

证券研究报告

公司研究——调研简报

北新建材（000786.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2014.8.20

关键鑫 行业分析师

执业编号：S1500512050001

联系电话：+86 10 63081092

邮箱：guanjianxin@cindasc.com

徐林锋 行业分析师

执业编号：S1500514070008

联系电话：+86 10 63080935

邮箱：xulinfeng@cindasc.com

相关研究

《价值依旧明显，2013年增添新亮点》2013.3.14

《石膏板主业稳固，新亮点清晰可寻》2013.4.1

《增长稳健，估值优势突出》2013.4.25

《毛利率提升，业绩增长超预期》2013.8.20

《石膏板方兴未艾，龙骨添新动力》2013.11.22

《业绩增长依然稳健，股价回调凸显估值优势》2014.2.17

《加码石膏板主业，布局结构钢骨》2014.3.17

《稳健风格未变，2014年寻求新增长点》2014.3.20

《成长稳健的白马，关注新型房屋业务》2014.4.23

《中期业绩抢眼，估值有望修复》2014.8.20

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院

1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

石膏板主业稳定增长，新型房屋提供业绩弹性

调研简报

2014年9月11日

事件：近期，我们实地调研了北新建材（000786.sz）公司，与公司董秘进行了充分交流。我们对公司的判断如下：

1、公司非公开发行股票进展顺利

- 公司非公开发行股票已经获得证监会的核准，公司将在9月1日起的6个月内完成发行。近期，公司在北上广三地对投资者做了反向路演，目前有意愿参与定增的投资者数量较多。大股东中国建材认购金额为不超过3亿元，锁定期为三年，其余投资者锁定期为一年。

2、北新房屋业务开拓良好

- 北新房屋为新型轻钢结构房，所有材料均由公司自己生产，价格则根据客户需求而有所差异，通常在1000多元/平到3000多元/平。目前下游的需求主要来自于新农村建设，另外还有一小部分是旅游度假区的别墅。由于北新房屋当前还处于市场开拓阶段，因而现阶段在业务销售上主要是与当地政府合作。北新房屋今年上半年订单为1亿元左右，较往年同期增长明显。四川广安项目总金额接近4亿元，将分三期进行，目前签订的是第一期。值得注意的是，公司在北新房屋经营过程中，定位仍然是材料供应商，建筑开发并不在业务范围内。

3、石膏板主业增长稳定

- 截至2014年上半年，公司石膏板产能（已经投入使用）为16.5亿平米，我们预计年底能达到18亿平米，2015年则将达到20亿平米。石膏板除应用于新建房屋装修外，还大量应用于存量房屋的二次装修，同时公司市占率在不断提高，加之内隔墙业务在房屋市场的推广，我们预计公司石膏板销量在下半年同比增长仍将保持在15%以上。

4、国企改革有望进一步释放公司活力

- 中国建材集团是国资委改革的试点，公司改革则是在集团下面进行的。目前，集团层面已经成立了专门的混合所有制改革办公室，涉及内容包括产权市场化、员工薪酬市场化、股权激励等，具体方案最终需要经国资委审批，最快有望在年底推出。对于战略投资者方面，公司在选择上主要是基于以下两点考虑：首先，必须是和公司产业链相关；其次，对公司整体盈利能力和财务状况会产生积极作用。

5、盈利预测与投资评级

- 我们维持公司 2014~2016 年 EPS 1.93 元、2.26 元和 2.64 元的预测。考虑到石膏板行业的成长性以及公司在行业内的龙头地位和未来发展状况，我们认为公司当前估值水平较低，维持对其“买入”评级。

风险因素：应收账款周转风险；原材料价格波动风险；房地产继续深入调控带来相关投资大幅下滑。

表 1：公司报告首页财务数据

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入(百万元)	6,685.16	7,490.08	9,083.98	10,927.98	12,679.33
增长率 YoY %	12.00%	12.04%	21.28%	20.30%	16.03%
归属母公司净利润(百万元)	676.77	905.51	1,107.60	1,300.33	1,520.36
增长率 YoY%	29.48%	33.80%	22.32%	17.40%	16.92%
毛利率%	26.55%	29.73%	29.14%	28.70%	28.62%
净资产收益率 ROE%	20.69%	23.28%	23.19%	21.96%	20.90%
每股收益 EPS(元)	1.18	1.57	1.93	2.26	2.64
市盈率 P/E(倍)	15.26	11.41	9.33	7.94	6.79
市净率 P/B(倍)	2.93	2.43	1.95	1.58	1.29

资料来源：wind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2014 年 9 月 10 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	2,550.11	3,124.09	4,556.44	6,340.23	8,519.54
货币资金	659.76	766.93	1,724.04	2,923.02	4,542.34
应收票据	43.20	105.68	91.74	111.72	145.52
应收账款	216.89	249.41	302.48	363.88	422.20
预付账款	377.42	518.60	634.25	767.76	891.84
存货	1,215.07	1,436.95	1,757.40	2,127.32	2,471.12
其他	37.77	46.52	46.52	46.52	46.52
非流动资产	6,868.20	7,464.83	7,736.72	7,990.13	8,128.25
长期投资	218.81	137.81	137.81	137.81	137.81
固定资产	4,963.24	5,632.08	5,930.85	6,486.33	6,598.72
无形资产	753.23	940.33	964.79	988.06	1,009.98
其他	932.93	754.61	703.26	377.93	381.74
资产总计	9,418.31	10,588.93	12,293.15	14,330.35	16,647.78
流动负债	3,886.96	4,430.62	4,654.02	4,942.72	5,206.05
短期借款	1,777.32	2,778.72	2,778.72	2,778.72	2,778.72
应付账款	731.57	756.78	925.55	1,120.37	1,301.44
其他	1,378.07	895.11	949.75	1,043.62	1,125.89
非流动负债	1,070.02	726.59	726.59	726.59	726.59
长期借款	521.10	219.45	219.45	219.45	219.45
其他	548.92	507.14	507.14	507.14	507.14
负债合计	4,956.99	5,157.21	5,380.61	5,669.30	5,932.63
少数股东权益	933.87	1,181.48	1,612.22	2,117.90	2,709.15
归属母公司股东权益	3,527.46	4,250.24	5,300.33	6,543.15	8,006.00
负债和股东权益	9,418.31	10,588.93	12,293.15	14,330.35	16,647.78

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,685.16	7,490.08	9,083.98	10,927.98	12,679.33
同比	12.00%	12.04%	21.28%	20.30%	16.03%
归属母公司净利润	676.77	905.51	1,107.60	1,300.33	1,520.36
同比	29.48%	33.80%	22.32%	17.40%	16.92%
毛利率	26.55%	29.73%	29.14%	28.70%	28.62%
ROE	20.69%	23.28%	23.19%	21.96%	20.90%
每股收益(元)	1.18	1.57	1.93	2.26	2.64
P/E	15.26	11.41	9.33	7.94	6.79
P/B	2.93	2.43	1.95	1.58	1.29
EV/EBITDA	8.84	7.01	5.83	5.07	4.43

利润表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,685.16	7,490.08	9,083.98	10,927.98	12,679.33
营业成本	4,910.03	5,263.20	6,436.93	7,791.85	9,051.09
营业税金及附加	17.82	17.90	20.18	26.51	29.74
营业费用	251.62	283.23	272.52	338.77	380.38
管理费用	354.68	422.66	485.65	593.56	694.01
财务费用	149.81	166.88	145.42	135.69	123.74
资产减值损失	8.25	5.14	6.40	7.70	8.94
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.98	4.86	6.25	6.25	6.25
营业利润	998.92	1,335.93	1,723.14	2,040.15	2,397.68
营业外收入	340.04	133.72	102.60	102.98	103.10
营业外支出	290.20	29.80	15.93	18.40	16.53
利润总额	1,048.76	1,439.85	1,809.81	2,124.73	2,484.25
所得税	113.70	181.79	271.47	318.71	372.64
净利润	935.06	1,258.06	1,538.34	1,806.02	2,111.62
少数股东损益	258.29	352.55	430.73	505.69	591.25
归属母公司净利润	676.77	905.51	1,107.60	1,300.33	1,520.36
EBITDA	1,444.17	1,911.60	2,299.95	2,643.07	3,027.64
EPS (摊薄)	1.18	1.57	1.93	2.26	2.64

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	1,133.91	1,505.22	1,781.32	2,035.25	2,363.10
净利润	935.06	1,258.06	1,538.34	1,806.02	2,111.62
折旧摊销	243.40	300.36	340.02	368.20	393.18
财务费用	152.01	171.39	150.12	150.14	150.21
投资损失	-5.98	-4.86	-6.25	-6.25	-6.25
营运资金变动	-213.39	-238.77	-258.23	-303.82	-305.60
其它	22.81	19.04	17.31	20.96	19.95
投资活动现金流	-1,213.19	-955.23	-613.12	-628.62	-536.06
资本支出	-1,144.28	-991.53	-619.36	-634.87	-542.31
长期投资	612.15	255.74	6.25	6.25	6.25
其他	-681.06	-219.44	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-52.98	-466.89	-207.42	-207.42	-207.42
吸收投资	26.00	4.50	0.00	0.00	0.00
借款	338.62	36.90	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	417.60	484.27	207.42	207.42	207.42
现金净增加额	-132.37	82.65	960.57	1198.98	1619.32

研究小组简介

关键鑫，经济学硕士，证券从业5年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过2010年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前主要负责非金属材料、建筑与工程、轻工制造行业研究，坚持独立、客观、有针对性的研究风格，挖掘潜在的投资价值。目前，主要覆盖公司包括围海股份、中国玻纤等。

徐林锋，浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士，2012年2月加盟信达证券研发中心，现主要从事轻工制造及建筑建材行业的研究。

重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
东方雨虹	002271	北新建材	000786	中国玻纤	600176	海螺水泥	600585
东港股份	002117	扬子新材	002652	开尔新材	300234	冀东水泥	000401
亚泰集团	600881	太空板业	300344	围海股份	002586	东方园林	002310
江河创建	601886	嘉寓股份	300117	中国建筑	601668	中国铁建	601186
亚厦股份	002375	中国海诚	002116	苏交科	300284	广田股份	002482

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。