

国内布局到位，国际化开辟新空间

——北新建材（000786）2018 年年报点评

2019 年 04 月 2 日

强烈推荐/维持
北新建材 财报点评

投资要点：

- 公司 2018 年实现营业总收入 125.65 亿元，同比增加 12.54%，实现归属于上市公司股东的净利润 24.66 亿元，同比增长 5.20%。每股收益为 1.46 元，同比增加 11.45%，每 10 股派发现金红利 4.60 元（含税）。
- **量价齐升，营业收入持续增长。**公司 2018 年实现营业总收入同比增加 12.54%，主要是龙骨业务及石膏板业务收入增长所致。其中石膏板营业收入为 109.33 亿元，同比增长 10.62%。2018 年由于房地产行业持续调控，原燃料价格走高等因素，公司根据市场情况提高了石膏板价格，全年石膏板综合单价为 5.85 元/平方米，同比增长 7.78%，同时，公司的石膏板销量达到 18.69 亿平方米，同比增长 2.64%。公司实现了销量与单价双增长。公司轻钢龙骨产能逐步释放，2018 年，公司轻钢龙骨收入占比达到 9.00%，上涨 1.02 个百分点。同时，公司拥有多个轻钢龙骨在建生产线，预计未来与石膏板产品协同效应将进一步提升。
分产品来看，2018 年度石膏板、龙骨、工程及劳务分别实现营业收入 109.33 亿元、11.3 亿元、0.02 亿元，分别同比增长 10.62%、26.82%、-33.33%。分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入分别为 24.98 亿元、34.90 亿元、35.24 亿元、30.53 亿元，营业收入逐季增长，势头良好。
- **期间费用平稳，毛利率仍有下降。**2018 年公司的综合毛利率为 34.18%，相较于 2017 年的 37.23% 有所回落，主要是原材料护面纸价格上升导致。报告期内石膏板的原材料和燃料动力成本分别为 44.67 亿元和 14.04 亿元，同比分别增长 17.72% 和 3.69%。
报告期内期间费用率为 10.90%，相比 2017 年提高 0.04 个百分点。其中销售费用、管理费用、财务费用分别同比增长 10.62%、13.08%、-61.55%。
- **营销网络布局优势突出，发展绿色建材推进隔墙应用。**北新建材和泰山石膏营销网络全国布局，已经下沉到各大城市及发达地区县级市。公司市场占有率水平不断提高，议价能力逐步增强。
公司研发优势强，报告期研发费用达 3.66 亿元，同比增长 43.56%。持续的技术研发创新将提升企业产品竞争力，利用自身技术发展绿色建材，推进隔墙应用。
- **产能布局 30 亿平方米，国际化步伐加快。**2018 年底公司的石膏板已投产产能达到 24.7 亿平方米。公司进行的重大非股权投资情况涉及湖南、嘉兴、昆明、天津等 14 个石膏板生产线建设项目和 4 个轻钢龙骨个生产线建设项目，可带来超过 4.2 万平方米的石膏板产能及 3 万吨轻钢龙骨产能，打造 30 亿平方米产能目标。其中包括北新建材工业（坦桑尼亚）有限公司在坦桑尼亚投资建设纸面石膏板生产线项目。北新建材工业（坦桑尼亚）有限公司当地销售较好，开业当年盈利，进军国际市场效果显现。
- **盈利预测和投资评级：**预计公司 2019 年到 2021 年的 EPS 分别为 1.64 元、1.83 元和 2.02 元，对应 PE 分别为 13 倍、12 倍和 10 倍，考虑到公司产能布局到位，网络下沉深，规模优势突出，国际化开拓发展新空间。维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**下游需求改善和国外拓展效果不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	11,164.	12,564.	14,172.	14,898.	16,437.
增长率（%）	36.88%	12.55%	12.80%	5.12%	10.33%
净利润（百万元）	2,343.9	2,465.9	2,763.6	3,089.1	3,417.4
增长率（%）	100.16	5.20%	12.07%	11.78%	10.63%

赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

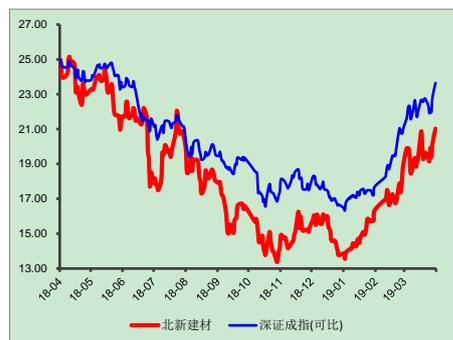
执业证书编号：

S1480512070003

交易数据

52 周股价区间（元）	13.12-25.99
总市值（亿元）	355.13
流通市值（亿元）	29.72
总股本/流通 A 股（亿股）	1.69/1.41
流通 B 股/H 股（亿股）	/
52 周日均换手率	1.05

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

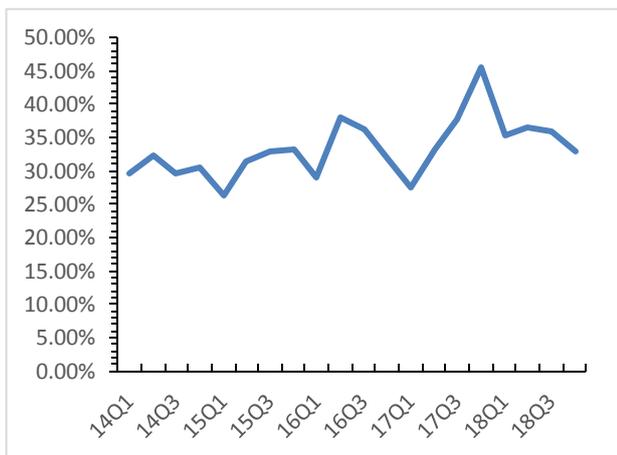
相关研究报告

1. 《北新建材（000786.SZ）：产能布局进阶后阶段，收获期提价业绩高增》 2018-08-22
2. 《北新建材（000786.SZ）：单季业绩因基数微降，盈利能力仍好》 2018-08-27

净资产收益率 (%)	19%	17%	16%	15%	15%
每股收益(元)	1.31	1.46	1.64	1.83	2.02
PE	16	14	13	11	10
PB	3.03	2.49	2.08	1.76	1.51

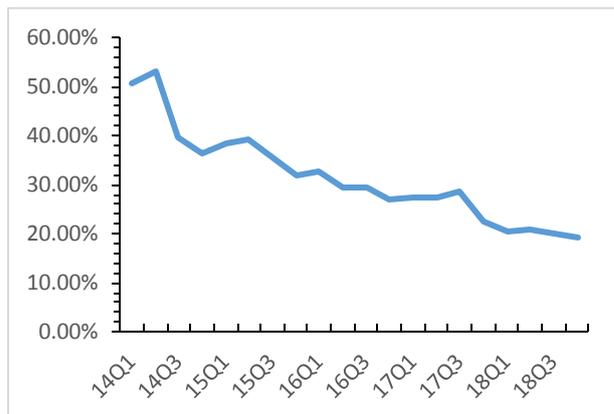
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 北新建材毛利率变化(%)



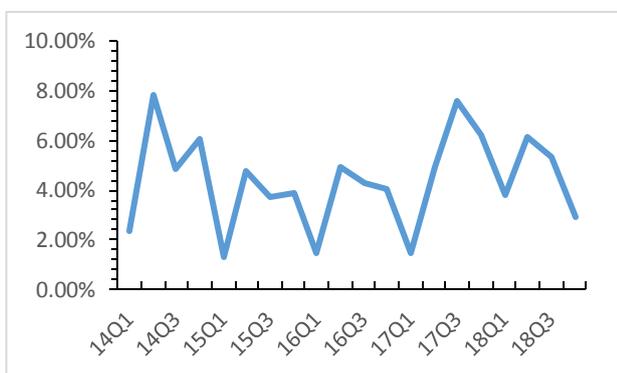
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 2: 北新建材资产负债率变化(%)



