

龙头业绩稳增，绿色发展和国际化空间大

——北新建材（000786）2017年1季报点评

2017年4月27日

强烈推荐/维持

北新建材

财报点评

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:

公司2017年一季度实现营业收入17.79亿元，同比增加23.63%；营业利润2.13亿元，同比增长5.73%；归属于上市公司股东的净利润1.50亿元，同比增长48.52%。实现每股收益为0.084元，同比增加18.31%。

公司分季度财务指标

指标	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
营业收入(百万元)	2225.87	1975.51	1938.82	1435.91	2183.80	2255.16	2281.21	1779.46
增长率(%)	-2.74%	-13.72%	-11.47%	1.77%	-1.89%	14.16%	17.66%	23.93%
毛利率(%)	31.43%	32.82%	33.10%	29.03%	37.97%	36.11%	31.90%	27.66%
期间费用率(%)	11.67%	11.80%	13.19%	14.93%	13.06%	12.90%	10.76%	14.83%
营业利润率(%)	20.10%	20.89%	21.90%	14.02%	24.36%	22.84%	18.71%	11.97%
净利润(百万元)	413.09	329.90	357.41	138.19	472.12	429.32	425.77	151.56
增长率(%)	-4.97%	-14.98%	-30.56%	19.76%	14.29%	30.14%	19.12%	9.68%
每股盈利(季度,元)	0.214	0.170	0.194	0.071	0.254	0.228	0.217	0.084
资产负债率(%)	39.16%	35.68%	31.92%	32.80%	29.43%	29.40%	27.08%	27.41%
净资产收益率(%)	4.81%	3.70%	3.86%	1.47%	4.91%	4.27%	4.07%	1.43%
总资产收益率(%)	2.93%	2.38%	2.63%	0.99%	3.46%	3.02%	2.97%	1.04%

观点:

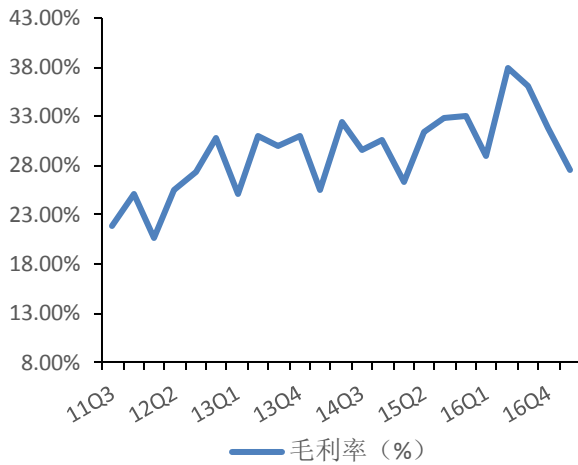
- 营业收入稳定增长，归属母公司净利润增幅近五成。公司2017年一季度实现营业收入17.79亿元，同比增加23.63%；近年来公司营收状况不断向好，从2015年第三季度到2017年第一季度，单季营收同比增速基本呈持续上升趋势（2016年二季度营收增速略有下降，主要是销售单价下调影响）。公司品牌优势和全国范围内的生产线布局以及销售网络的下沉完善，使得公司销售收入出现平稳的增长。
- 成本影响毛利率提升费用率同比下降，泰山股权收购保证利润增长。2017年一季度毛利率27.66%，同比下降1.37个百分点，主要受护面纸和煤炭价格上涨影响所致，以美废11号到岸价为例2017年1季度均价为263.47元/吨，同比提升了52%，成本价格的提升也将在第二季度对于公司的毛利率产生影响，但是影响力度会逐步减弱。

2017年一季度期间费用率同比下降0.10个百分点至14.83%，主要是管理、财务费用率分别同比下降0.45个百分点、0.75个百分点，但销售费用率上升1.09个百分点。管理费用率下降的原因是根据财会[2016]22号规定，原在管理费用下核算的房产税、土地使用税等改在税金及附加项目核算。销售费用率上升，一

是所属子公司本期发放销售兑现，二是公司加大了市场的宣传推广。归属于上市公司股东的净利润1.50亿元，同比增长48.52%，和公司2016年收购泰山石膏35%的少数股权，本期不再计提该持股比例的少数股东损益有关。

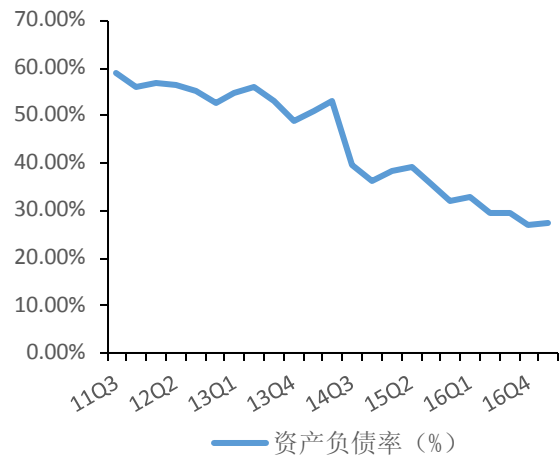
- **稳健经营，后力足。**近年来，公司资产负债率大体呈现持续下降趋势，自2007年第四季度的62.12%下降到2017年一季度的27.41%，偿债能力不断提高。经营活动现金流比上年同期减少1.61亿元，降低了573.44%，主要是原材料采购量增加及价格上涨以及收到的现金增幅相对较小。公司低杠杆稳健的经营策略为公司未来发展蓄力。
- **积极发展绿色装配式建筑材料，受益中国绿色经济发展大趋势。**公司成功研制免涂装墙体吊顶材料、装配式墙体吊顶并投入应用。公司“超低能耗、零甲醛空间、全生命周期全产业链绿色、装配式建筑、高性能建筑”五大方向研发下一代高性能绿色建筑技术体系，市场潜力巨大。中国经济进入绿色发展阶段，石膏板作为绿色健康的装饰材料已经得到普通百姓认可，为三四线城市的装修使用打开空间。同时环保政策也将会对一些靠污染环境带来的低成本小企业产生影响，使得公司的产品能够进一步的提高市场占有率，销售网络进一步的下沉。
- **紧跟一带一路，全球龙头国际化战略优势强。**公司作为石膏板的全球龙头企业，具备规模化管理的经验和优势，公司建材产品系列丰富，同时品牌和综合竞争力很强，有利于公司国际化战略的推广，特别是一带一路政策下公司作为建材的龙头国企也将受益于战略的落实。为了不放弃美国市场，公司积极应对美国的投诉。通过新兴市场建立新线，成熟市场并购的方式推进国际化战略，国企龙头公司未来将成为跨国的建筑材料公司。
- **盈利预测与投资评级。**预计公司2017年到2019年的每股收益为0.92元、1.05元和1.16元，以收盘价15.21元计算，对应的动态PE为17倍、14倍和13倍，考虑到公司作为石膏板的龙头企业综合竞争力强，受益于中国环保和绿色经济的发展，市占率将进一步提升。同时国际化战略顺应国家一带一路，国企具备跨国企业发展潜力，维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**国内市占率提升和国际化战略低于预期。

图 1: 北新建材毛利率变化



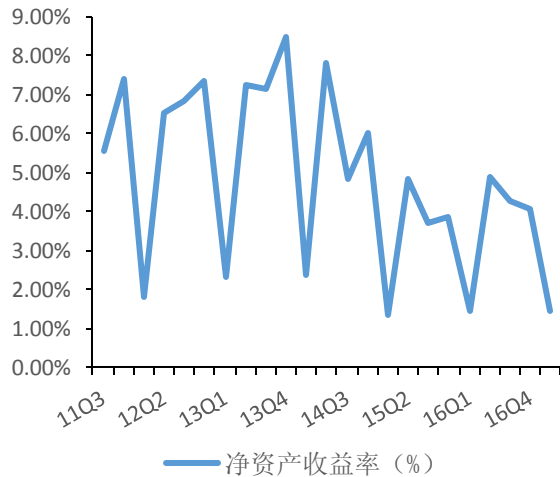
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 2: 北新建材资产负债率变化



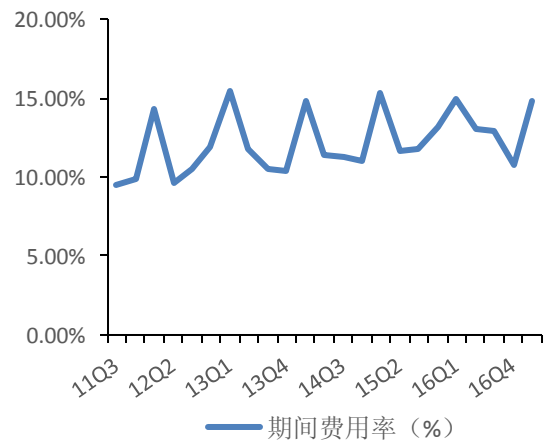
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 3: 北新建材单季度净资产收益率变化



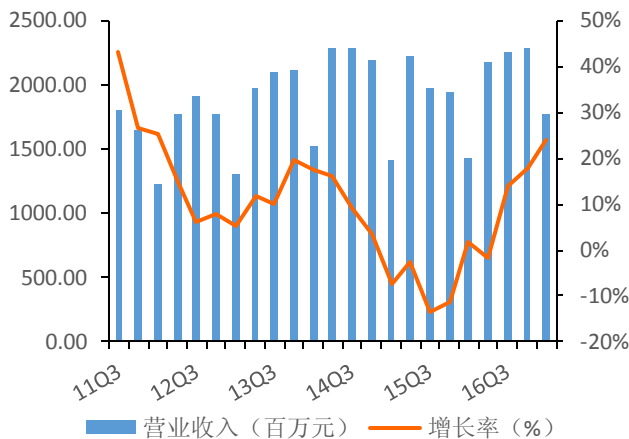
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 4: 北新建材期间费用率变化



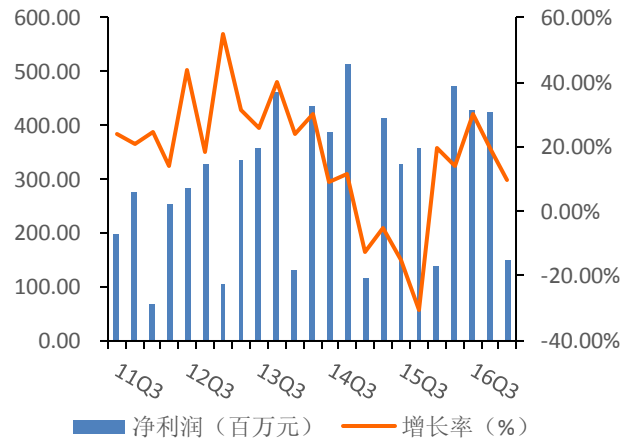
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 5: 北新建材单季度营业收入



资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

图 6: 北新建材单季度净利润及增长率



资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合	4279.82	4738.05	3951.40	6053.99	8214.17	营业收入	7551.18	8156.08	9218.54	10300.94	11146.56
货币资金	547.80	783.37	940.96	2842.61	4845.80	营业成本	5190.97	5368.07	6050.14	6750.46	7297.57
应收账款	188.34	109.01	123.25	137.72	149.03	营业税金及附加	40.08	112.35	127.22	142.15	153.82
其他应收款	36.25	94.48	106.79	119.33	129.13	营业费用	281.91	289.22	322.65	360.53	390.13
预付款项	342.35	289.53	289.53	289.53	289.53	管理费用	553.11	661.47	737.48	824.07	891.72
存货	1376.76	1252.34	1411.42	1574.80	1702.43	财务费用	130.53	85.25	101.65	55.42	47.61
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	6.30	8.41	8.41	8.41	8.41
非流动资产	9324.55	9611.28	9732.94	9895.97	10077.47	公允价值变动收	2.44	(1.23)	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	122.93	139.33	139.33	139.33	139.33	投资净收益	93.22	45.28	45.22	45.22	45.22
固定资产	6517.60	6802.70	7707.63	8145.29	8537.69	营业利润	1443.92	1675.35	1916.21	2205.11	2402.51
无形资产	1455.17	1471.55	1324.40	1177.24	1030.09	营业外收入	128.54	100.90	101.00	101.00	101.00
其他非流动	1.18	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	165.18	109.96	110.00	110.00	110.00
资产总计	13604.37	14349.33	13684.34	15949.96	18291.64	利润总额	1407.28	1666.30	1907.21	2196.11	2393.51
流动负债合	3250.76	2709.87	1360.01	1464.96	1547.88	所得税	191.50	200.90	230.01	264.85	288.66
短期借款	1687.14	1452.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1215.78	1465.40	1677.20	1931.26	2104.85
应付账款	590.85	633.23	713.75	796.37	860.91	少数股东损益	318.90	294.33	33.54	38.63	42.10
预收款项	69.41	82.50	85.26	88.35	91.70	归属母公司净利	896.88	1171.07	1643.66	1892.63	2062.75
一年内到期	20.44	84.17	84.20	84.20	84.20	EBITDA	1944.94	2164.77	2590.19	2871.57	3106.23
非流动负债	1092.18	1176.25	743.84	743.84	743.84	EPS (元)	0.63	0.79	0.92	1.06	1.15
长期借款	103.06	217.14	217.14	217.14	217.14	主要财务比率					
应付债券	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	4342.95	3886.12	2103.85	2208.80	2291.73	成长能力					
少数股东权	1460.37	87.44	120.99	159.61	201.71	营业收入增长	-8.97%	8.01%	13.03%	11.74%	8.21%
实收资本(或	1413.98	1788.58	1788.58	1788.58	1788.58	营业利润增长	-3.00%	16.03%	14.38%	15.08%	8.95%
资本公积	1765.75	3042.24	3042.24	3042.24	3042.24	归属于母公司净	-18.87%	30.57%	40.36%	15.15%	8.99%
未分配利润	4111.42	5014.88	6630.26	8490.34	10517.61	获利能力					
归属母公司	7801.05	10375.76	12017.58	13910.21	15972.96	毛利率(%)	31.26%	34.18%	34.37%	34.47%	34.53%
负债和所有	13604.37	14349.33	13684.34	15949.96	18291.64	净利率(%)	11.88%	14.36%	17.83%	18.37%	18.51%
现金流量						总资产净利润		8.94%	10.21%	11.78%	11.86%
						ROE(%)	11.50%	11.29%	13.68%	13.61%	12.91%
						偿债能力					
经营活动现	1362.08	1367.86	2219.58	2464.92	2697.70	资产负债率(%)	31.92%	27.08%	14.77%	13.57%	12.41%
净利润	1215.78	1465.40	1677.20	1931.26	2104.85	流动比率	1.32	1.75	2.91	4.13	5.31
折旧摊销	370.49	404.16	8.64	611.04	656.11	速动比率	0.89	1.29	1.87	3.06	4.21
财务费用	(130.53)	(85.25)	(101.65)	(55.42)	(47.61)	营运能力					
应付账款的	(165.72)	42.37	80.52	82.62	64.54	总资产周转率	0.56	0.58	0.66	0.70	0.65
预收账款的	3.55	13.09	2.77	3.09	3.34	应收账款周转率	35.86	54.86	79.38	78.94	77.74
投资活动现	(1026.74)	77.53	(509.12)	(507.85)	(646.90)	应付账款周转率	7.71	8.77	8.98	8.94	8.81
公允价值变	2.44	(1.23)	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
长期股权投资	2.84	16.40	(0.00)	0.00	0.00	每股收益(最新	0.63	0.79	0.92	1.06	1.15
投资收益	93.22	45.28	45.22	45.22	45.22	每股净现金流	(0.52)	0.19	0.09	1.06	1.12
筹资活动现	209.68	54.26	(1552.87)	(55.42)	(47.61)	每股净资产(最	5.52	5.80	6.72	7.78	8.93
应付债券增	500.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
长期借款增	63.01	114.08	0.00	0.00	0.00	P/E	23.99	19.18	16.55	14.37	13.19
普通股增加	706.99	374.60	0.00	0.00	0.00	P/B	2.76	2.62	2.26	1.96	1.70
资本公积增	(710.58)	1276.49	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	11.96	13.25	10.45	8.76	7.46
现金净增加	545.02	1499.65	157.60	1901.65	2003.19						

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。2016年（暨2015年度）“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。2016年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师58名、建筑材料行业分析师第1名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第5名入围。

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。