

证券研究报告—动态报告/公司快评
建材
北新建材 (000786)
买入
其他建材 II

重大事件快评

(维持评级)

2017年07月04日

受益装配式建筑，给予“买入”评级

证券分析师：黄道立
联系人：陈颖

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

chenying4@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

事项：

近日，中国建材集团与中国黄金集团签署战略合作协议，双方将按照资源共享、优势互补、互惠互利原则在雄安新区建设过程中开展装配式建筑领域的全面合作，共同推进装配式建筑在京津冀地区的蓬勃发展。

评论：

■ 河北积极推进装配式建筑发展，未来或成雄安主导模式

随着《京津冀协同发展规划纲要》深化实施，河北装配式建筑迎来极大发展空间，未来装配式建筑或成雄安主导模式。根据“河北省装配式建筑十三五规划”，要构建京津冀装配式建筑协同发展格局，积极承接北京非首都功能疏解，发挥河北装配式建筑示范市(县)的引领作用，规划目标到2020年装配式建筑将占新建建筑比例20%以上，到2025年达到30%以上。同时，据中国建筑设计院装配式建筑工程研究院副院长、总工程师张守峰表示，未来雄安新区80%-90%建筑都将是装配式建筑。

■ 石膏板是最适合工业化装修的材料，未来增长空间大

石膏板具有重量轻、强度高、厚度薄、易加工、隔音、防火等特点，是目前建筑装修领域的一种基础材料，特别适合于现代化建筑群机械化装配使用。据住建部总工程师陈宜明表示，全面采用石膏板复合墙体大约可以提高套内面积8%-12%。由于建筑结构差异，国内人均石膏板使用量长期低于海外国家，目前我国目前人均石膏板用量约1.5 m²，世界平均约2.5 m²，而美国更高达6.9 m²；尤其在隔墙领域，我国应用比例仅占石膏板总量20%，更远低于发达国家（目前美国石膏板隔墙占比约80%）。但随着国家大力推进装配式建筑和消费升级背景下，石膏板的应用比例有望提升，未来增长空间大。

■ 公司作为石膏板龙头，综合竞争实力强

公司上市20年来快速发展，目前市占率约50%，稳居行业龙头地位：①规模优势：截至2016年末，公司石膏板产能达到21.32亿平方米，继续保持全球第一；②品牌优势：公司旗下拥有“龙牌”和“泰山”两个品牌，其中全国70%以上的知名建筑采用了龙牌系列产品；③成本优势：开发脱硫石膏解决原材料供应，率先摆脱天然石膏资源分布集中和物流不便的制约，利用燃煤电厂脱硫副产品占领资源市场制高点；④管理技术优势：公司管理水平优秀，运营效率持续提升，同时持续创新，并依托技术领先优势降低单位能耗，提质增效成效显著。

■ 公司紧靠雄安，未来有望全面受益，给予“买入”评级

公司地处北京、紧靠雄安，未来有望全面受益；同时全资收购泰山石膏，将进一步增厚公司利润。受益装配式建筑推进，公司未来市占率仍有提升空间。预计公司17-19年EPS分别为0.9/1.09/1.33元/股，对应PE为18.1/14.9/12.3x，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	783	1296	1319	1538
应收款项	283	366	392	460
存货净额	1252	1436	1560	1794
其他流动资产	1430	1256	1641	1745
流动资产合计	4738	5343	5900	6527
固定资产	7695	7763	7951	8074
无形资产及其他	1472	1413	1354	1295
投资性房地产	305	305	305	305
长期股权投资	139	149	162	173
资产总计	14349	14973	15673	16375
短期借款及交易性金融负债	1536	1550	1550	1550
应付款项	781	1059	1065	1275
其他流动负债	393	440	487	549
流动负债合计	2710	3048	3101	3374
长期借款及应付债券	717	717	1017	1017
其他长期负债	459	438	412	388
长期负债合计	1176	1155	1429	1405
负债合计	3886	4203	4530	4780
少数股东权益	87	89	91	93
股东权益	10376	10681	11051	11502
负债和股东权益总计	14349	14973	15673	16375

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.65	0.90	1.09	1.33
每股红利	0.21	0.73	0.88	1.08
每股净资产	5.80	5.97	6.18	6.43
ROIC	14%	15%	18%	21%
ROE	11%	15%	18%	21%
毛利率	34%	35%	36%	37%
EBIT Margin	21%	21%	22%	24%
EBITDA Margin	26%	29%	30%	31%
收入增长	8%	14%	14%	14%
净利润增长率	31%	38%	21%	22%
资产负债率	28%	29%	29%	30%
息率	1%	4%	5%	7%
P/E	24.9	18.1	14.9	12.3
P/B	2.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	15.5	12.2	10.5	9.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8156	9314	10581	12041
营业成本	5368	6054	6804	7646
营业税金及附加	112	128	146	166
销售费用	289	391	423	458
管理费用	661	785	863	926
财务费用	85	97	104	111
投资收益	45	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(10)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	1675	1858	2242	2735
营业外净收支	(9)	0	0	0
利润总额	1666	1858	2242	2735
所得税费用	201	238	279	346
少数股东损益	294	8	10	12
归属于母公司净利润	1171	1612	1953	2378

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1171	1612	1953	2378
资产减值准备	2	1	0	0
折旧摊销	404	790	871	936
公允价值变动损失	10	0	0	0
财务费用	85	97	104	111
营运资本变动	(946)	212	(507)	(158)
其它	200	1	2	2
经营活动现金流	840	2615	2319	3158
资本开支	(612)	(800)	(1000)	(1000)
其它投资现金流	321	0	0	0
投资活动现金流	(307)	(810)	(1013)	(1011)
权益性融资	3	0	0	0
负债净变化	114	0	300	0
支付股利、利息	(368)	(1306)	(1583)	(1927)
其它融资现金流	207	14	0	0
融资活动现金流	(298)	(1293)	(1283)	(1927)
现金净变动	236	512	23	220
货币资金的期初余额	548	783	1296	1319
货币资金的期末余额	783	1296	1319	1538
企业自由现金流	363	1905	1417	2264
权益自由现金流	685	1835	1626	2168

相关研究报告:

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。