

北新建材 (000786.SZ)

业绩稳定增长，毛利率维持高位

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

3月20日公司发布2013年年度报告:公司2013年实现营业收入74.90亿元,同比增长12.04%,归属于母公司净利润9.06亿元,同比增长33.80%,EPS为1.574元。公司利润分配方案为每10股派发现金红利4.30元人民币(含税)。

2. 我们的分析与判断

公司营业收入增长12.04%,销量稳定增长。2013年底公司石膏板产能16.5亿平方米,并实现全国21亿平方米石膏板产业布局。公司2013年石膏板销量保持平稳较快的增长,增幅为16.81%。

受益于公司聚焦战略的深化推进和原燃材料价格下滑的影响,公司毛利率维持高位。公司原燃材料价格处于低位,加之公司推进物资集中采购,成本有了较大幅度节约,2013年公司毛利率29.73%,比2012年提高3.18%。

公司净利率稳步上升。公司2013年销售费用率、管理费用率同比去年分别上升了0.53%、6.21%,财务费用率比2012年下降0.45%至2.23%。公司有效控制期间费用率,净利率由2012年的13.99%上升至2013年的16.80%。

看好公司长期的发展,维持“推荐”的投资评级。3月17日,公司公告拟募集资金,拟非公开发行股票不超过15,000万股(含15,000万股),募集资金总额不超过21.20亿元人民币,用于建材基地和结构钢结构等项目建设。公司的战略目标是到2015年将核心业务石膏板产业布局达到25亿平方米。公司在强化主业发展的同时,正积极培育新的利润增长点。公司拟在天津、武汉等七地全国布局建设结构钢筋生产基地,抢占领域和扩大市场先机,增强公司的盈利能力。我们认为随着公司项目陆续产生效益,公司盈利能力和盈利稳定性将不断增强。我们看好公司的长期发展,属于稳健增长投资品种。预计公司2014-2016年公司的EPS分别为1.82元、2.23元和2.70元,对应目前14.75的股价,PE为8.1倍、6.6倍、5.5倍,维持“推荐”的投资评级。

主要风险: 房地产行业波动风险,原材料价格波动风险。

分析师

洪亮

☎: 010-66568750

✉: hongliang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010005

特此鸣谢

马明姝 010-66568641

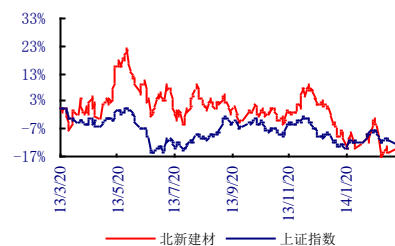
(yanlinshi@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2014.03.19

A股收盘价(元)	14.75
A股一年内最高价(元)	21.97
A股一年内最低价(元)	14.29
上证指数	2021.73
市净率	2.41
总股本(万股)	57515.00
实际流通A股(万股)	57509.30
限售的流通A股(万股)	5.70
流通A股市值(亿元)	84.83

相对指数表现图



相关研究

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	767	740	722	1202	营业收入	7490	8988	10786	12943
应收款项	402	420	521	641	营业成本	5263	5842	7011	8413
存货净额	1437	1380	1708	2097	营业税金及附加	18	20	26	30
其他流动资产	519	487	647	791	销售费用	283	321	400	477
流动资产合计	3124	3027	3598	4732	管理费用	423	502	603	720
固定资产	6275	6723	7094	7374	财务费用	167	117	78	103
无形资产及其他	940	894	848	802	投资收益	5	5	5	5
投资性房地产	112	112	112	112	资产减值及公允价值	(5)	(50)	(21)	(25)
长期股权投资	138	138	138	138	其他收入	0	0	0	0
资产总计	10589	10894	11790	13158	营业利润	1336	2141	2652	3179
短期借款交易性金融负债	2855	1960	1670	1526	营业外净收支	104	45	20	56
应付款项	1022	1028	1248	1527	利润总额	1440	2186	2672	3236
其他流动负债	554	1034	1146	1253	所得税费用	182	328	401	485
流动负债合计	4431	4021	4065	4307	少数股东损益	353	535	654	792
长期借款及应付债券	219	219	219	219	归属于母公司净利润	906	1323	1617	1958
其他长期负债	507	445	339	268					
长期负债合计	727	664	558	488	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
负债合计	5157	4685	4623	4795	净利润	906	1323	1617	1958
少数股东权益	1181	1405	1681	2026	资产减值准备	(3)	28	1	1
股东权益	4250	4803	5485	6337	折旧摊销	300	663	749	818
负债和股东权益总计	10589	10894	11790	13158	公允价值变动损失	5	50	21	25
					财务费用	167	117	78	103
关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E	营运资本变动	(903)	521	(360)	(337)
每股收益	1.57	1.82	2.23	2.70	其它	167	196	275	343
每股红利	0.84	1.06	1.29	1.53	经营活动现金流	471	2780	2303	2810
每股净资产	7.39	6.62	7.57	8.74	资本开支	(765)	(1142)	(1097)	(1079)
ROIC	18%	24%	28%	31%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	21%	28%	29%	31%	投资活动现金流	(684)	(1142)	(1097)	(1079)
毛利率	30%	35%	35%	35%	权益性融资	5	0	0	0
EBIT Margin	20%	26%	25%	26%	负债净变化	(302)	0	0	0
EBITDA Margin	24%	33%	32%	32%	支付股利、利息	(484)	(770)	(935)	(1106)
收入增长	12%	20%	20%	20%	其它融资现金流	1887	(896)	(289)	(144)
净利润增长率	34%	46%	22%	21%	融资活动现金流	320	(1666)	(1224)	(1250)
资产负债率	60%	56%	53%	52%	现金净变动	107	(27)	(18)	480
息率	5.7%	9.1%	11.0%	13.0%	货币资金的期初余额	660	767	740	722
P/E	9.4	8.1	6.6	5.5	货币资金的期末余额	767	740	722	1202
P/B	2.0	2.2	1.9	1.7	企业自由现金流	(55)	1999	1626	2210
EV/EBITDA	7.6	5.2	4.4	3.8	权益自由现金流	1531	1004	1279	1995

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
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
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
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn