

业绩符合预期, 2013年有望稳健增长

——北新建材(000786)2012年年报点评

核心观点

事件:

近日公司披露年报: 2012年实现收入66.9亿元, 同比增长12%, 归属母公司净利润6.8亿, 同比增长29.5%, 每股收益为1.18元, 业绩符合预期。利润分配方案, 每10股派3.177元(含税)。

评论:

1、四季度毛利率提升明显。从单个季度的经营情况来看, 四季度公司收入17.7亿元, 同比增长7.8%, 略好于三季度6%的增速水平。四季度的毛利率为30.8%, 环比三季度提升3.5个百分点, 考虑到美废价格四季度环比提升的背景, 我们认为四季度毛利率的提升更多源于产能扩大带来规模效应所致。此外, 燃料价格走低也是重要原因, 环渤海煤炭价格2012年一路走低, 由800元/吨位下降至目前的620元/吨。

2、石膏板收入增速放缓。分业务来看, 2012年公司的石膏板业务实现收入55.5亿元, 同比增长18%, 增速较2011年下滑17个百分点。总体来看2012年持续的地产调控政府是影响石膏板业务收入增速下滑的主要原因。2012年公司的石膏板达到16.5亿平米, 成为全球最大的业务集团; 销售方面, 2012年石膏板销售量为10.5亿平米, 同比增长20%。产品结构方面, 龙牌和泰山石膏的产能比为1:2, 泰山延续满产满销的策略, 龙牌执行高端市场策略。

3、2013年成本端压力不大, 关注销量变化。从石膏板的成本项目来看, 扩面纸占比在43%左右, 护面纸行业一方面产能过剩, 另一方面美废价格涨幅不大。脱硫石膏占比在30%, 燃料和电力分别占比在10%和5%, 燃料方面, 考虑到宏观经济弱复苏的预期, 价格波动超预期的可能比较小。2013年成本端基本保持稳定/略降, 销量变化成为跟踪公司的最重要指标。

4、地产调控左右石膏板销量预期, 影响行业景气度。2013年伴随新一轮“国五条”出台, 地产行业面临的变数加大, 建材作为地产的强相关行业, 石膏板销量也存在较大不确定性。石膏板销量一方面取决于新开工地产项目, 另一方面二次装修的占比也在逐步提升。

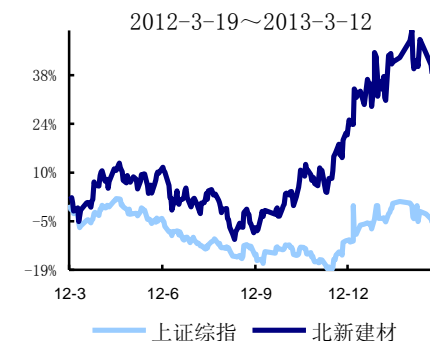
5、业绩预测与评级。预计公司2013—2014年的EPS分别为1.42元和1.71元, 对应的估值分别为12倍和10倍, 给予“推荐”评级。

6、风险提示。地产调控持续加码带来的地产开工/销量低于预期。

财务数据与估值

	2011A	2012A	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	5,969	6,685	7,822	9,151
同比增速	36.6%	12.0%	17.0%	17.0%
净利润(百万)	559	677	818	983
同比增速	33.9%	21.2%	20.8%	20.2%
EPS(元)	0.97	1.18	1.42	1.71
P/E	17	14	12	10

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	57515.00
流通A股(万股)	57508.73
52周内股价区间(元)	11.28-19.61
总市值(亿元)	93.23
总资产(亿元)	94.18
每股净资产(元)	6.13
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-北新建材(000786):一季度业绩稳步增长, 持续扩张可期》 2011-04-29
- 《国都证券-公司研究-公司点评-北新建材(000786):短期成本压力显现, 中长期仍存在超预期的可能》 2010-08-23
- 《国都证券-公司研究-公司点评-北新建材(000786):经营情况依然良好, 目前股价已具备估值优势》 2010-04-30
- 《国都证券-公司研究-公司点评-北新建材》

研究员: 赵宪栋

电话: 010-84183380

Email: zhaoxiandong@guodu.com

执业证书编号: S0940510120013

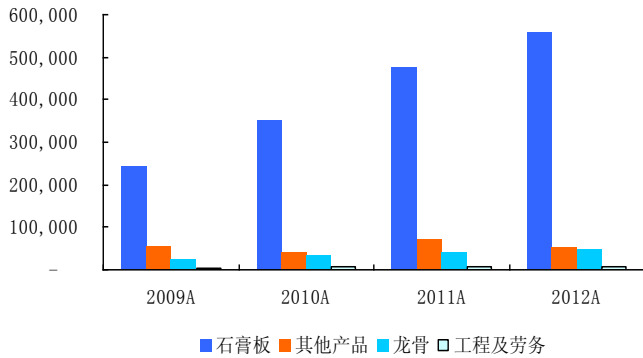
联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

