

研究所  
证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923  
联系人： 陈晨  
021-50873259 chenc03@ghzq.com.cn

## 龙头议价权彰显，量价利齐上升 ——北新建材（000786）年报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
北新建材	11.9	21.1	112.8
沪深300	2.3	1.9	17.7

### 市场数据 2018-03-16

当前价格（元）	25.35
52周价格区间（元）	11.67 - 26.77
总市值（百万）	45340.50
流通市值（百万）	35844.43
总股本（万股）	178857.97
流通股（万股）	141398.16
日均成交额（百万）	725.67
近一月换手（%）	28.87

### 相关报告

《北新建材（000786）深度报告：成本优势铸造龙头，业绩持续高增长》——2018-02-05

### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

### 事件：

北新建材发布年报：报告期内，公司实现营业收入111.64亿元，同比增长36.88%；营业利润27.41亿元，同比增长65.02%；归属于上市公司股东的净利润23.44亿元，同比增长100.16%；基本每股收益1.311元/股，同比增长65.32%。

### 投资要点：

- **龙头优势显现，盈利能力及运营效率提升。**报告期内，公司毛利率37.23%，净利率21.09%，都达到了2000年以来的最高水平，盈利能力再创新高。而同时期公司产品主要原燃材料成本大幅提升，两者结合，体现了公司作为行业龙头，强大的成本转移能力。报告期内，公司应收账款周转天数3.32天、资产负债率22.44%，皆创历史新低，资金使用效率持续提高，已逐步成为“现金牛”企业。
- **拓产能助力发展，“走出去”征程起航。**公司制定新投资建设21条石膏板生产线的产能布局，并将开展前期准备工作。21条生产线建成投产后，公司石膏板总产能将达到30亿平方米左右。同时，报告期公司决定在坦桑尼亚合资设立石膏板生产企业，迈出“走出去”的第一步。此举将助力公司积累国际化经验，进一步提高公司石膏板产品的国际市场份额。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司2018-2020年EPS分别为1.99、2.51、2.99元，且公司公告，将以1元价格回购注销9907万股，完成后总股本将由17.89亿股下降为16.89亿股，增厚EPS约5.8%。不考虑回购，当前股价对应PE 13、10、8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**房地产及基建投资大幅下滑；原材料价格大幅上涨；产品价格提升不及预期；海外市场开拓不及预期等。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	11164	14104	15840	17533
增长率（%）	37%	26%	12%	11%
净利润（百万元）	2344	3565	4495	5352
增长率（%）	100%	52%	26%	19%
摊薄每股收益（元）	1.31	1.99	2.51	2.99

---

ROE(%)	18.76%	23.47%	24.79%	24.73%
--------	--------	--------	--------	--------

---

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：北新建材盈利预测表

证券代码:	000786.SZ				股价:	25.35	投资评级:	买入	日期:	2018-03-16
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	19%	23%	25%	25%	EPS	1.31	1.99	2.51	2.99	
毛利率	37%	41.7%	44.3%	45.6%	BVPS	6.94	8.44	10.07	12.02	
期间费率	12%	13%	12%	12%	<b>估值</b>					
销售净利率	21%	25%	28%	31%	P/E	19.34	12.72	10.09	8.47	
<b>成长能力</b>					P/B	3.65	3.00	2.52	2.11	
收入增长率	37%	26%	12%	11%	P/S	4.06	3.21	2.86	2.59	
利润增长率	100%	52%	26%	19%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
总资产周转率	0.69	0.75	0.74	0.70	<b>营业收入</b>	<b>11164</b>	<b>14104</b>	<b>15840</b>	<b>17533</b>	
应收账款周转率	34.38	34.38	34.38	34.38	营业成本	7008	8221	8817	9531	
存货周转率	5.56	5.56	5.56	5.56	营业税金及附加	155	196	220	244	
<b>偿债能力</b>					销售费用	344	494	554	614	
资产负债率	22%	19%	16%	13%	管理费用	774	1044	1156	1280	
流动比	1.91	2.37	3.06	3.60	财务费用	94	62	36	26	
速动比	1.47	1.94	2.56	3.10	其他费用/(-收入)	17	40	64	234	
					<b>营业利润</b>	<b>2741</b>	<b>4127</b>	<b>5121</b>	<b>6072</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业外净收支	(52)	(36)	38	70	
现金及现金等价物	614	2623	3179	4430	<b>利润总额</b>	<b>2689</b>	<b>4091</b>	<b>5159</b>	<b>6142</b>	
应收款项	325	410	461	510	所得税费用	334	508	641	763	
存货净额	1260	1200	1300	1300	<b>净利润</b>	<b>2355</b>	<b>3583</b>	<b>4518</b>	<b>5379</b>	
其他流动资产	3332	3816	4532	4783	少数股东损益	11	18	23	27	
<b>流动资产合计</b>	<b>5531</b>	<b>6666</b>	<b>7989</b>	<b>9439</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2344</b>	<b>3565</b>	<b>4495</b>	<b>5352</b>	
固定资产	7330	8223	9166	11657						
在建工程	900	1500	1900	1400	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
无形资产及其他	1621	1585	1648	1712	<b>经营活动现金流</b>	<b>2654</b>	<b>3950</b>	<b>4366</b>	<b>5867</b>	
长期股权投资	122	137	152	167	净利润	2355	3583	4518	5379	
<b>资产总计</b>	<b>16111</b>	<b>18717</b>	<b>21461</b>	<b>24981</b>	少数股东权益	11	18	23	27	
短期借款	800	500	200	100	折旧摊销	441	444	493	547	
应付款项	896	1076	1155	1250	公允价值变动	(6)	0	0	0	
预收帐款	131	166	186	206	营运资金变动	(147)	(95)	(667)	(85)	
其他流动负债	1069	1069	1069	1069	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1831)</b>	<b>(1708)</b>	<b>(1458)</b>	<b>(2106)</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>2896</b>	<b>2811</b>	<b>2611</b>	<b>2625</b>	资本支出	(535)	(1493)	(1343)	(1991)	
长期借款及应付债券	287	287	287	287	长期投资	17	(15)	(15)	(15)	
其他长期负债	431	431	431	431	其他	(1313)	(200)	(100)	(100)	
<b>长期负债合计</b>	<b>719</b>	<b>719</b>	<b>719</b>	<b>719</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1185</b>	<b>(1191)</b>	<b>(1873)</b>	<b>(1973)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>3615</b>	<b>3530</b>	<b>3329</b>	<b>3344</b>	债务融资	(1082)	(300)	(300)	(100)	
股本	1789	1789	1789	1789	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	12496	15187	18132	21637	其它	2267	(891)	(1573)	(1873)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16111</b>	<b>18717</b>	<b>21461</b>	<b>24981</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>2009</b>	<b>1051</b>	<b>1035</b>	<b>1788</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【建筑建材组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。陈晨，同济大学交通工程学士，海外金融学硕士，1 年买方行业研究经验，现从事建材行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。