

规模技术优势突出，营销网络拓展 保稳定增长

2016年8月17日

强烈推荐/维持

北新建材

财报点评

——北新建材（000786）2016年中报点评

姓名	分析师 赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email: zhaojs@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554088

事件:

2016年上半年度公司实现营业收入36.20亿元，同比下降0.47%；营业利润7.33亿元，同比增长20.92%；归属于上市公司股东的净利润4.60亿元，同比增长20.07%；基本每股收益0.33元/股，同比增长19.93%。

公司分季度财务指标

指标	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2
营业收入（百万元）	1410.98	2225.87	1975.51	1938.82	1435.91	2183.80
增长率（%）	-7.59%	-2.74%	-13.72%	-11.47%	1.77%	-1.89%
毛利率（%）	26.25%	31.43%	32.82%	33.10%	29.03%	37.97%
期间费用率（%）	15.38%	11.67%	11.80%	13.19%	14.93%	13.06%
营业利润率（%）	11.28%	20.10%	20.89%	21.90%	14.02%	24.36%
净利润（百万元）	115.38	413.09	329.90	357.41	138.19	472.12
增长率（%）	-12.41%	-4.97%	-14.98%	-30.56%	19.76%	14.29%
每股盈利（季度，元）	0.114	0.214	0.170	0.194	0.071	0.254
资产负债率（%）	38.45%	39.16%	35.68%	31.92%	32.80%	29.43%
净资产收益率（%）	1.34%	4.81%	3.70%	3.86%	1.47%	4.91%
总资产收益率（%）	0.82%	2.93%	2.38%	2.63%	0.99%	3.46%

观点:

- **石膏板销量增长，归属于母公司所有者净利润稳定增长。**由于上半年公司产品石膏板价格较低，公司上半年营业收入36.20亿元，比去年同期下降0.47%，其中Q2营收下降1.9%。主要原因是石膏板价格同比下降所致，但销量同比增长较好。2016年第2季度公司毛利率提升至去年以来的新高37.97%，主要受益于原材料成本下降。上半年公司财务费用由于借款本金减少及利率降低比上年同期下降35.65%，财务费用率0.7个百分点；管理费用由于加大了研发，增长21.82%，管理费用率同比提高1.65个百分点。
- **稳价和技术创新保证市场占有率稳步提升。**公司石膏板销量增长稳定，但价格上反而没有提升，主要源于公司的稳价策略，通过价格的稳定，在行业低景气度的情况下使得产品更具有进攻性，提升市场占有率，使得公司的规模效应进一步扩大化。同时公司积极研发新产品和利用新技术，降低产品的综合成本，像“高强清板”和低密度石膏板等新技术，使得原材料节约10%。
- **销售网络布局深入，形成公司隐形壁垒和竞争力。**公司市场营销网络全国布局，遍布各大城市、发达地

区的县级市等，形成公司的强大竞争实力。在行业低景气的环境中，公司继续不断地完善自身的营销体系，使得营销体系更加覆盖全面。同时继续从“渠道分销”和“客户推广”发力的同时，积极做好“家装零售”和“创新市场”。积极实现从写字楼酒店商场等楼宇馆所公共建筑到住宅建筑、工业建筑以及创新应用市场，从城市到乡镇，从吊顶到隔墙，从工程分销到家装零售，从新建市场到翻修市场，从国内到国际的六个转变。

- **石膏板产能布局基本完成，全球石膏板龙头地位稳固规模效应进一步显现。**公司的石膏板产能达到20亿平方米，稳居全球第一，并且25亿平米石膏板全国产业布局规划已经完成。2016年上半年，公司本部的福建泉州、湖南长沙、陕西富平和江西吉安石膏板生产线项目和泰山石膏的湖北襄阳、甘肃白银、山东东营和四川宜宾等石膏板生产线项目稳步推进。同时，公司还将原本的七个结构钢骨建设项目变更为吉安、富平2个建材基地建设项目，新募投项目将有利于提高公司石膏板业务竞争力。
- **美国诉讼使得公司营业外支出提升。**报告期内，北新建材和泰山石膏分别就上述美国石膏板诉讼事项发生律师费2146.76万元、3605.73万元，较去年有所减少，但仍对公司净利润影响较大。当前案件形势有所缓和，有积极进展。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司2015到2017年公司的每股收益0.84元、0.95元和1.05元，以收盘价10.27元计算，对应的动态PE为12倍、11倍和10倍，维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**需求释放低于预期。

