

行业龙头稳健成长

——北新建材（000786）中报点评——

增持

事件:

上半年公司实现营业收入 32.73 亿元,同比增长 8.94%;营业利润 4.93 亿元,同比增长 42.17%;归属于上市公司股东的净利润 3.10 亿元,同比增长 33.37%。每股收益 0.54 元。

点评:

- **渠道下沉促营收增长。**报告期内,公司继续推动渠道下沉,以地级市覆盖县级市场为重点,进一步促进地县级市场的开拓。上半年实现营业收入 32.73 亿元,同比增长 8.94%。分产品看,石膏板增长 13.31%,龙骨增长 24.33%,工程及劳务业务受海外市场影响同比下降 31.1%。

目前可以确认政策上对房地产融资已经松动,预计下半年房地产开发投资将保持稳中有升,将带动建材产品需求的继续增长。二季度以来公司销量增长保持在 15% 以上,这种趋势将得以延续。

- **原材料成本下降带来毛利大幅提升。**报告期内,美废、煤炭等原材料价格保持低位,以美废 11# 为例,上半年均价 214.24 美元/吨,同比下降 8%,煤炭均价降幅达 24%。原材料价格下降提升毛利水平,上半年公司毛利率 28.7%,同比提高 5.16 个百分点;净利润 9.5%,同比提高 1.7 个百分点。
- **产能扩张稳步推进,十二五目标有望提前实现。**公司现有石膏板业务规模为年产 16.5 亿平方米,报告期公司在浙江嘉兴、山东威海和安徽宣城的三条纸面石膏板生产线项目稳步推进。从在建项目进度看,公司规划 2015 年实现石膏板产能 20 亿平米的目标有望提前完成。
- **估值与投资策略。**我们预计公司 2013-2015 年的 EPS 分别为 1.51 元,1.80 元和 2.07 元,对应 2013 年动态 PE11.9 倍,维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动,房地产调控趋紧。

分析师

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

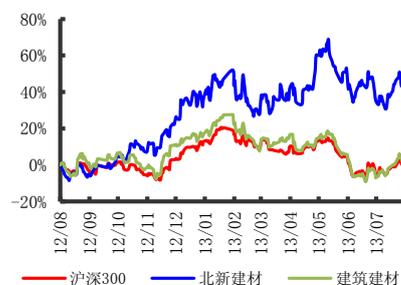
贺众营

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

研究助理

朱会振
联系电话: 023-63786049
邮箱地址: zhzh@swsc.com.cn

市场表现

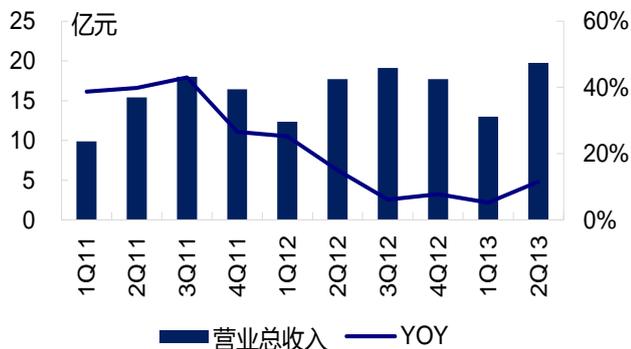


基础数据

北新建材 000786

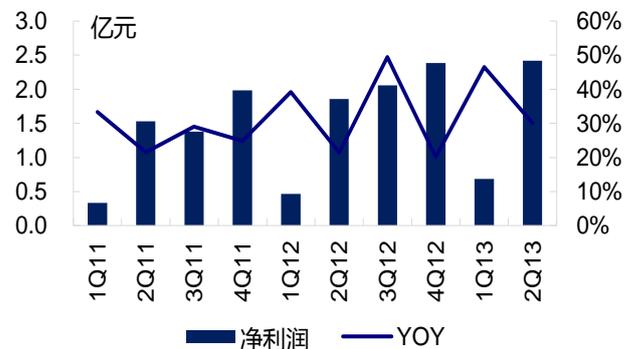
总股本(亿股)	5.75
流通 A 股(亿股)	5.75
52 周内股价区间(元)	11.50-21.23
总市值(亿元)	103.9
总资产(亿元)	105.17
每股净资产(元)	6.36
当前价(元)	18.07

