从布局上看，龙牌的全国性布局已基本实现，在高端市场上的知名度也与三大外企大致相同。龙牌优势明显，近几年将主要依靠渠道扩大市场渗透率，提高产能利用率。

从调研情况估计，2011 年龙牌在高端市场占有率约 48%，较去年的 40% 有明显提升。布局与规模将保证龙牌的市场份额持续提高，当然其市场议价能力也将不断增强。

表 3 国内三大外企产能扩张情况

公司	国家	生产基地	年份	产能(万 m ²)	总产能(万 m ²)	目前情况
可耐福	德国	芜湖	1997	2300	5300	全国性品牌, 但产能扩张受制于用地
		天津	2000	1500		
		东莞	2001	1500		
拉法基	法国	上海	2010	3000	9000	区域性品牌, 主要集中于华东与西南
		重庆	2005	2500		
		成都	2008			
		泰安(收购)	2011	3500		
杰科(圣戈班收购)	英国	上海	1998	2500	5500	区域性品牌, 主要在华东
		常州	2005	3000		

数据来源: 调研数据、中投证券研究所

图 12 龙牌石膏板产能增长情况

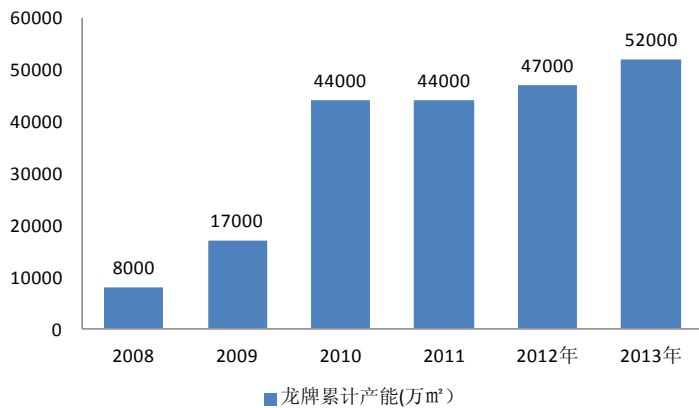
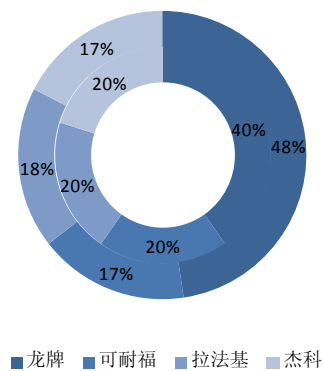


图 13 2010 与 2011 年高端石膏板竞争格局



资料来源: 中投证券研究所、公司公告

3.3 中低端市场中小企业不断受挤, 泰山占有率提升至 39%

在中低端市场上, 主要有泰山石膏与其它国内中小企业。从市场情况看, 泰山石膏近两年为快速抢占市场占有率而保持产品价格的相对平稳; 与此同时, 原材料价格持续上升导致石膏板的盈利能力下滑, 中小企业石膏板的毛利率相对更低; 再加上 2011 年国内货币政策持续紧缩, 中小企业大多资金并不充裕。在盈利能力下滑、资金成本上升的情况下, 中小企业缺乏扩张的动力与能力。从调研的情况看, 部分企业由于规模优势不明显, 未来将会逐步主动退出市场, 而泰山或可能借机收购部分企业。

公司未来三年的扩张主要集中于泰山石膏, 占比 86%。从 2011-2013 年, 泰山石膏的产能将增长 4.9 亿 m², 届时泰山规模将超过 10 亿 m²。我们估计泰山 2011 年销量超过 7 亿 m², 市场占有率约 39%, 较去年的 31% 也有明显提升。大量新线的不断投产的情况下, 未来泰山石膏的占有率有望突破 50%, 届时产品价格上升幅度将会加大, 低端市场量价齐升也更为确定。

图 14 泰山石膏板产能增长情况

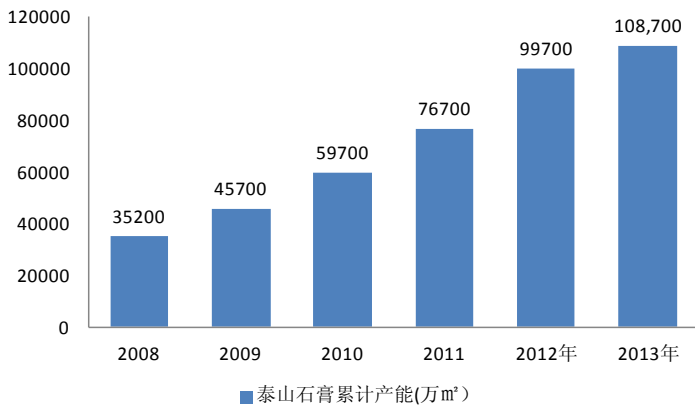
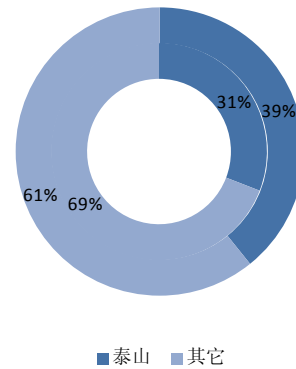


