

成长路径清晰，业绩快速增长

——北新建材（000786）调研简报——

增持

投资看点：

- **石膏板行业的成长路径清晰：**（1）行业需求稳步增长：产品需求受益于新型城镇化、住宅产业化进程；同时石膏板市场渗透率有望进一步提升，年需求量仍可保持10%-15%的稳步增长。（2）预计2013年房屋竣工面积仍将保持较快增速，保障石膏板需求增长；（3）公司市场占有率的提高：泰山石膏的高性价比、销售策略，保证其满产满销，对中小企业具有竞争优势；目前公司将推进龙牌石膏的渠道下沉，以提高其产能利用率。
- **公司石膏板业务仍将保持快速增长：**（1）产销量：2012年公司石膏板产能达到16.5亿平米，同比增加4.5亿平米，考虑到3个月左右试产期，2013年产销量有望实现快速增长；（2）规划目标有望进一步调高：扩在建2.6亿平米，全部投产后2015年20亿平米既定目标预计将提前完成。（3）毛利率将进一步提升：石膏板需求稳步增长且业主对价格敏感性不高，产品价格稳定；原材料价格强周期性，煤炭、护面纸等成本下降，公司毛利率重拾升势并接近2010年较好水平。后续判断原材料价格将保持稳定，毛利率将延续升势。
- **矿棉板、北新房屋发展良好，但规模较小：**（1）公司将矿棉板作为第二个核心产品，目前是国内最大的矿棉板企业之一，计划3年发展为亚洲最大，目标完成难度不大。（2）新型房屋是行业发展的方向，公司具备完整产业链优势，对传统房屋的替代需要过程，目前发展良好。
- **盈利预测及评级：**预计公司2013-2014年EPS分别为1.51元、1.80元，对应2013年动态PE11倍，维持公司“增持”评级。风险提示：原材料价格大幅波动；房地产调控超预期。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入(百万元)	4369.08	5969.12	6685.16	7781.90	8987.16
增长率	33.41	36.62	12.00	16.41	15.49
归属母公司净利润	416.69	522.66	676.77	868.01	1037.98
增长率	29.48	25.43	29.48	28.26	19.58
每股收益-摊薄(元)	0.72	0.91	1.18	1.51	1.80
市盈率	23.74	18.93	14.62	11.40	9.53

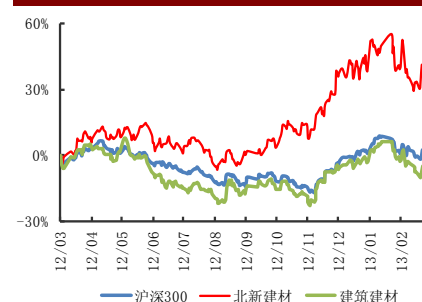
数据来源：西南证券研发中心

分析师

徐永超
执业证号：S1250512110002
电话：023-67791263
邮箱：xychao@swsc.com.cn

贺众营
执业证号：S1250512110001
电话：023-67791663
邮箱：hzy@swsc.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(亿股)	5.75
流通A股(亿股)	5.75
52周内股价区间(元)	11.70-19.46
总市值(亿元)	83.48
总资产(亿元)	91.71
每股净资产(元)	5.72
当前价(元)	17.2

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2011	2012	2013E	2014E
流动资产	2,344	2,550	3,264	4,967
现金及等价物	792	660	1,419	3,004
应收帐款类	221	260	227	236
存货	1,080	1,215	1,145	1,193
其它流动资产类	471	675	700	770
非流动资产	6,171	6,868	7,334	7,740
长期股权投资	213	219	225	231
非营业投资	-	47	47	47
固定资产及其他	5,933	6,576	7,033	7,432
递延所得税资产	25	26	28	30
资产总计	8,515	9,418	10,598	12,706
流动负债	3,500	3,887	3,780	4,442
短期借款	1,417	1,777	2,133	2,559
应付帐款类	853	898	587	578
预收账款	52	87	60	62
其它流动负债类	1,179	1,125	1,000	1,243
非流动负债	1,272	1,070	1,157	1,169
长期借款	509	521	521	434
其它非流动负债	763	549	636	735
负债合计	4,772	4,957	4,937	5,611
少数股东权益	727	934	1,265	1,661
归属于母公司所有者权益	3,016	3,527	4,395	5,433
负债和股东权益	8,515	9,418	10,598	12,706

现金流量表

单位: 百万元	2011	2012	2013E	2014E
经营活动现金流	1,849	1,282	1,592	2,209
净利润	752	935	1,199	1,434
折旧和摊销	203	483	542	602
财物费用	105	150	138	150
投资收益	-4	-6	-6	-6
营运资本变动	784	-287	-286	22
资产减值准备	9	8	9	9
公允价值变动损失	-	-	-	-
投资活动现金流	-1,167	-1,173	-1,000	-1,000
资本支出	-1,168	-1,126	-1,000	-1,000
其它	1	-47	0	0
融资活动现金流	-709	-242	167	375
权益性融资	-229	-216	0	-
负债净变化	-375	124	306	525
财务费用	-105	-150	-138	-150
现金净增加额	-27	-132	759	1,584

利润表

单位: 百万元	2011	2012	2013E	2014E
营业收入	5,969	6,685	7,782	8,987
营业成本	4,611	4,910	5,667	6,541
营业税金及附加	10	18	17	15
营业费用	188	252	273	293
管理费用	304	355	390	427
财务费用	105	150	138	150
资产减值损失	9	8	9	9
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资净收益	4	6	6	6
营业利润	747	999	1,294	1,558
营业外收入	444	340	51	51
营业外支出	355	290	-	-
利润总额	836	1,049	1,345	1,609
所得税	84	114	146	174
净利润	752	935	1,199	1,434
少数股东损益	229	258	331	396
归属母公司净利润	523	677	868	1,038
EBITDA	1,060	1,634	1,977	2,313
摊薄 EPS (元)	0.91	1.18	1.51	1.80

主要财务比率

	2011	2012	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	36.62%	12.00%	16.41%	15.49%
营业利润	21.92%	33.67%	29.55%	20.35%
归属母公司净利润	25.43%	29.48%	28.26%	19.58%
获利能力				
毛利率	22.76%	26.55%	27.18%	27.22%
净利率	8.76%	10.12%	11.15%	11.55%
ROE	17.33%	19.19%	19.75%	19.10%
偿债能力				
资产负债率	56.05%	52.63%	46.59%	44.16%
流动比率	0.67	0.66	0.86	1.12
速动比率	0.30	0.25	0.44	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.75	0.78	0.77
应收帐款周转率	28.67	27.77	31.94	38.79
应付帐款周转率	5.63	5.08	6.92	10.22
摊薄每股指标(元)				
每股收益	0.91	1.18	1.51	1.80
每股经营现金流	3.22	2.23	2.77	3.84
每股净资产	5.24	6.13	7.64	9.45
估值比率				
P/E	18.93	14.62	11.40	9.53
P/B	3.28	2.80	2.25	1.82

数据来源: 西南证券研究发展中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z-ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业