

# 北新建材 (000786)

## 18年外废进口配额大幅缩减，公司石膏板有望再次提价

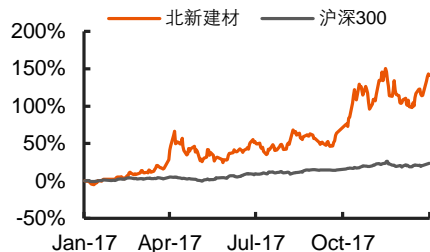
### 推荐 (维持)

现价: 25.27 元

#### 主要数据

行业	建筑
公司网址	www.bnbn.com.cn
大股东/持股	中国建材/35.73%
实际控制人	中国建材集团有限公司
总股本(百万股)	1,789
流通 A 股(百万股)	1,414
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	451.97
流通 A 股市值(亿元)	357.31
每股净资产(元)	6.51
资产负债率(%)	28.50

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《北新建材\*000786\*石膏板行业环保趋严，量价齐升助公司业绩腾飞》 2017-11-10

#### 证券分析师

**严晓情** 投资咨询资格编号  
S1060517070005  
021-20662256  
YANXIAOQING384@PINGAN.COM.  
CN

#### 研究助理

**吴佳鹏** 一般从业资格编号  
S1060117080044  
WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

近期,环保部公示了2018年第1/2批废纸进口许可证名单,批复额度分别为226.6万吨/34.2万吨,前两批合计批复额度较17年减少90.13%,18年获批企业数量为18家,较17年减少62.5%。

#### 平安观点:

- **18年外废进口配额大幅缩减，外废/国废价格中枢将继续提升：**受我国造纸行业环保政策加码影响，18年我国前两批废纸进口批复额度较17年减少90.1%，其中17年前两批额度占全年比重为84.8%，我们认为2018年外废配额将持续批复，但全年总量较17年将大幅减少。随着外废供应收紧，我们预计2018年外废/国废价格中枢将继续抬升。由于春节将近，国内包装纸（原材料为国废）需求再度提升，18年1月2日-3日全国24家纸企中有22家上调了废纸收购价，幅度在30-100元左右。
- **石膏板护面纸价格有望上调，助推公司石膏板再次提价：**目前石膏板成本结构中占比最高的为护面纸（约60%），而护面纸主要原材料为美废/国废。受18年外废进口政策趋严影响，1）小型纸企（年产能30万吨以下的纸企）被禁止申请进口废纸，护面纸行业小企业将加速退出，大型护面纸企业市占率/定价权将提升；2）外废/国废价格中枢上移将提高护面纸生产成本，护面纸企业将向下游转嫁成本，推动护面纸涨价。公司石膏板产品采用“成本加成”定价模式，随着成本不断提高，我们认为公司凭借高市占率有望再次启动石膏板提价，助力公司盈利水平提升。
- **公司拟设立坦桑尼亚合资公司，开启全球化布局：**公司拟与坦桑尼亚阳光石膏有限公司共同出资1000万美元设立石膏板生产企业（公司出资700万美元，持股70%），未来通过资产收购、技术改造及新建石膏板生产线，合资公司拥有的石膏板生产线产能将达到900万平米（目前公司国内石膏板产能为21.6亿平米）。我们认为此举标志着公司全球化布局正式启动，将有利于公司积累国际化经验，提高公司石膏板产品国际市场份额。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7551	8,156	11,570	16,184	17,942
YoY(%)	-9.0	8.0	41.9	39.9	10.9
净利润(百万元)	897	1,171	2,219	3,343	4,012
YoY(%)	-18.9	30.6	89.5	50.7	20.0
毛利率(%)	31.3	34.2	33.4	33.1	34.9
净利率(%)	11.9	14.4	19.2	20.7	22.4
ROE(%)	13.1	14.0	18.1	22.1	21.5
EPS(摊薄/元)	0.50	0.65	1.24	1.87	2.24
P/E(倍)	50.4	38.6	20.4	13.5	11.3
P/B(倍)	5.8	4.4	3.7	3.0	2.4

- **盈利预测与投资建议：**受我国造纸行业环保趋严影响，2018 年我国外废进口批复额度大幅减少，我们预计 18 年国废/外废价格中枢将持续上移，推动护面纸价格上涨，公司石膏板产品有望再次提价，助力公司盈利水平提升。我们上调公司 2017-2019 年 EPS 至 1.24 元、1.87 元和 2.24 元（原预测值为 1.23 元、1.61 元和 1.93 元），对应当前 PE 为 20.4 倍、13.5 倍和 11.3 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**房地产投资大幅下行，石膏板行业供给大幅增加。

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4738	6518	8650	11293
现金	783	1620	2751	4117
应收账款	109	320	510	771
其他应收款	94	195	281	327
预付账款	290	675	797	998
存货	1252	1361	1528	1858
其他流动资产	2209	2348	2783	3222
<b>非流动资产</b>	9611	10300	11204	12048
长期投资	139	140	148	156
固定资产	6803	7463	8264	9002
无形资产	1472	1591	1725	1854
其他非流动资产	1198	1106	1067	1037
<b>资产总计</b>	14349	16818	19855	23341
<b>流动负债</b>	2710	3641	3695	3551
短期借款	1452	1578	1109	1000
应付账款	633	1080	1328	1421
其他流动负债	625	983	1258	1130
<b>非流动负债</b>	1176	800	957	1035
长期借款	717	374	550	647
其他非流动负债	459	426	407	388
<b>负债合计</b>	3886	4440	4652	4586
少数股东权益	87	105	129	153
股本	1789	1789	1789	1789
资本公积	3042	3042	3042	3042
留存收益	5543	7167	9610	12538
<b>归属母公司股东权益</b>	10376	12273	15074	18602
<b>负债和股东权益</b>	14349	16818	19855	23341

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1708	2396	3346	3369
净利润	1465	2237	3366	4036
折旧摊销	406	375	429	488
财务费用	85	86	71	52
投资损失	-45	-56	-61	-66
营运资金变动	-224	-238	-458	-1141
其他经营现金流	20	-7	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-950	-962	-1372	-1515
资本支出	613	715	916	855
长期投资	-364	-1	-6	-8
其他投资现金流	-701	-247	-462	-668
<b>筹资活动现金流</b>	-421	-676	-874	-379
短期借款	-235	48	-500	0
长期借款	114	-343	177	97
普通股增加	375	0	0	0
资本公积增加	1276	0	0	0
其他筹资现金流	-1951	-381	-551	-475
<b>现金净增加额</b>	337	759	1100	1475

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	8156	11570	16184	17942
营业成本	5368	7709	10835	11684
营业税金及附加	112	150	204	222
营业费用	289	370	486	529
管理费用	661	752	809	893
财务费用	85	86	71	52
资产减值损失	8	16	18	20
公允价值变动收益	-1	1	1	1
投资净收益	45	56	61	66
<b>营业利润</b>	1675	2543	3823	4606
营业外收入	101	110	130	140
营业外支出	110	140	150	160
<b>利润总额</b>	1666	2513	3803	4586
所得税	201	276	437	550
<b>净利润</b>	1465	2237	3366	4036
少数股东损益	294	18	24	24
<b>归属母公司净利润</b>	1171	2219	3343	4012
EBITDA	2172	2964	4288	5107
EPS (元)	0.65	1.24	1.87	2.24

**主要财务比率**

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	8.0	41.9	39.9	10.9
营业利润(%)	16.0	51.8	50.4	20.5
归属于母公司净利润(%)	30.6	89.5	50.7	20.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	34.2	33.4	33.1	34.9
净利率(%)	14.4	19.2	20.7	22.4
ROE(%)	14.0	18.1	22.1	21.5
ROIC(%)	11.9	15.6	19.7	19.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	27.1	26.4	23.4	19.6
净负债比率(%)	14.0	3.8	-5.7	-11.6
流动比率	1.7	1.8	2.3	3.2
速动比率	1.3	1.4	1.9	2.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.8
应收账款周转率	54.9	54.0	39.0	28.0
应付账款周转率	8.8	9.0	9.0	8.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.65	1.24	1.87	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	1.34	1.87	1.88
每股净资产(最新摊薄)	5.80	6.86	8.43	10.40
<b>估值比率</b>				
P/E	38.60	20.37	13.52	11.27
P/B	4.36	3.68	3.00	2.43
EV/EBITDA	21.3	15.3	10.2	8.3

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：(0755) 82449257

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033