图 15 2010 与 2011 年中低端石膏板竞争格局



资料来源：中投证券研究所、公司公告

四、投资建议：强烈推荐

预计公司 11-13 年收入由 58.7 亿升至 89.2 亿元，对应 EPS 为 0.85 元、1.14 元与 1.43 元，给予“强烈推荐”的评级。

表 4 北新建材盈利预测

	2010	2011E	2012E	2013E
泰山石膏				
产能 (万平方米)	59,700	76,700	99,700	112,661
产销率	112.0%	93.0%	88.0%	87.0%
销量 (万平方米)	58,009	71,331	87,736	114,655
价格 (元/平方米)	5.00	5.05	5.05	5.10
收入 (万元)	290,047	360,222	443,067	584,741
龙牌				
产能 (万平方米)	44,000	44,000	47,000	52,170
产销率	54.2%	38.5%	37.0%	41.0%
销量 (万平方米)	9,338	16,940	16,724	20,118
价格 (元/平方米)	6.50	6.85	6.80	6.90
收入 (万元)	60,695	116,039	113,723	138,813
石膏板业务				
总产能 (万平方米)	103,700	120,700	146,700	164,831
总销量 (万平方米)	67,347	88,271	104,460	134,773
收入 (万元)	350,742	476,261	556,790	723,554
增速 (%)	45.1%	35.8%	16.9%	30.0%
成本 (万元)	245,134	355,290	396,991	520,959
增速 (%)	60.8%	44.9%	11.7%	31.2%
毛利率 (%)	30.1%	25.4%	28.7%	28.00%

其它产品				
收入 (万元)	86,166	110,292	136,762	168,217
增速 (%)	0.5%	28.0%	24.0%	23.0%
成本 (万元)	73,550	91,202	114,003	140,224
增速 (%)	-0.3%	24.0%	25.0%	23.0%
毛利率 (%)	14.6%	17.0%	15.0%	15.0%
主营业务收入总计 (万元)				
	436,908	586,553	693,552	891,771
增速 (%)	33.4%	34.3%	18.2%	28.6%
成本 (万元)	318,684	446,493	510,994	661,182
增速 (%)	40.8%	40.1%	14.4%	29.4%
毛利率 (%)	27.1%	23.9%	26.3%	25.9%

数据来源: 公司公告, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2153	2940	3513	4843
现金	819	1056	1318	1784
应收账款	177	244	296	402
其他应收款	21	32	62	120
预付账款	243	357	409	595
存货	875	1221	1397	1906
其他流动资产	18	29	31	36
非流动资产	5204	5852	6483	6896
长期投资	209	212	212	212
固定资产	3280	3906	4426	4779
无形资产	664	826	1008	1198
其他非流动资产	1051	907	837	708
资产总计	7357	8791	9996	11739
流动负债	3021	4399	4669	5163
短期借款	2048	3072	3196	3244
应付账款	456	625	715	992
其他流动负债	517	702	758	927
非流动负债	1116	561	526	526
长期借款	422	422	422	422
其他非流动负债	694	139	104	104
负债合计	4137	4960	5195	5689
少数股东权益	630	849	1161	1591
股本	575	575	575	575
资本公积	510	510	510	510
留存收益	1504	1897	2554	3374
归属母公司股东权益	2590	2982	3640	4459
负债和股东权益	7357	8791	9996	11739

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	912	311	1208	1292
净利润	611	706	969	1250
折旧摊销	181	209	252	289
财务费用	81	151	177	172
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	-4	-756	-178	-452
其他经营现金流	39	0	-12	33
投资活动现金流	-665	-853	-894	-702
资本支出	1209	668	700	500
长期投资	-23	11	0	0
其他投资现金流	521	-174	-194	-202
筹资活动现金流	-79	779	-52	-123
短期借款	664	1024	124	48
长期借款	63	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0
其他筹资现金流	-810	-245	-177	-172
现金净增加额	168	237	262	466

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4369	5868	6936	8918
营业成本	3187	4467	5110	6612
营业税金及附加	5	6	7	9
营业费用	202	205	253	325
管理费用	266	323	392	504
财务费用	81	151	177	172
资产减值损失	11	12	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0
营业利润	613	704	985	1284
营业外收入	52	60	65	70
营业外支出	12	8	10	10
利润总额	653	756	1040	1344
所得税	42	50	71	94
净利润	611	706	969	1250
少数股东损益	194	219	312	430
归属母公司净利润	417	487	657	820
EBITDA	875	1064	1414	1745
EPS (元)	0.72	0.85	1.14	1.43

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	33.4%	34.3%	18.2%	28.6%
营业利润	15.3%	14.9%	39.9%	30.3%
归属于母公司净利润	29.5%	16.9%	35.0%	24.7%
获利能力				
毛利率	27.1%	23.9%	26.3%	25.9%
净利率	9.5%	8.3%	9.5%	9.2%
ROE	16.1%	16.3%	18.1%	18.4%
ROIC	13.8%	12.9%	15.5%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	56.2%	56.4%	52.0%	48.5%
净负债比率	61.46	71.94%	71.07	65.76%
流动比率	0.71	0.67	0.75	0.94
速动比率	0.42	0.39	0.45	0.57
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.73	0.74	0.82
应收账款周转率	17	22	21	21
应付账款周转率	7.84	8.26	7.62	7.75
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.85	1.14	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.59	0.54	2.10	2.25
每股净资产(最新摊薄)	4.50	5.19	6.33	7.75
估值比率				
P/E	14.80	12.66	9.38	7.52
P/B	2.38	2.07	1.69	1.38
EV/EBITDA	9	8	6	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2011-11-18	北新建材-需求继续稳步增长, 成本下行提升盈利
2011-11-15	北新建材-短期看成本下降, 长期看新增产能带来的盈利提升
2011-04-27	北新建材-成本压力增大, 政府补助支撑业绩增长
2011-03-20	北新建材-产能扩张步伐加快, 五年内石膏板规模达 20 亿m ²
2011-02-23	北新建材-继续扩张中西部产能, 全国布局进一步完善

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 7 年证券行业从业经验。
王海青, 王海青, 中投证券研究所建材行业分析师, 金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434