

# 业绩稳步提升，高成长性可持续

## 买入评级

### 事件:

公司发布 2012 年半年报，报告期内实现营业收入 30.04 亿元，比去年同期增长 18.96%；营业利润 3.47 亿元，比上年同期增长 24.85%；归属于上市公司股东的净利润 2.33 亿元，同比增长 24.63%，折合每股收益 0.41 元。

### 点评:

- 产能建设顺利，巩固行业龙头地位。**公司制定了 20 亿平方米的全国石膏板产业基地建设规划，积极推进石膏板产能布局和项目建设，5 年内公司石膏板业务规模将成为世界第一。报告期内，山东平邑、河南新乡、陕西渭南二期纸面石膏板生产线项目均已投产，安徽淮南、云南易门二期和河南偃师二期生产线项目试生产顺利进行，天津、福建、辽宁等地生产线项目建设稳定快速推进。
- 销售深入县乡市场，大订单成果丰硕。**2012 年上半年，公司坚持销售渠道建设，大力开拓地县级市场，丰富和完善了渠道类型。在拓宽二三线市场的同时，公司的“大客户、大项目、大订单”策略结出丰硕成果，产品基本囊括了各地五星级及以上酒店项目，连续中标中央办公厅建设等政府项目，并继续在第一高楼项目中独占鳌头。
- 技术研发建立壁垒，规模优势抵御竞争。**公司从事石膏板业务多年，拥有较为雄厚的技术积累和规模优势，报告期内，公司积极承担课题研究，提升技术研发能力。技术优势和规模效应降低了新建生产线成本，目前公司建设 5000 万平米生产线的投资成本仅需 1.5 亿，对于潜在竞争者具有资金和成本方面的双重优势。
- 需求潜力巨大，看好下半年盈利持续。**石膏板广泛应用于房屋吊顶与隔墙，与美国相比，中国的石膏板需求有较大提升空间。2011 年石膏板市场的需求为 20 亿平方米，五年内国内规模会达到 50 亿。预计 2012 年市场需求 25 亿，公司作为龙头企业，需求潜力巨大，下半年盈利持续可期。
- 我们预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 1.21 和 1.62 元，对应当前股价 PE 为 10.6 和 7.92，考虑到石膏板行业具有较大发展空间和一定的抗周期性，给予公司“买入”评级。

### 建材行业研究组

#### 分析师:

邓海清 (S1180512070001)

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

#### 沈荣

电话: 010-88085901

Email: shenrong@hysec.com

### 市场表现



数据来源: WIND

### 股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20120331	3.31 万	1.74 万股
20111231	3.44 万	1.67 万股
20110930	3.47 万	1.66 万股

数据来源: 港澳资讯

附表：公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	5969	7163	8954	11192	<b>流动资产</b>	2344	2242	3525	5298
营业成本	4611	5444	6715	8394	现金	792	466	1332	2555
营业税金及附加	10	12	14	18	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	188	226	283	353	应收票据	58	70	87	109
管理费用	304	365	456	570	应收款项	163	194	242	303
财务费用	105	97	89	83	其它应收款	30	36	44	56
资产减值损失	9	2	2	2	存货	1080	1275	1573	1966
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	220	201	248	310
投资收益	4	4	4	4	<b>非流动资产</b>	6171	5962	6080	6230
<b>营业利润</b>	747	1023	1399	1776	长期股权投资				
营业外收入	444	444	444	444	资	213	213	213	213
营业外支出	356	356	356	356	固定资产	3654	3836	4017	4224
<b>利润总额</b>	836	1111	1488	1865	无形资产	695	625	563	506
所得税	84	112	149	187	其他	1609	1288	1287	1287
净利润	752	1000	1339	1678	<b>资产总计</b>	<b>8515</b>	<b>8203</b>	<b>9605</b>	<b>11527</b>
少数股东损益	229	305	408	511	<b>流动负债</b>	3500	3022	3178	3539
<b>归属于母公司净利润</b>	523	695	930	1166	短期借款	1417	1417	1300	1300
<b>EPS (元)</b>	0.91	1.21	1.62	2.03	应付账款	633	747	921	1152
<b>年成长率</b>					预收账款	52	163	201	252
营业收入	37%	20%	25%	25%	其他	1399	695	755	836
营业利润	22%	37%	37%	27%	<b>长期负债</b>	1272	509	509	509
净利润	25%	33%	34%	25%	长期借款	509	509	509	509
<b>获利能力</b>					其他	763	0	0	0
毛利率	22.8%	24.0%	25.0%	25.0%	<b>负债合计</b>	<b>4772</b>	<b>3530</b>	<b>3687</b>	<b>4048</b>
净利率	8.8%	9.7%	10.4%	10.4%	股本	575	575	575	575
ROE	17.3%	19.1%	20.8%	21.1%	资本公积金	508	508	508	508
<b>偿债能力</b>					留存收益	1932	2558	3395	4445
资产负债率	56.0%	43.0%	38.4%	35.1%	少数股东权益				
净负债比率	24.7%	23.5%	18.8%	15.7%	益	727	1032	1440	1951
流动比率	0.7	0.7	1.1	1.5	归属于母公司所有者权益				
速动比率	0.4	0.3	0.6	0.9	益	3016	3641	4479	5528
<b>营运能力</b>					<b>负债及权益合计</b>	<b>8515</b>	<b>8203</b>	<b>9605</b>	<b>11527</b>
					<b>现金流量表</b>				
					项目(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E

资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0	<b>经营活动现</b>				
					<b>金流</b>	1113	1036	1746	2004
存货周转率	4.7	4.6	4.7	4.7	<b>投资活动现</b>				
					<b>金流</b>	(988)	(265)	(586)	(586)
应收帐款周转率	35.1	40.1	41.1	41.1	<b>筹资活动现</b>				
					<b>金流</b>	(152)	(1097)	(295)	(195)
应付帐款周转率	8.5	7.9	8.0	8.1	<b>现金净增加</b>				
					<b>额</b>	(27)	(326)	865	1223
<b>每股资料 (元)</b>									
每股收益	0.91	1.21	1.62	2.03					
每股经营现金	1.93	1.80	3.04	3.48					
每股净资产	5.24	6.33	7.79	9.61					
每股股利	0.08	0.12	0.16	0.20					

**分析师简介:**

**邓海清:** 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

注: 宏源证券建材行业实习生黎泉宏对报告亦有贡献。

**机构销售团队**

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18930809316 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com			

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。