公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
流动资产合计	5029.	4279.82	8126.70	9854.45	11635.47	营业收入	8295.03	7551.18	8164.37	9031.61	9927.28		
货币资金	1269.	547.80	4636.10	6170.00	7751.58	营业成本	5814.88	5190.97	5537.93	6121.19	6720.65		
应收账款	232.8	188.34	203.55	225.17	247.50	营业税金及	17.76	40.08	43.27	47.87	52.61		
其他应收款	50.27	36.25	39.19	43.35	47.65	营业费用	293.43	281.91	304.53	336.88	370.29		
预付款项	549.2	342.35	342.35	342.35	342.35	管理费用	517.58	553.11	597.63	661.11	726.68		
存货	1629.	1376.76	1471.72	1626.73	1786.04	财务费用	176.71	130.53	68.10	12.12	10.09		
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损	2.57	6.30	6.00	6.00	6.00		
非流动资产合	8343.	9324.55	9686.27	10079.05	10512.76	公允价值变	8.32	2.44	2.40	2.40	2.40		
长期股权投资	120.0	122.93	138.00	138.00	138.00	投资净收益	8.12	93.22	93.22	93.22	93.22		
固定资产	5866.	6517.60	7673.16	8344.13	8989.68	营业利润	1488.54	1443.92	1702.51	1942.06	2136.59		
无形资产	1118.	1455.17	1309.65	1164.14	1018.62	营业外收入	183.13	128.54	128.50	128.50	128.50		
其他非流动资	3.88	1.18	1.20	1.20	1.20	营业外支出	9.01	165.18	100.00	100.00	100.00		
资产总计	1337	13604.37	17812.97	19933.51	22148.23	利润总额	1662.67	1407.28	1731.01	1970.56	2165.09		
流动负债合计	4305.	3250.76	1551.69	1674.24	1800.40	所得税	193.54	191.50	236.11	268.78	295.32		
短期借款	2162.	1687.14	0.00	0.00	0.00	净利润	1469.13	1215.78	1494.90	1701.77	1869.77		
应付账款	756.5	590.85	606.90	670.82	736.51	少数股东损	363.67	318.90	0.00	0.00	0.00		
预收款项	65.86	69.41	71.86	74.57	77.54	归属母公司	1105.45	896.88	1494.90	1701.77	1869.77		
一年内到期的	163.9	20.44	20.00	20.00	20.00	EBITDA	1998.99	1944.94	2328.34	2561.93	2812.73		
非流动负债合	542.1	1092.18	692.56	757.56	822.56	EPS (元)	1.82	0.63	0.84	0.95	1.05		
长期借款	40.05	103.06	168.06	233.06	298.06	主要财务比							
应付债券	0.00	500.00	500.00	500.00	500.00	率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
负债合计	4847.	4342.95	2244.25	2431.81	2622.96	成长能力							
少数股东权益	1316.	1460.37	1460.37	1460.37	1460.37	营业收入增	10.75%	-8.97%	8.12%	10.62%	9.92%		
实收资本(或	706.9	1413.98	1788.58	1788.58	1788.58	营业利润增	11.42%	-3.00%	17.91%	14.07%	10.02%		
资本公积	2476.	1765.75	5961.25	5961.25	5961.25	归属于母公	22.08%	-18.87%	66.68%	13.84%	9.87%		
未分配利润	3587.	4111.42	5485.84	7050.45	8769.51	获利能力							
归属母公司股	7208.	7801.05	13864.21	15565.98	17435.75	毛利率(%)	29.90%	31.26%	32.17%	32.22%	32.30%		
负债和所有者	1337	13604.37	17812.97	19933.51	22148.23	净利率(%)	13.33%	11.88%	18.31%	18.84%	18.83%		
现金流量表						总资产净利		10.99%	8.94%	8.51%	8.75%		
						ROE(%)	15.34%	11.50%	10.78%	10.93%	10.72%		
						偿债能力							
经营活动现金	1799.	1362.08	1891.86	2160.73	2383.01	资产负债率	36.25%	31.92%	12.77%	12.50%	12.19%		
净利润	1469.	1215.78	1494.90	1701.77	1869.77	流动比率	1.17	1.32	5.24	5.89	6.46		
折旧摊销	333.7	370.49	8.64	607.75	666.05	速动比率	0.79	0.89	4.29	4.91	5.47		
财务费用	(176.)	(130.53)	(68.10)	(12.12)	(10.09)	营运能力							
应付帐款的变	(0.21)	(165.72)	16.04	63.92	65.69	总资产周转	0.69	0.56	0.52	0.48	0.47		
预收帐款的变	(22.3)	3.55	2.45	2.71	2.98	应收账款周	34.40	35.86	41.67	42.13	42.00		
投资活动现金	(204)	(1027.27)	(682.74)	(679.70)	(856.34)	应付账款周	7.68	7.71	9.25	9.58	9.55		
公允价值变动	8.32	2.44	2.40	2.40	2.40	每股指标							
长期股权投资	(17.7)	2.84	15.07	0.00	0.00	每股收益(最	1.82	0.63	0.84	0.95	1.05		
投资收益	8.12	93.22	93.22	93.22	93.22	每股净现金	0.57	(0.52)	2.29	0.86	0.88		
筹资活动现金	1541.	(1056.49)	2879.18	52.88	54.91	每股净资产	10.20	5.52	7.75	8.70	9.75		
应付债券增加	0.00	500.00	0.00	0.00	0.00	估值比率							
长期借款增加	(179.)	63.01	65.00	65.00	65.00	P/E	5.65	16.20	12.29	10.79	9.82		
普通股增加	131.8	706.99	374.60	0.00	0.00	P/B	1.01	1.86	1.32	1.18	1.05		
资本公积增加	1966.	(710.58)	4195.50	0.00	0.00	EV/EBITDA	4.18	8.37	6.19	5.06	4.07		
现金净增加额	1299.	(721.68)	4088.30	1533.90	1581.58								

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2015年“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。