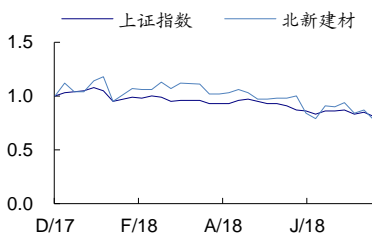


证券研究报告—动态报告
建材
其他建材 II
北新建材(000786)
买入
2018 年半年报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 20 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)	1,690/1,414
总市值/流通(百万元)	29,228/24,462
上证综指/深圳成指	2,669/8,357
12 个月最高/最低(元)	26.69/15.02

相关研究报告:

《北新建材-000786-2017 年年报点评: 收入增长强劲, 盈利能力持续提升超预期》——2018-03-19
 《北新建材-000786-2017 年三季报点评: Q3 业绩大超预期, 盈利增长提速》——2017-10-17
 《北新建材-000786-风雨砥砺二十载, 石膏板龙头续写成长》——2017-09-05
 《北新建材-000786-2017 年半年报点评: 收入增长提速, 上半年净利增长近 5 成》——2017-08-21
 《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号: S0980511070003

联系人: 陈颖

电话:

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

盈利水平维持高位, 业绩持续稳增长可期

● 收入增长 31.27%, 归母净利润增长 90.33%, EPS 0.726 元/股

2018 年 H1 公司实现营业收入 59.88 亿元, 同比增长 31.27%, 实现利润总额 14.88 亿元, 同比增长 92.95%, 实现归母净利润 12.99 亿元, 同比增长 90.33%, EPS 为 0.726 元/股, 符合此前业绩预告; 其中 Q2 单季度实现营业收入 34.9 亿元, 同比增长 25.46%, 实现归母净利润 8.08 亿元, 同比增长 51.72%

● 收入大幅增长, 毛利率稳步提升

2018 年 H1 公司石膏板实现营业收入 52.48 亿元, 同比增长 30.78%, 占营业收入比例为 87.64%, 收入增长主要受益石膏板产品销售单价上升。同时受益产品价格提升, 石膏板毛利率同比提升 6.07 个百分点至 38.07%; 综合毛利率为 36.16%, 同比提升 5.05 个百分点, 其中 Q2 单季度毛利率为 36.65%, 同比提升 3.33 个百分点, 环比提升 1.17 个百分点。

● 费用管控力强, 现金流表现优异

2018 年 H1 公司期间费用管控进一步优化, 期间费用率 10.74%, 同比下降 0.81 个百分点, 其中销售费用率和财务费用率分别降低 0.36 和 0.49 个百分点, 管理费用率小幅增加 0.04 个百分点, 主要系研发投入增加和管理人员薪酬增加 (报告期研发投入较上年同期增加 54.34%)。报告期, 公司实现经营活动现金流净额 10.69 亿元, 同比增长 135.46%。

● 产能布局持续推进, 进一步巩固龙头地位

截至 2018H1, 公司石膏板产能已达 22.17 亿平方米, 并稳步推进 30 亿平方米石膏板产业规划, 河北承德、山东菏泽、安徽亳州、山西忻州共 4 条石膏板生产线建设陆续启动; 同时与山东万佳建材成立合资公司, 加速行业整合, 进一步扩大公司石膏板产能, 巩固领先地位。此外, 坦桑尼亚生产线建设前期准备工作稳步推进, 目前已完成坦桑尼亚公司设立, 正办理相关境外资产收购。

● 估值低廉、业绩持续稳增长可期, 继续给予“买入”评级

石膏板作为最适合工业化装修的材料, 受益装配式建筑持续推进, 未来增长空间大。公司作为石膏板龙头, 技术、规模和品牌优势明显, 业绩持续增长可期。预计 18-20 年 EPS 分别为 1.61/1.87/2.09 元/股, 对应 PE 为 10.7/9.2/8.3x, 估值低廉, 继续给予“买入”评级。

