

公司点评

北新建材 (000786)

建筑材料 | 其他建材

业绩略低于预期，看好市占率稳步提升

2019年03月21日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 19.92-23.24 元

交易数据

当前价格 (元)	19.28
52 周价格区间 (元)	13.12-27.12
总市值 (百万)	34111.16
流通市值 (百万)	28548.29
总股本 (万股)	168950.78
流通股 (万股)	141398.16

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
北新建材	21.41	32.05	-19.08
其他建材	17.26	27.51	-22.23

龙靓

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

陈日健

chenrj@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-89955748

相关报告

- 《北新建材：北新建材 (000786.SZ) 公司深度报告：石膏板绝对龙头，产能扩张进行时》 2019-02-19
- 《北新建材：北新建材 (000786.SZ) 季报点评-Q3 单季业绩下滑，看好公司长期发展》 2018-10-31
- 《北新建材：业绩维持高增长，产能扩张持续推进-半年报点评》 2018-08-24

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	111.64	125.65	133.19	139.85	146.84
净利润 (亿元)	23.44	24.66	28.01	30.73	33.16
每股收益 (元)	1.39	1.46	1.66	1.82	1.96
每股净资产 (元)	7.35	8.45	9.65	10.95	12.34
P/E	13.90	13.21	11.63	10.60	9.82
P/B	2.62	2.28	2.00	1.76	1.56

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **业绩增长低于预期。**公司 2018 年实现营业收入 125.64 亿元，同比增长 12.55%；营业利润 30.3 亿元，同比增长 10.53%；归母净利润 24.66 亿元，同比增长 5.20%，整体业绩低于市场预期。单季度来看，2018 年 Q4 公司营收 30.53 亿元，同比下滑 0.15%，归母净利润 4.23 亿元，同比下滑 45.73%。分产品来看，石膏板业务营收 109.33 亿元，同比增长 10.62%；龙骨业务营收 11.3 亿元，同比增长 26.85%；其他产品 4.35 亿元，同比增长 28.3%。分地区来看，北方/南方/西部/国外地区营收增速分别为 9.86%/15.75%/12.25%/29.47%。分子公司来看，泰山石膏实现营收 88.54 亿元，同比增长 8.2%；净利润 16.61 亿元，同比下降 5.6%。
- **毛利率下滑拖累公司利润。**公司业绩不及预期主要有以下原因：1、2018 年下半年房地产竣工面积持续走低，导致新增需求下滑严重，公司石膏板销量 18.69 亿平方米，同比增长 2.64%，石膏产销量不及预期。2、受护面纸等原材料价格上涨，单位石膏板成本上升 10.9%至 3.67 元/平米，石膏板单位售价也随之涨价 7.8%至 5.85 元/平米，但公司石膏板业务毛利率仍下降 1.75%。3、受美国石膏板诉讼事项影响，营业外支出 2.68 亿元，同比增长 104.52%。公司销售期间费用率 10.9%，同比基本持平；毛利率下滑导致净利率下滑 1.35 个百分点至 19.74%。
- **产能稳步扩张，需求面或有所改善。**2018 年公司石膏板产能已达 24.7 亿平方米，较 2017 年增加 2.88 亿平方米。公司目前在建工程 23.03 亿元，较 2017 年增加 11.94 亿元，石膏板 30 亿平方米产能布局稳步推进。与此同时，公司 2018 年通过联合重组山东万佳建材有限公司系石膏板企业，加快行业整合，优化产品布局，市占率进一步提升。需求层面，我们认为 2018 年房屋新开工面积增速维持高位，目前施工面积增速已回暖，预计房屋竣工面积 2019 年有望迎来修复窗口，公司需求端或有所改善。
- **筹建 40 万吨护面纸产能，进一步降低生产成本。**公司为满足全资子公司泰山石膏有限公司的生产需要，同意泰山石膏在山东泰安投资建设年产 40 万吨护面纸生产线，并配套建设 240t/h 高效锅炉、B30MW 热电联产机组、污水处理站和 6 万吨/年度渣造粒系统。若 40 万吨护面纸产能成功投产，将极大程度提高公司原材料自给率，进一步降低生

产成本，有利于稳定产品毛利率水平。

- **盈利预测与投资评级：**公司产能扩张稳步推进，市占率进一步提升，预期公司 2019 年需求端有所改善，且原材料端压力将逐步减小，毛利率有望回升。预计 2019/2020/2021 年公司归母净利润为 28.01/30.73/33.16 亿元，EPS 为 1.66/1.82/1.96 元，对应 PE 为 11.63/10.60/9.82 倍，考虑到行业估值整体提升，给予公司 2019 年 12-14 倍估值，对应合理价格区间为 19.92-23.24 元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**房地产竣工大幅下滑；原材料价格大幅上涨。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438