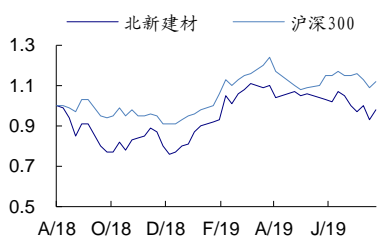


证券研究报告—动态报告
建材
其他建材 II
北新建材(000786)
买入
2019 年中报点评

(维持评级)

2019 年 08 月 20 日

一年该股与沪深 300 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)	29,347/24,561
上证综指/深圳成指	2,883/9,329
12 个月最高/最低(元)	21.75/12.79

相关研究报告:

《北新建材-000786-2018 年年报点评: 盈利略有承压, 看好公司长期成长》——2019-03-20
 《北新建材-000786-2018 年半年报点评: 盈利水平维持高位, 业绩持续稳增可期》——2018-08-20
 《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

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

证券分析师: 陈颖

电话:
 E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090002

联系人: 冯梦琪

电话:
 E-MAIL: fengmq@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
底部已现, 盈利有望逐步回稳
● 受诉讼案相关费用影响, 业绩同比下滑转亏

2019H1 公司实现营业收入 60.38 亿元, 同比增长 0.84%, 实现归母净利润-6.91 亿元, 同比下降 153.24%, 扣非归母净利润 10.98 亿元, 同比下滑 11.61%, EPS 为-0.409 元/股; 其中 Q2 单季度实现营业收入 36.12 亿元, 同比增长 3.47%, 归母净利润-10.19 亿元, 同比下滑 226.15%, 主因子公司泰山石膏拟与美国石膏板诉讼多区合并诉讼案多数原告达成全面和解, 并一次性计入预计负债, 导致同期净利润减少 17.94 亿元。公司预计 1-9 月实现归母净利润 3500-5000 万元, 上年同期为 20.43 亿元, 同比下滑 97.55%-98.29%, 其中 Q3 单季度实现归母净利润 7.26-7.41 亿元, 上年同期为 7.44 亿元, 同比下降 0.4%-2.41%。

● 收入增速转正, 毛利率环比改善

2019H1 公司收入与上年同期略有增长, 其中石膏板收入为 50.75 亿元, 同比下滑 3.29%, 占营业收入比重为 84.6%, 主要受石膏板价格下滑拖累影响; 分季度来看, Q1、Q2 单季度收入分别为 24.27 亿元和 36.12 亿元, 同比增长 -2.83%和 3.47%。公司综合毛利率为 33.18%, 同比下滑 2.86 个百分点, 石膏板毛利率 35.23%, 同比下滑 2.84 个百分点, 其中 Q1、Q2 单季度综合毛利率分别为 30.07%和 35.45%, 环比大幅改善。

● 全球化布局稳步推进, 强化核心业务护城河

报告期, 30 亿平方米石膏板产能规划稳步推进, 截至 2019H1 公司产能达 27 亿平方米, 并制定新一轮全球石膏板布局发展规划, 计划将全球业务产能扩大至 50 亿平方米左右, 其中国内至 40 亿平方米左右, 并配套进行 50 万吨龙骨产能布局, 进一步强化和巩固公司核心业务护城河。8 月 20 日, 公司公告拟在内蒙古建设 3500 万平米石膏板生产线, 并在坦桑尼亚和乌兹别克斯坦分别建设 1500 万平米和 4000 万平米石膏板生产线, 全球化产能布局持续稳步推进。

● 最坏时候已经过去, 盈利有望逐步回稳, 维持“买入”评级。

公司作为石膏板龙头, 技术、规模、渠道和品牌等优势明显, 受益于装配式建筑持续推进及住宅装修和隔墙装饰领域的推广应用, 未来增长空间大, 随着产能布局持续推进, 市占率有望进一步提升。考虑到诉讼全面和解, 最坏的时候已经过去, 未来盈利有望逐步企稳, 看好公司长期成长, 预计 19-21 年 EPS 分别为 0.42/1.63/1.82 元/股, 对应 PE 为 41.4/10.7/9.5x, 维持“买入”评级。

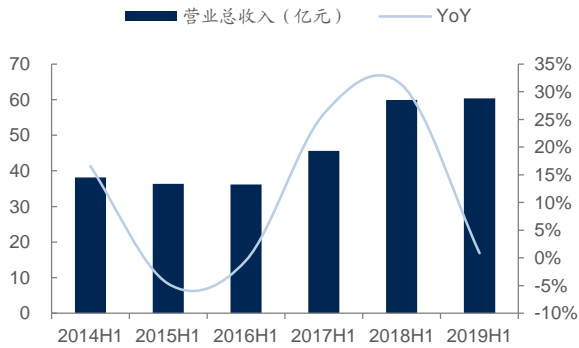
● 风险提示: 地产投资超预期下滑; 供给侧和环保严控低于预期。
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,164	12,565	13,093	13,904	15,114
(+/-%)	36.9%	12.5%	4.2%	6.2%	8.7%
净利润(百万元)	2344	2466	709	2754	3076
(+/-%)	100.2%	5.2%	-71.2%	288.3%	11.7%
摊薄每股收益(元)	1.31	1.46	0.42	1.63	1.82
EBIT Margin	25.8%	26.2%	23.0%	25.5%	26.0%
净资产收益率(ROE)	18.9%	17.3%	4.8%	16.1%	15.8%
市盈率(PE)	13.3	11.9	41.4	10.7	9.5
EV/EBITDA	10.4	8.7	9.5	7.9	7.3
市净率(PB)	2.50	2.05	1.98	1.72	1.50

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

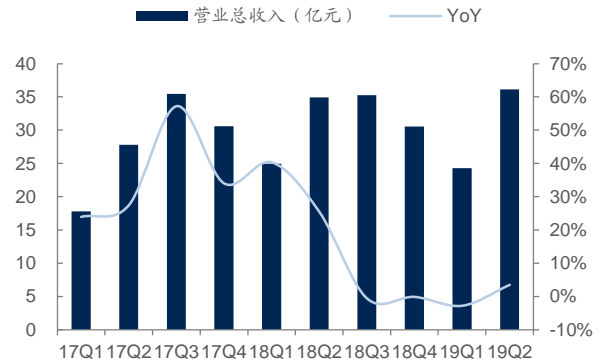
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 北新建材营业收入及增速



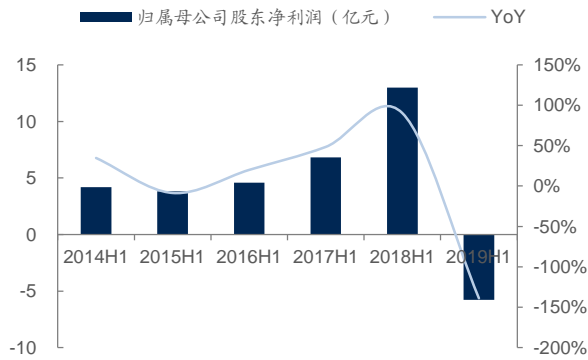
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 北新建材单季营业收入及增速



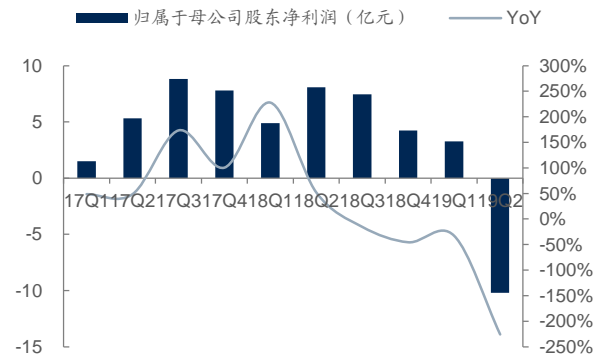
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 北新建材归母净利润及增速



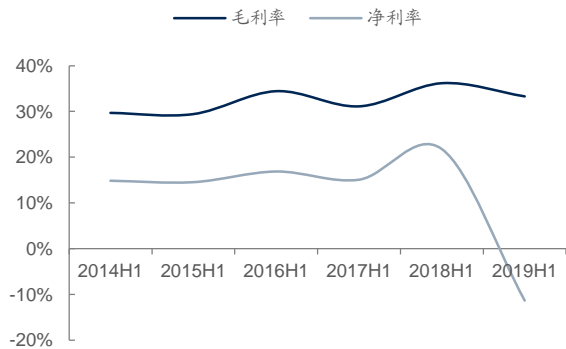
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 北新建材单季归母净利润及增速



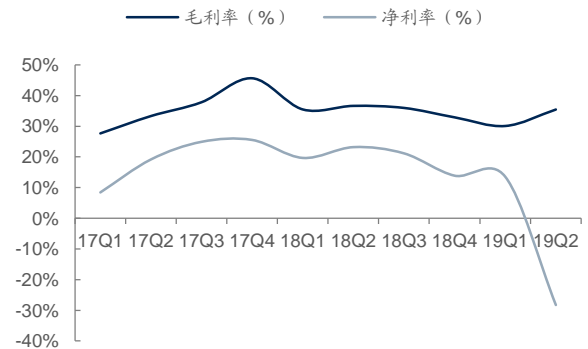
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 北新建材毛利率、净利率变化情况



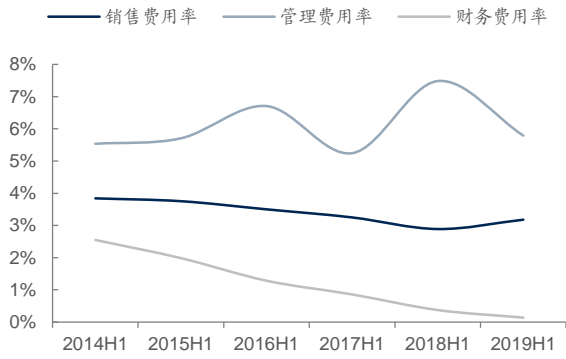
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 北新建材单季度毛利率、净利率变化情况



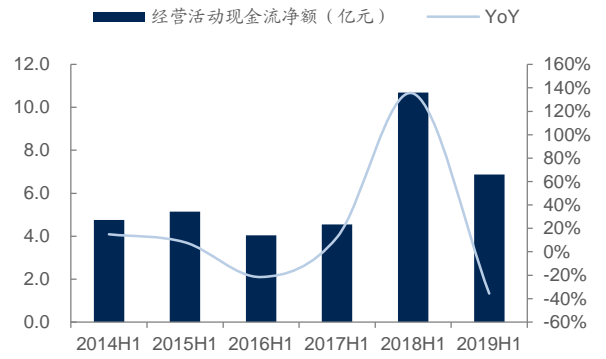
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 北新建材三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 北新建材经营性净现金流及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	490	500	820	1832	营业收入	12565	13093	13904	15114
应收款项	290	287	320	365	营业成本	8128	8746	9010	9749
存货净额	1279	1234	1270	1383	营业税金及附加	180	183	181	196
其他流动资产	1103	1835	1585	1920	销售费用	380	419	431	453
流动资产合计	5652	6345	6484	7991	管理费用	588	735	735	793
固定资产	9893	10903	12113	13695	财务费用	36	45	40	47
无形资产及其他	1689	1721	1769	1833	投资收益	83	0	0	0
投资性房地产	504	504	504	504	资产减值及公允价值变动	(2)	0	0	0
长期股权投资	171	186	218	242	其他收入	(304)	(360)	(360)	(360)
资产总计	17908	19660	21088	24265	营业利润	3030	2605	3148	3516
短期借款及交易性金融负债	920	1810	880	1320	营业外净收支	(215)	(1794)	0	0
应付款项	812	914	950	1045	利润总额	2815	811	3148	3516
其他流动负债	581	692	672	742	所得税费用	335	97	378	422
流动负债合计	2313	3416	2503	3107	少数股东损益	15	4	16	18
长期借款及应付债券	534	534	534	534	归属于母公司净利润	2466	709	2754	3076
其他长期负债	621	703	838	947					
长期负债合计	1156	1237	1373	1481	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3469	4653	3875	4589	净利润	2466	709	2754	3076
少数股东权益	156	157	160	163	资产减值准备	(21)	2	1	1
股东权益	14283	14850	17053	19513	折旧摊销	473	555	657	735
负债和股东权益总计	17908	19660	21088	24265	公允价值变动损失	2	0	0	0
					财务费用	36	45	40	47
关键财务与估值指标					营运资本变动	1001	(388)	334	(220)
					其它	31	(1)	2	2
每股收益	1.46	0.42	1.63	1.82	经营活动现金流	3952	877	3748	3593
每股红利	0.42	0.08	0.33	0.36	资本开支	(1863)	(1600)	(1915)	(2382)
每股净资产	8.45	8.79	10.09	11.55	其它投资现金流	(1306)	0	0	0
ROIC	22%	19%	21%	21%	投资活动现金流	(3218)	(1616)	(1947)	(2406)
ROE	17%	5%	16%	16%	权益性融资	75	0	0	0
毛利率	35%	33%	35%	36%	负债净变化	247	0	0	0
EBIT Margin	26%	23%	26%	26%	支付股利、利息	(711)	(142)	(551)	(615)
EBITDA Margin	30%	27%	30%	31%	其它融资现金流	(6)	890	(930)	440
收入增长	13%	4%	6%	9%	融资活动现金流	(858)	749	(1481)	(175)
净利润增长率	5%	-71%	288%	12%	现金净变动	(124)	10	320	1012
资产负债率	20%	24%	19%	20%	货币资金的期初余额	614	490	500	820
息率	2.4%	0.5%	1.9%	2.1%	货币资金的期末余额	490	500	820	1832
P/E	11.9	41.4	10.7	9.5	企业自由现金流	2509	1215	2198	1584
P/B	2.1	2.0	1.7	1.5	权益自由现金流	2750	2066	1233	1983
EV/EBITDA	8.7	9.5	7.9	7.3					

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