图 1: 上半年公司实现营收 32.73 亿元, 同比增长 8.94%



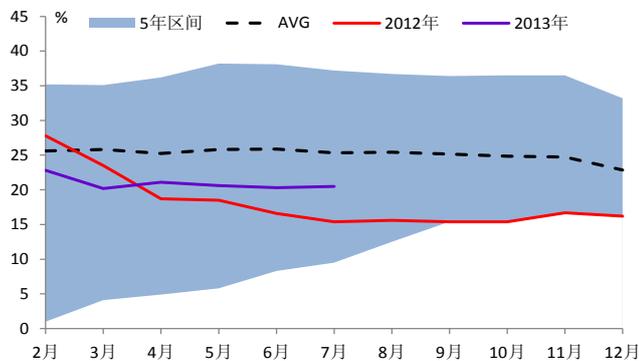
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 2: 上半年公司实现净利润 3.10 亿元, 同比增长 33.37%



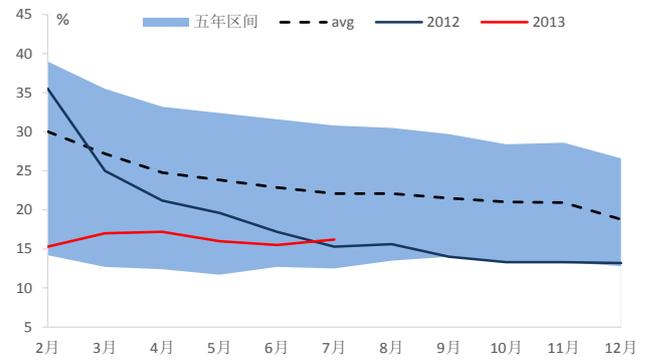
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 3: 1-7月房地产投资同比增长 20.5%



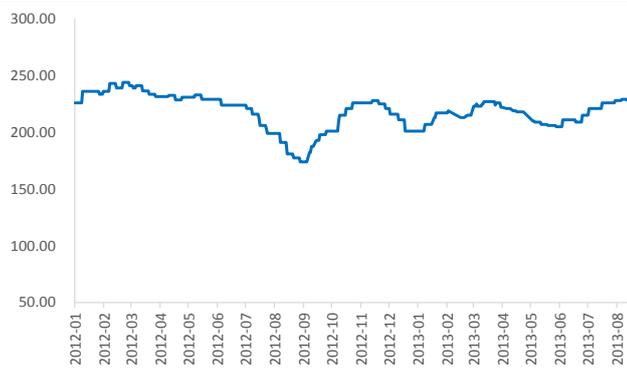
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 4: 1-7月份在建房屋面积同比增长 16.2%



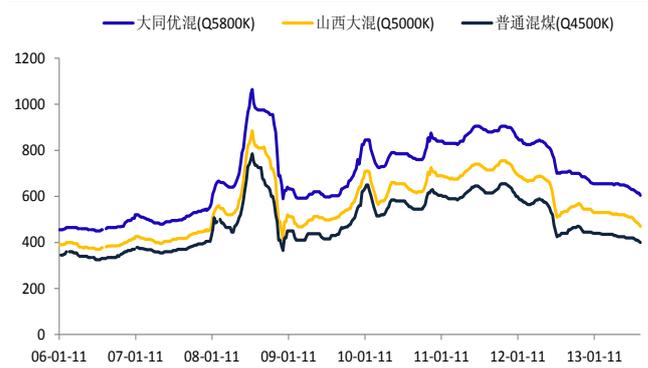
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 5: 国内美废:11#价格走势

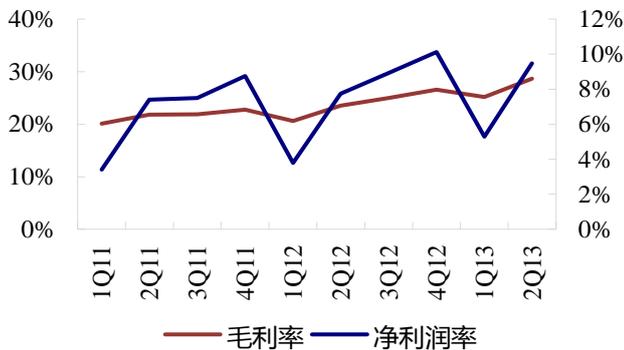


资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

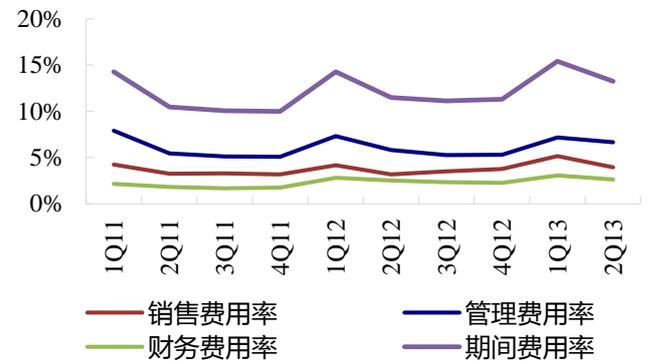
图 6: 国内煤炭价格走势



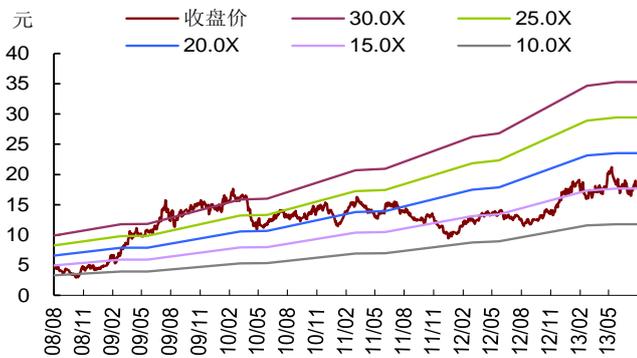
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 7: 上半年公司毛利率同比上升 5.16 个百分点


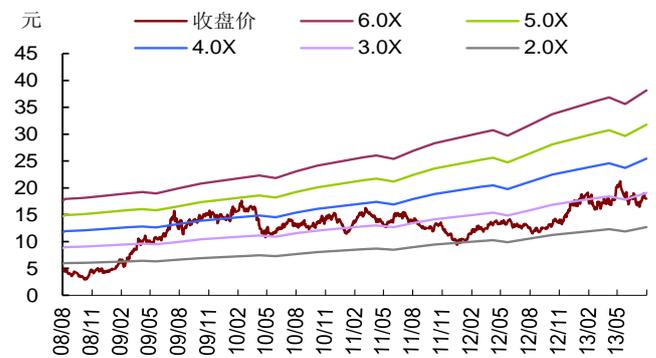
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 8: 上半年公司期间费用率同比上升 1.7 个百分点


资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 9: 公司 PE-BAND


资料来源: wind 西南证券研发中心

图 10: 公司 PB-BAND


资料来源: wind 西南证券研发中心

表 1: 利润表

单位: 百万元	2011A	2012 A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	5,969	6,685	7,782	8,987	10,353
营业收入	5,969	6,685	7,782	8,987	10,353
二、营业总成本	5,226	5,692	6,514	7,433	8,800
营业成本	4,611	4,910	5,667	6,541	7,696
营业税金及附加	10	18	17	15	20
销售费用	188	252	273	293	361
管理费用	304	355	390	427	519
财务费用	105	150	138	150	194
资产减值损失	9	8	9	9	10
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益	4	6	6	6	10
四、营业利润	747	999	1,294	1,558	1,708
加: 营业外收入	444	340	51	51	150
减: 营业外支出	355	290	0	0	21
五、利润总额	836	1,049	1,345	1,609	1,837

单位: 百万元	2011A	2012 A	2013E	2014E	2015E
减: 所得税	84	114	146	174	184
六、净利润	752	935	1199	1434	1654
减: 少数股东损益	229	258	331	396	463
归属于母公司所有者的净利润	523	677	868	1038	1191
七、每股收益					
(一) 基本每股收益(元)	0.91	1.18	1.51	1.80	2.07
(二) 按最新股本摊薄每股收益(元)	0.91	1.18	1.51	1.80	2.07

资料来源: 西南证券研发中心

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

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。

西南证券投资评级说明

公司评级	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
行业评级	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

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 3 楼
 邮编：400023
 电话：(023) 63725713
 网站：www.swsc.com.cn

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
 邮箱：research@swsc.com.cn

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/宏观研究	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	首席分析师/宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
刘言	liuyan@swsc.com.cn	宏观研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	何治力	hzi@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
刘浩	liuh@swsc.com.cn	策略研究	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
唐静	tjing@swsc.com.cn	机械设备	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业	李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输