证券研究报告—动态报告

建材

其他建材Ⅱ

北新建材(000786)

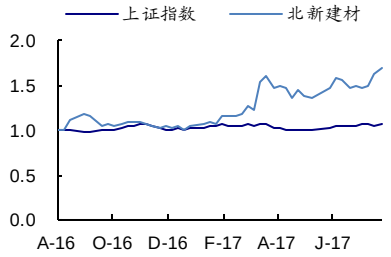
买入

2017 年半年报点评

（维持评级）

2017 年 08 月 21 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,789/1,378
总市值/流通(百万元)	30,227/23,282
上证综指/深圳成指	3,269/10,614
12 个月最高/最低(元)	18.36/9.78

相关研究报告:
《北新建材-000786-重大事件快评：受益装配式建筑，给予“买入”评级》 ——2017-07-04

证券分析师：黄道立
电话： 0755-82130685
E-MAIL： huangdl@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003
联系人：陈颖
E-MAIL： chenying4@guosen.com.cn

独立性声明:

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。

财报点评

收入增长提速，上半年净利增长近 5 成

- **收入增长 26.02%，净利润增长 48.51%，EPS 0.381 元/股**
  2017H1 实现营业收入 45.62 亿元，同比增长 26.02%，实现归属于母公司所有者净利润 6.82 亿元，同比增长 48.51%，实现归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 7.37 亿元，同比增长 58.37%，EPS 为 0.381 元/股；其中，Q2 实现营业收入 27.82 亿元，同比增长 27.4%，实现归属于母公司所有者净利润 5.33 亿元，同比增长 48.51%。
- **收入延续高增长，成本压力后续有望转移改善**
  量价齐升，收入延续高增长，Q1、Q2 同比增速分别达 23.93%和 27.4%，去年同期分别为 1.77%和-1.89%。由于煤炭、美废等主要原材料价格上涨推高成本，且提升幅度大于产品价格提升，石膏板毛利率小幅下滑 3.33 个百分点至 32%；短期或对业绩形成一定压力，但预计成本压力有限，后续有望改善（一方面近期美废#8 价格已从 7 月初的 203 美元/吨回落至 180 元/吨，另一方面公司可通过技术提升和区域提价进一步有效消化成本端影响）。
- **提质增效成效显著，并购泰山剩余股权大幅增厚业绩**
  公司销售、管理和财务费用率分别为 3.25%、7.44%和 0.86%，同比下降 0.25、1.58 和 0.42 个百分点，提质增效成效显著。泰山 35%少数股东权益于去年 10 月并表，大幅增厚业绩（泰山上半年实现净利润 4.62 亿元，对应 35%股东权益为 1.62 亿元，扣除后可比口径归母净利润增速为 13.29%）。
- **启动新一轮石膏板产业布局，进一步巩固全球龙头地位**
  截至报告期末，公司石膏板产能达 21.62 亿平方米，继续稳居全球第一。同时公司发布 30 亿平米石膏板产业规划，并启动全球化产业布局，除在建的 8 条石膏板生产线，合计 2.5 亿平米，公司公告拟计划投资 1.07 亿元在江苏弋阳建设综合利用工业副产石膏年产 3500 万平米石膏板生产线项目；计划 8.46 亿元在北京市昌平区建设未来科学城“三新”产业研发中心二期项目，将进一步巩固全球石膏板龙头地位。
- **业绩持续增长可期，维持买入评级**
  随着石膏板在家装、隔墙以及二次装修领域的突破及装配式建筑的进一步推动，行业潜在增长空间巨大。公司作为石膏板龙头，依托技术、规模和品牌优势，有望继续巩固龙头地位，业绩持续增长可期。预计 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.90/1.08/1.33 元/股，对应 PE 18.7/15.7/12.7x，给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,551	8,156	10,472	12,378	14,668
(+/-%)	-9.0%	8.0%	28.4%	18.2%	18.5%
净利润(百万元)	897	1,171	1612.43	1931.40	2380.41
(+/-%)	-18.9%	30.6%	37.7%	19.8%	23.2%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.65	0.90	1.08	1.33
EBIT Margin	20.4%	21.5%	18.7%	18.7%	19.4%
净资产收益率(ROE)	11.5%	11.3%	15.1%	17.5%	20.7%
市盈率(PE)	33.7	25.8	18.7	15.7	12.7
EV/EBITDA	18.1	15.8	12.6	11.0	9.4
市净率(PB)	3.9	2.9	2.83	2.74	2.63

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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	1098	959	1053
应收款项	283	412	458	560
存货净额	1252	1715	1970	2399
其他流动资产	1430	1412	1919	2126
流动资产合计	**4738**	**5627**	**6297**	**7128**
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**	**15257**	**16069**	**16975**
短期借款及交易性金融负债	1536	1550	1550	1550
应付款项	781	1265	1345	1704
其他流动负债	393	517	607	724
流动负债合计	**2710**	**3332**	**3502**	**3978**
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**	**4487**	**4931**	**5383**
少数股东权益	87	89	91	93
股东权益	10376	10681	11047	11499
负债和股东权益总计	**14349**	**15257**	**16069**	**16975**

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.65	0.90	1.08	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%	17%	20%
ROE	11%	15%	17%	21%
毛利率	34%	32%	32%	32%
EBIT Margin	21%	19%	19%	19%
EBITDA Margin	26%	26%	26%	26%
收入增长	8%	28%	18%	19%
净利润增长率	31%	38%	20%	23%
资产负债率	28%	30%	31%	32%
息率	1.2%	4.3%	5.2%	6.4%
P/E	25.8	18.7	15.7	12.7
P/B	2.9	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	16.0	12.6	11.0	9.4

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**	**10472**	**12378**	**14668**
营业成本	5368	7100	8393	9945
营业税金及附加	112	144	171	202
销售费用	289	407	495	557
管理费用	661	865	1000	1115
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	1859	2217	2738
营业外净收支	(9)	0	0	0
利润总额	**1666**	**1859**	**2217**	**2738**
所得税费用	201	239	276	346
少数股东损益	294	8	10	12
归属于母公司净利润	**1171**	**1612**	**1931**	**2380**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1171	1612	1931	2380
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)	14	(665)	(284)
其它	200	1	2	2
经营活动现金流	**840**	**2418**	**2139**	**3035**
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)	(1307)	(1565)	(1929)
其它融资现金流	**207**	**14**	**0**	**0**
融资活动现金流	(298)	(1293)	(1265)	(1929)
现金净变动	236	315	(139)	94
货币资金的期初余额	548	783	1098	959
货币资金的期末余额	783	1098	959	1053
企业自由现金流	363	1708	1238	2141
权益自由现金流	685	1638	1447	2044

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 ±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 ±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。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许　婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁　佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王　玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 18681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴　国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金　锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简　洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪　婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛　恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林　若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王　灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹　云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周　鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李　杨 17301786715 liyang10@guosen.com.cn		