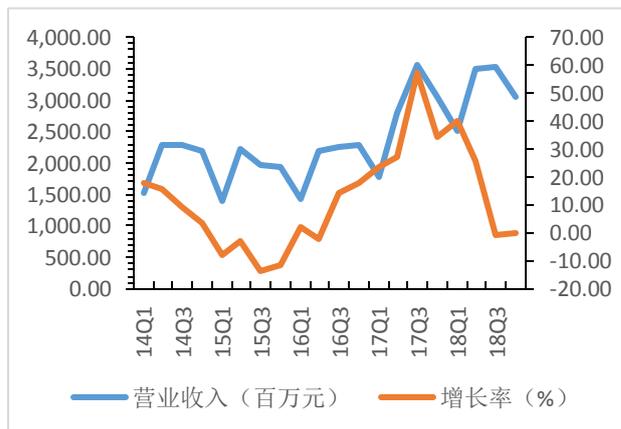
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 3: 北新建材单季度净资产收益率变化(%)



资料来源: wind, 东兴证券整理

图 4: 北新建材单季度营业收入



资料来源: wind, 东兴证券整理

公司盈利预测表

资产负	单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5530.77	5651.86	5009.56	5360.95	5477.73	营业收入	11164.34	12564.91	14172.90	14898.91	16437.88				
货币资金	614.00	489.99	566.92	781.66	657.52	营业成本	7007.91	8127.56	9114.15	9571.54	10541.09				
应收账款	97.11	79.74	90.63	95.27	105.11	营业税金及附	155.26	179.82	209.76	220.50	243.28				
其他应收	114.58	72.35	81.61	85.79	94.65	营业费用	343.83	380.35	408.18	429.09	473.41				
预付款项	311.62	144.66	190.23	238.08	290.79	管理费用	774.34	587.64	1062.97	1117.42	1232.84				
存货	1259.56	1278.75	1434.54	1506.53	1659.14	财务费用	94.27	36.24	87.02	60.60	72.53				
其他流动	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	26.00	5.30	5.30	5.30	5.30				
非流动资	10579.91	12256.18	14234.51	16969.13	21343.11	公允价值变动	(6.08)	3.49	3.50	3.50	3.50				
长期股权	122.38	170.53	170.53	170.53	170.53	投资净收益	48.96	82.80	82.80	82.80	82.80				
固定资产	7330.16	7589.84	10927.02	13342.91	16805.87	营业利润	2740.86	3029.83	3371.82	3580.76	3955.73				
无形资产	1621.49	1688.90	1520.01	1351.12	1182.23	营业外收入	78.99	53.06	53.10	79.00	79.00				
其他非流	104.21	199.01	199.01	199.01	199.01	营业外支出	130.87	267.65	268.00	131.00	131.00				
资产总计	16110.68	17908.04	19244.07	22330.09	26820.84	利润总额	2688.98	2815.25	3156.92	3528.76	3903.73				
流动负债	2896.49	2313.33	1850.46	1662.31	2548.95	所得税	334.09	334.58	378.83	423.45	468.45				
短期借款	800.10	891.00	299.51	0.00	717.23	净利润	2354.90	2480.67	2778.09	3105.31	3435.28				
应付账款	725.59	784.86	881.45	925.69	1019.45	少数股东损益	10.91	14.69	14.45	16.15	17.86				
预收款项	131.42	166.42	194.77	260.32	332.65	归属母公司净	2343.99	2465.98	2763.64	3089.16	3417.42				
一年内到	579.89	28.67	28.67	28.67	28.67	EBITDA	3276.38	3538.60	4246.09	4613.97	5225.43				
非流动负	718.52	1155.80	564.28	564.28	564.28	EPS (元)	1.31	1.46	1.64	1.83	2.02				
长期借款	287.47	534.40	534.40	534.40	534.40	主要财务比									
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E				
负债合计	3615.01	3469.13	2414.74	2226.59	3113.23	成长能力									
少数股东	80.22	156.02	170.47	186.62	204.48	营业收入增长	36.88%	12.55%	12.80%	5.12%	10.33%				
实收资本	1788.58	1689.51	1689.51	1689.51	1689.51	营业利润增长	63.60%	10.54%	11.29%	6.20%	10.47%				
资本公积	3042.06	3141.13	3141.13	3141.13	3141.13	归属于母公司	100.16%	5.20%	12.07%	11.78%	10.63%				
未分配利	7032.13	8873.29	11609.30	14667.57	18050.81	获利能力									
归属公	12415.45	14282.89	17043.46	20132.62	23550.04	毛利率(%)	37.23%	35.32%	35.69%	35.76%	35.87%				
负债和所	16110.68	17908.04	19244.07	22330.09	26820.84	净利率(%)	21.00%	19.63%	19.50%	20.73%	20.79%				
现金流						总资产净利润		14.62%	13.85%	14.15%	13.77%				
						ROE(%)	18.88%	17.27%	16.22%	15.34%	14.51%				
经营活动	2668.57	2528.90	3460.26	4032.23	4552.48	偿债能力									
净利润	2354.90	2480.67	2778.09	3105.31	3435.28	资产负债率	22.44%	19.37%	12.30%	9.88%	11.59%				
折旧摊销	441.25	472.52	8.64	972.61	1197.17	流动比率	1.91	2.44	2.71	3.23	2.15				
财务费用	(94.27)	(36.24)	(87.02)	(60.60)	(72.53)	速动比率	1.47	1.89	1.93	2.32	1.50				
应付账款	92.36	59.27	96.60	44.24	93.77	营运能力									
预收账款	48.92	35.00	28.35	65.56	72.33	总资产周转率	0.73	0.74	0.76	0.72	0.67				
投资活动	(1129.85)	(2894.06)	(2515.16)	(3457.37)	(5321.32)	应收账款周转	108.33	142.09	166.38	160.29	164.06				
公允价值	(6.08)	3.49	3.50	3.50	3.50	应付账款周转	10.31	10.76	10.94	10.59	10.84				
长期股权	(16.96)	48.15	(0.00)	0.00	0.00	每股指标(元)									
投资收益	48.96	82.80	82.80	82.80	82.80	每股收益(最	1.31	1.46	1.64	1.83	2.02				
筹资活动	(75.16)	241.15	(868.17)	(360.11)	644.70	每股净现金流	(0.12)	(0.03)	0.05	0.13	(0.07)				
应付债券	(500.00)	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	6.94	8.45	10.09	11.92	13.94				
长期借款	70.33	246.93	0.00	0.00	0.00	估值比率									
普通股增	0.00	(99.07)	0.00	0.00	0.00	P/E	16.03	14.40	12.85	11.50	10.39				
资本公积	(0.19)	99.07	0.00	0.00	0.00	P/B	3.03	2.49	2.08	1.76	1.51				
现金净增	1463.56	(124.01)	76.92	214.74	(124.15)	EV/EBITDA	11.80	10.31	8.43	7.65	6.92				

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。2017年上半年东方新财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第21名、建筑材料行业分析师第2名，建筑装饰行业第1名。2017年东方新财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第32名、建筑材料行业分析师第3名，建筑装饰行业第1名。2017年（暨2016年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业选股最佳分析师第一名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第5名入围。2017年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第5名入围。2018年获今日投资“天眼”中国最佳分析师建筑材料盈利预测最准确分析师和唯一的三年五星级分析师。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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，我们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。