北新建材（000786.SZ）

推荐

毛利率大幅提升，销量平稳增长

核心观点：

1. 事件

北新建材发布了 2012 年三季度报告，公司 1-9 月份实现营业收入 49.13 亿元，同比增长了 13.60%，归属于母公司净利润为 4.38 亿元，同比增长了 35.16%，EPS 为 0.76 元。其中第三季度实现营业收入 19.09 亿元，同比增长了 6.09%，归属于母公司净利润为 2.06 亿元，同比增长了 49.43%，EPS 为 0.36 元。

2. 我们的分析与判断

受益于原材料价格下滑的影响，公司三季度毛利率大幅上升。公司原材料主要是美废，能源主要是煤炭，今年美废价格同比大幅下滑了接近 20%，而煤炭的价格也同比跌了接近 15%，这使得公司毛利率在三季度继续攀升，达到了 27.37%，环比二季度上升了 1.84 个百分点，同比上升了 5.48 个百分点，1-3 季度的毛利率达到了 25.01%，同比上升了 3.15 个百分点。但从 10 月份开始，美废的价格有所回升，预计明年公司毛利率将会稳中有降。公司三季度销售、管理和财务费用率分别为 4%、4.39%、2.08%，同比去年分别上升了 0.68、下降了 0.26、上升了 0.57 个百分点。公司 6.6 个亿的赞比亚钢结构项目截止到 2012 年 9 月 30 日，已经接近 80%，未来这一块的收入将减少。

公司第三季度营业收入仅增长 6.09%，预计价格有所下跌。公司三季度销量预计依然保持平稳的增长，增幅大约为 15%-20%，据此推算，公司的价格约下降了 5%左右。公司在整个宏观经济和房地产低迷的背景下，依然保持着 10%以上的销量增长，实属不易。

看好公司长期的发展，维持“推荐”的投资评级。虽然公司目前的市占率已经达到了 40%，但公司的扩张步伐依然没有停止。石膏板整个行业还处于快速发展期，它的绿色环保等优点随着经济的发展和消费升级以及人们对其认识的不断增加，未来行业空间将会有一倍以上的空间。我们认为即使公司在整个行业的市占率维持在 40%的水平，行业的空间和增速也能够维持公司每年 20%左右的增长。我们看好公司的长期发展，属于稳健增长品种，预计公司 2012-2014 年的 EPS 为 1.14、1.48 和 1.90 元，对应目前 12.96 股价的 PE 为 11、9、7 倍，维持“推荐”的投资评级。

主要风险：房地产销售低于预期，原材料价格暴涨。

分析师

洪亮

☎：010-66568750

✉：hongliang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511010005

特此鸣谢

张婧 010-66568757

(zhangjing_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2012.10.27
A 股收盘价(元)	12.96
A 股一年内最高价(元)	14.96
A 股一年内最低价(元)	9.35
上证指数	2066.21
市净率	2.42
总股本（万股）	57515.00
实际流通 A 股(万股)	57508.73
限售的流通 A 股(万股)	6.27
流通 A 股市值(亿元)	74.52

相对指数表现图

资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

资产负债表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E	利润表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	792	800	947	1427	营业收入	5969	7197	8996	11065
应收款项	251	296	397	470	营业成本	4611	5542	6882	8410
存货净额	1080	1250	1398	1845	营业税金及附加	10	12	12	17
其他流动资产	220	216	810	996	销售费用	188	223	270	332
流动资产合计	2344	2562	3552	4738	管理费用	304	363	440	537
固定资产	5197	5438	5848	6173	财务费用	105	117	135	125
无形资产及其他	695	677	660	642	投资收益	4	4	4	4
投资性房地产	66	66	66	66	资产减值及公允价值	(9)	0	0	0
长期股权投资	213	216	219	222	其他收入	0	0	0	0
资产总计	8515	8959	10346	11841	营业利润	747	945	1262	1649
短期借款交易性金融负债	1591	2310	1904	1832	营业外净收支	88	100	100	96
应付款项	853	988	1322	1546	利润总额	836	1045	1362	1745
其他流动负债	1056	342	424	970	所得税费用	84	104	136	175
流动负债合计	3500	3640	3650	4348	少数股东损益	229	287	373	479
长期借款及应付债券	509	209	809	609	归属于母公司净利润	523	654	852	1092
其他长期负债	763	813	863	919					
长期负债合计	1272	1022	1672	1528	现金流量表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
负债合计	4772	4662	5322	5876	净利润	523	654	852	1092
少数股东权益	727	856	1043	1282	资产减值准备	(3)	(4)	1	0
股东权益	3016	3343	3769	4315	折旧摊销	203	438	533	609
负债和股东权益总计	8515	8860	10133	11473	公允价值变动损失	9	0	0	0
					财务费用	105	117	135	125
关键财务与估值指标	**2011**	**2012E**	**2013E**	**2014E**	营运资本变动	662	(460)	(376)	122
每股收益	0.91	1.14	1.48	1.90	其它	232	290	373	478
每股红利	0.54	0.57	0.74	0.95	经营活动现金流	1625	918	1383	2302
每股净资产	5.24	5.81	6.55	7.50	资本开支	(911)	(1000)	(1000)	(1000)
ROIC	14%	16%	18%	22%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	17%	20%	23%	25%	投资活动现金流	(915)	(1003)	(1003)	(1003)
毛利率	23%	23%	24%	24%	权益性融资	2	0	0	0
EBIT Margin	14%	15%	15%	16%	负债净变化	87	(300)	600	(200)
EBITDA Margin	18%	21%	21%	21%	支付股利、利息	(311)	(327)	(426)	(546)
收入增长	37%	21%	25%	23%	其它融资现金流	(292)	720	(406)	(72)
净利润增长率	25%	25%	30%	28%	融资活动现金流	(738)	93	(233)	(818)
资产负债率	65%	62%	63%	62%	现金净变动	(27)	8	147	480
息率	4.0%	4.2%	5.5%	7.0%	货币资金的期初余额	819	792	800	947
P/E	14.9	11.9	9.1	7.1	货币资金的期末余额	792	800	947	1427
P/B	2.6	2.3	2.1	1.8	企业自由现金流	724	(70)	410	1324
EV/EBITDA	11.8	8.3	6.8	5.7	权益自由现金流	519	244	483	939

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

洪亮，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：海螺水泥（0914.HK）、中国建材（3323.HK）、中材股份（1893.HK）、中国玻璃（3300.HK）

A 股：海螺水泥（600585.SH）、华新水泥（600801.SH）、冀东水泥（000401.SZ）、金隅股份（601992.SH）、祁连山（600720.SH）、天山股份（000877.SZ）、青松建化（600425.SH）、赛马实业（600449.SH）、巢东股份（600318.SH）、南玻 A（000012.SS）、中国玻纤（600176.SH）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn