



# 石膏板龙头业绩稳增

——北新建材（000786）2017年半年报点评

2017年8月21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:

2017年上半年公司实现营业收入45.62亿元,同比增长26.02%;营业利润8.47亿元,同比增长15.46%;归属于上市公司股东的净利润6.82亿元,同比增长48.51%。

## 公司分季度财务指标

指标	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
营业收入(百万元)	1938.82	1435.91	2183.80	2255.16	2281.21	1779.46	2782.13
增长率(%)	-11.47%	1.77%	-1.89%	14.16%	17.66%	23.93%	27.40%
毛利率(%)	33.10%	29.03%	37.97%	36.11%	31.90%	27.66%	33.32%
期间费用率(%)	13.19%	14.93%	13.06%	12.90%	10.76%	14.83%	9.44%
营业利润率(%)	21.90%	14.02%	24.36%	22.84%	18.71%	11.97%	22.78%
净利润(百万元)	357.41	138.19	472.12	429.32	425.77	151.56	535.66
增长率(%)	-30.56%	19.76%	14.29%	30.14%	19.12%	9.68%	13.46%
每股盈利(季度,元)	0.194	0.071	0.254	0.228	0.217	0.084	0.298
资产负债率(%)	31.92%	32.80%	29.43%	29.40%	27.08%	27.41%	27.54%
净资产收益率(%)	3.86%	1.47%	4.91%	4.27%	4.07%	1.43%	4.94%
总资产收益率(%)	2.63%	0.99%	3.46%	3.02%	2.97%	1.04%	3.58%

## 观点:

- **销量提升带动营业收入增长。**2017年上半年公司在石膏板销量提升的带动下,石膏板业务营业收入达到40.13亿元,同比提高25.06%,占到总营业收入的比重为88.39%。公司主营业务分区域看,北方地区营业收入为20.41亿元,同比增长28.39%;南方地区营业收入为16.12亿元,同比增长32.50%,增速较快;西部地区营业收入为8.62亿元,同比增长31.68%。2017年1-6月份,商品房销售面积74,662万平方米,同比增长16.1%,受地产调控政策影响房地产销售增速较去年有所下降,但是办公楼的销售增长仍处于较高的态势当中,加上公司的市场拓展,公司产品销量同比增长较好,带动营业收入增长较快。
- **原材料价格上涨降低毛利率降,三费率下降。**2017年上半年公司的综合毛利率为31.01%,较去年同期下降3.42%。主营产品石膏板本期的毛利率为32%,较去年同期下降3.33%,主

要由本期原材料价格上涨所致。本期三项期间费用率均有所下降，三费率合计11.54%，同比下降2.26%。

- **继续布局生产线，推进一带一路。**公司 2017 年上半年公司产能达到 21.62 亿平方米，稳居世界第一。同时公司继续在全国范围内合适的区域建设布局生产线，年初以来，公司陆续通过了泰山石膏在重庆綦江投资建设综合利用工业副产石膏年产 3,500 万平米石膏板生产线项目与泰山石膏在江西弋阳投资建设综合利用工业副产石膏年产 3,500 万平米石膏板生产线项目。公司在建生产线仍有 8 条，产能总计为 2.5 亿平方米，未来计划拓展到 30 亿平方米。同时公司积极响应一带一路政策，规划拓展国际市场。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2017 到 2019 年公司的每股收益 0.92 元、1.06 元和 1.15 元，以收盘价 16.90 元计算，对应的动态 PE 为 18 倍、16 倍和 15 倍，考虑到公司作为石膏板龙头除在全国继续布局产能外，拓展一带一路战略，考虑到公司综合竞争力强，维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**房地产销售增速下降超预期和原材料成本上涨超预期。

**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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	4279.82	4738.05	3950.89	6053.48	8213.66	<b>营业收入</b>	7551.18	8156.08	9218.54	10300.94	11146.56
货币资金	547.80	783.37	940.45	2842.10	4845.29	<b>营业成本</b>	5190.97	5368.07	6050.14	6750.46	7297.57
应收账款	188.34	109.01	123.25	137.72	149.03	<b>营业税金及附加</b>	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	<b>营业费用</b>	281.91	289.22	322.65	360.53	390.13
预付款项	342.35	289.53	289.53	289.53	289.53	<b>管理费用</b>	553.11	661.47	737.48	824.07	891.72
存货	1376.76	1252.34	1411.42	1574.80	1702.43	<b>财务费用</b>	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	<b>资产减值损失</b>	6.30	8.41	8.41	8.41	8.41
<b>非流动资产</b>	9324.55	9611.28	9732.94	9895.97	10077.47	<b>公允价值变动收</b>	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	<b>投资净收益</b>	93.22	45.28	45.22	45.22	45.22
固定资产	6517.60	6802.70	7707.63	8145.29	8537.69	<b>营业利润</b>	1443.92	1675.35	1916.21	2205.11	2402.50
无形资产	1455.17	1471.55	1324.40	1177.24	1030.09	<b>营业外收入</b>	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	<b>营业外支出</b>	165.18	109.96	110.00	110.00	110.00
<b>资产总计</b>	13604.37	14349.33	13683.83	15949.45	18291.13	<b>利润总额</b>	1407.28	1666.30	1907.21	2196.11	2393.50
<b>流动负债合计</b>	3250.76	2709.87	1360.01	1464.96	1547.88	<b>所得税</b>	191.50	200.90	230.01	264.85	288.66
短期借款	1687.14	1452.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	1215.78	1465.40	1677.20	1931.26	2104.85
应付账款	590.85	633.23	713.75	796.37	860.91	<b>少数股东损益</b>	318.90	294.33	33.54	38.63	42.10
预收款项	69.41	82.50	85.26	88.35	91.70	<b>归属母公司净利</b>	896.88	1171.07	1643.65	1892.63	2062.75
一年内到期	20.44	84.17	84.20	84.20	84.20	<b>EBITDA</b>	1944.94	2164.77	2590.19	2871.57	3106.23
<b>非流动负债</b>	1092.18	1176.25	743.84	743.84	743.84	<b>EPS (元)</b>	0.63	0.79	0.92	1.06	1.15
长期借款	103.06	217.14	217.14	217.14	217.14	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	4342.95	3886.12	2103.85	2208.80	2291.73	<b>成长能力</b>					
少数股东权	1460.37	87.44	120.99	159.61	201.71	<b>营业收入增长</b>	-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	<b>营业利润增长</b>	-3.00%	16.03%	14.38%	15.08%	8.95%
资本公积	1765.75	3042.24	3042.24	3042.24	3042.24	<b>归属于母公司净</b>	-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	<b>获利能力</b>					
归属母公司	7801.05	10375.76	12017.58	13910.21	15972.96	<b>毛利率(%)</b>	31.26%	34.18%	34.37%	34.47%	34.53%
<b>负债和所有</b>	13604.37	14349.33	13683.83	15949.45	18291.13	<b>净利率(%)</b>	11.88%	14.36%	17.83%	18.37%	18.51%
<b>现金流量</b>	单位: 百万元					<b>总资产净利润</b>	8.94%	10.21%	11.78%	11.86%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	<b>ROE(%)</b>	11.50%	11.29%	13.68%	13.61%	12.91%
<b>经营活动现</b>	1362.08	1367.86	2219.58	2464.92	2697.70	<b>偿债能力</b>					
净利润	1215.78	1465.40	1677.20	1931.26	2104.85	<b>资产负债率(%)</b>	31.92%	27.08%	14.77%	13.57%	12.41%
折旧摊销	370.49	404.16	8.64	611.04	656.11	<b>流动比率</b>	1.32	1.75	2.91	4.13	5.31
财务费用	(130.53)	(85.25)	(101.65)	(55.42)	(47.61)	<b>速动比率</b>	0.89	1.29	1.87	3.06	4.21
应付账款的	(165.72)	42.37	80.52	82.62	64.54	<b>营运能力</b>					
预收账款的	3.55	13.09	2.77	3.09	3.34	<b>总资产周转率</b>	0.56	0.58	0.66	0.70	0.65
<b>投资活动现</b>	(1026.74)	78.02	(509.62)	(507.85)	(646.90)	<b>应收账款周转率</b>	35.86	54.86	79.38	78.94	77.74
公允价值变	2.44	(1.23)	0.00	0.00	0.00	<b>应付账款周转率</b>	7.71	8.77	8.98	8.94	8.81
长期股权投资	2.84	16.40	(0.00)	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	93.22	45.28	45.22	45.22	45.22	<b>每股收益(最新)</b>	0.63	0.79	0.92	1.06	1.15
<b>筹资活动现</b>	209.68	54.26	(1552.87)	(55.42)	(47.61)	<b>每股净现金流</b>	(0.52)	0.19	0.09	1.06	1.12
应付债券增	500.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股净资产(最</b>	5.52	5.80	6.72	7.78	8.93
长期借款增	63.01	114.08	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
普通股增加	706.99	374.60	0.00	0.00	0.00	<b>P/E</b>	26.66	21.31	18.39	15.97	14.65
资本公积增	(710.58)	1276.49	0.00	0.00	0.00	<b>P/B</b>	3.06	2.91	2.52	2.17	1.89
<b>现金净增加</b>	545.02	1500.14	157.09	1901.65	2003.19	<b>EV/EBITDA</b>	13.19	14.64	11.62	9.82	8.43

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法律责任。

## 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。