● 风险提示: ① 供给侧、环保严控低于预期; ② 产品价格低于预期
盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,156	11,164	13,129	14,702	15,879
(+/-%)	8.0%	36.9%	17.6%	12.0%	8.0%
净利润(百万元)	1171	2344	2722	3163	3535
(+/-%)	30.6%	100.2%	16.1%	16.2%	11.8%
摊薄每股收益(元)	0.65	1.31	1.61	1.87	2.09
EBIT Margin	21.1%	25.8%	24.6%	25.4%	26.3%
净资产收益率(ROE)	11.3%	18.9%	19.4%	19.8%	19.6%
市盈率(PE)	26.4	13.2	10.7	9.2	8.3
EV/EBITDA	16.4	10.4	8.9	7.8	7.0
市净率(PB)	2.98	2.49	2.08	1.83	1.62

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)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	614	1386	2174	3015	营业收入	11164	13129	14702	15879
应收款项	325	401	471	535	营业成本	7008	8350	9233	9845
存货净额	1260	1522	1698	1825	营业税金及附加	155	182	203	220
其他流动资产	2149	2414	2767	2954	销售费用	344	368	412	445
流动资产合计	5531	6907	8293	9512	管理费用	774	1004	1116	1200
固定资产	8439	9009	9775	10805	财务费用	94	104	109	114
无形资产及其他	1621	1657	1707	1774	投资收益	49	0	0	0
投资性房地产	397	397	397	397	资产减值及公允价值变动	(32)	0	0	0
长期股权投资	122	122	113	109	其他收入	(65)	0	0	0
资产总计	16111	18092	20285	22598	营业利润	2741	3122	3628	4055
短期借款及交易性金融负债	1380	1500	1575	1654	营业外净收支	(52)	0	0	0
应付款项	896	1093	1232	1337	利润总额	2689	3122	3628	4055
其他流动负债	621	678	786	819	所得税费用	334	388	451	504
流动负债合计	2896	3271	3593	3810	少数股东损益	11	13	15	16
长期借款及应付债券	287	287	287	287	归属于母公司净利润	2344	2722	3163	3535
其他长期负债	431	402	373	345					
长期负债合计	719	689	661	632	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3615	3961	4254	4442	净利润	2344	2722	3163	3535
少数股东权益	80	83	85	89	资产减值准备	18	5	2	3
股东权益	12415	14048	15946	18067	折旧摊销	441	511	572	626
负债和股东权益总计	16111	18092	20285	22598	公允价值变动损失	32	0	0	0
					财务费用	94	104	109	114
					营运资本变动	(528)	(373)	(378)	(265)
					其它	(9)	(3)	0	(0)
					经营活动现金流	2299	2862	3360	3899
					资本开支	(1134)	(1121)	(1391)	(1727)
					其它投资现金流	(194)	0	0	0
					投资活动现金流	(1311)	(1121)	(1382)	(1723)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	70	0	0	0
					支付股利、利息	(404)	(1089)	(1265)	(1414)
					其它融资现金流	(490)	120	75	79
					融资活动现金流	(1157)	(969)	(1190)	(1335)
					现金净变动	(169)	772	787	841
					货币资金的期初余额	783	614	1386	2174
					货币资金的期末余额	614	1386	2174	3015
					企业自由现金流	1304	1842	2077	2285
					权益自由现金流	885	1871	2056	2264

关键财务与估值指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	1.31	1.61	1.87	2.09
每股红利	0.23	0.64	0.75	0.84
每股净资产	6.94	8.32	9.44	10.69
ROIC	21%	22%	23%	24%
ROE	19%	19%	20%	20%
毛利率	37%	36%	37%	38%
EBIT Margin	26%	25%	25%	26%
EBITDA Margin	30%	28%	29%	30%
收入增长	37%	18%	12%	8%
净利润增长率	100%	16%	16%	12%
资产负债率	23%	22%	21%	20%
息率	1.3%	3.5%	4.1%	4.6%
P/E	13.2	10.7	9.2	8.3
P/B	2.5	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.4	8.9	7.8	7.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032