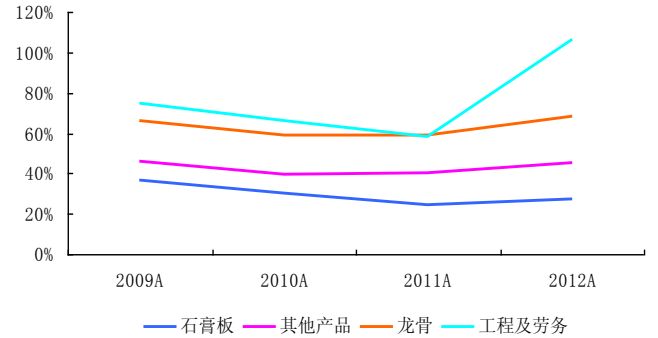
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1: 分业务收入规模 (万元)



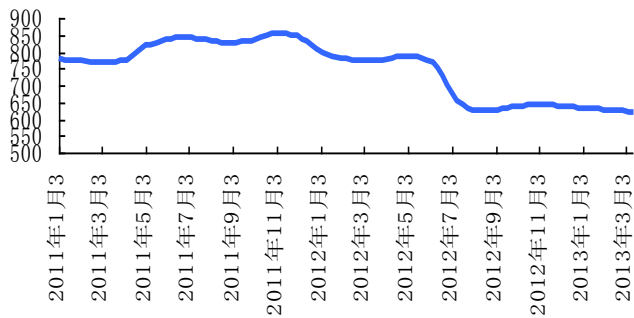
资料来源: 统计局、国都证券研究所

图 2: 各业务毛利率变动



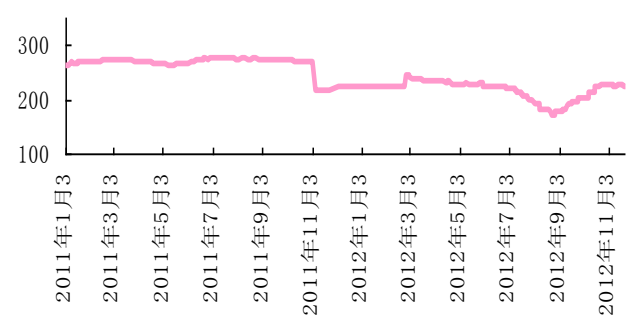
资料来源: 统计局、国都证券研究所

图 3: 渤海煤炭价格平仓价动力煤(人民币/吨)



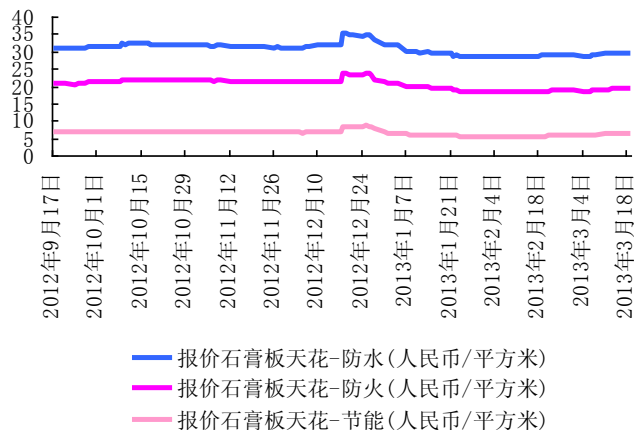
资料来源: 统计局、国都证券研究所

图 4: 市场价-美废 11#(美元/吨)



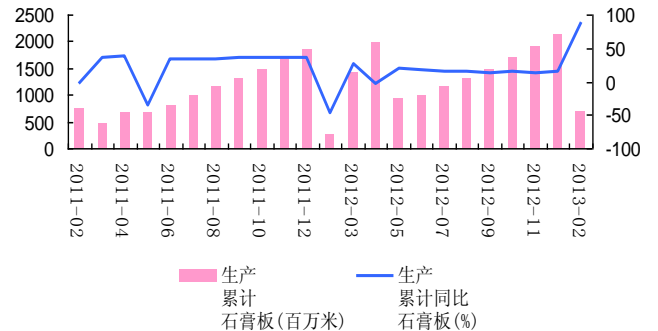
资料来源: 统计局、国都证券研究所

图 5: 石膏板价格走势



资料来源: 统计局、国都证券研究所

图 6: 石膏板产能及增速



资料来源: 统计局、国都证券研究所

表 1: 盈利预测表

报告期间	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业收入	596,912	668,516	782,163	915,131
收入同比增长(%)	37	12	17	17
减: 营业成本	461,077	491,003	570,979	668,046
营业税金及附加	960	1,782	2,085	2,439
资产减值损失	858	825	0	0
销售费用	18,840	25,162	27,767	32,030
管理费用	30,383	35,468	40,673	47,587
财务费用	10,503	14,981	15,643	16,472
投资净收益	441	598	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	78,720	99,892	125,018	148,559
加: 营业外收入	44,398	34,004	0	0
减: 营业外支出	35,550	29,020	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	0	0	0	0
三、利润总额	87,569	104,877	125,020	148,562
减: 所得税费用	8,794	11,370	13,554	16,106
四、净利润	78,775	93,507	111,466	132,456
归属母公司所有者的净利润	55,854	67,678	81,763	98,297
少数股东权益	22,921	25,829	29,703	34,159
五、EPS(全面摊薄/元)	0.97	1.18	1.42	1.71

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁、电力	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			