

## 建材行业

报告原因：公司年报披露

2010年03月25日

市场数据：2010年03月24日

收盘价(元)	16.9
一年内最高/最低(元)	18.92/9.84
市净率	4.34
市盈率	30
流通A股市值(百万元)	9717

基础数据：2009年12月31日

每股净资产(元)	3.89
资产负债率%	54.39
总股本/流通A股(百万)	575/575
流通B股/H股(百万)	-/-

### 相关研究

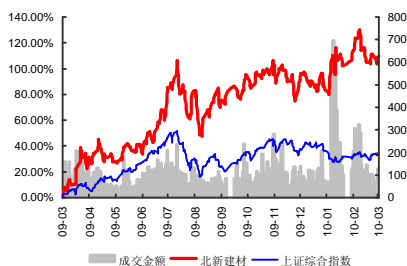
### 分析师

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

公司股价与上证综合指数比较



### 联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyj\_fzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 北新建材 (000786)

业绩超预期 未来三年进入高速增长期

买入

调高评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

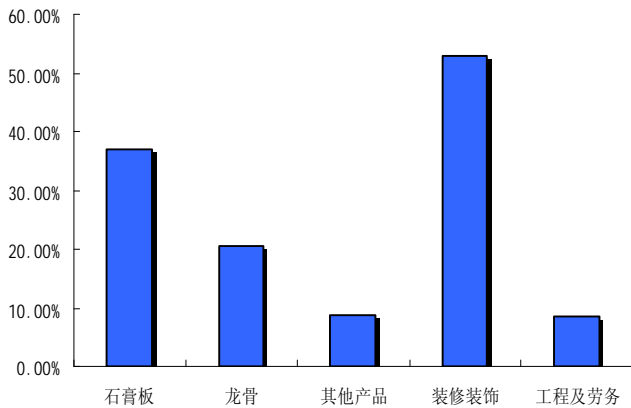
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	24.9	-20.6	2.4	19.6	0.42	11.36	12.37	40
2009A	32.7	31.2	3.2	33.77	0.56	16.23	14.37	30
2010E	36.26	10.74	4.14	28.7	0.72	17.52	15.61	23
2010E	47.67	31.43	6.07	46.76	1.06	17.99	18.64	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

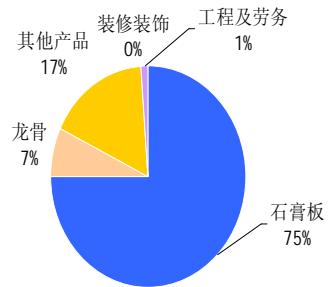
### 投资要点：

- 业绩超过我们预期 12%。2009 年公司实现营业收入 32.75 亿元，同比增长 31.2%，实现归属于母公司净利润 3.21 亿元，同比增 33.77%，扣除非经常损益后的净利润增长 109.9%，综合毛利率达到 30.91%，比 2008 年提高 8.7 个百分点，实现每股收益 0.56 元，超过我们预期 (0.5 元) 12%。
- 公司业绩增长主要来源于石膏板业务盈利的大幅上升。截止 2009 年底，公司投产的石膏板产能已经达到年产 7.2 亿平方米，比 2008 年增加 1.6 亿平米，增长幅度 30%，贡献销售收入 24.17 亿元，同比增加 87.26%，占到公司总收入比重 74.82%，比上年提高 2.4 个百分点，而由于原材料采购价格下降和新增生产线投产更加接近销售市场物流成本的降低使得公司产品销售毛利率大幅提高 11.3% 升至 36.92%。
- 公司费用控制良好，三年净利润率累计上升 6 个百分点。公司生产石膏板所用的石膏来自火电厂烟气脱硫后的工业废弃物——脱硫石膏，成本低廉，多数生产线建在火电厂附近，节约了原材料采购成本和销售成本。2009 年公司销售费用率降至 5.84%，比上年降低 0.4 个百分点，不仅如此，管理费用率降至 5.9%，比上年降低 0.5 个百分点，全部期间费用率 13.93%，比上年降低 1.4 个百分点，成本费用下降必将带来净利率提升，净利率从 2007 年的 8.1% 上升到 2009 年的 14.15%，三年累计提高 6 个百分点。
- 公司纸面石膏板产能驶入快速扩张通道 新型建材产品前景广阔。公司作为亚洲最大的石膏板产业集团，近几年公司石膏板产能驶入快速扩张通道，从 2007 年的 4 亿平米到 2009 年的 7.2 亿平米，复合增长率超过 30%，加之在建的生产线产能已经达到 10.39 亿平米，提前一年实现了 10 亿平米的目标。纸面石膏板具有轻质、防火、隔声、节能环保等特征，属绿色建材，国外已经普遍使用在住宅装修上，而国内更多用于公共建筑上，国内住宅装修将有相当大的使用空间。
- 盈利预测和评级。随着纸面石膏板在住宅装修市场的打开，公司计划要到 2012 年产能达到 15 亿平米，未来 3 年将进入高速增长期，我们预计 2010-2012 年销量为 5.5/7.4/10.5 亿平米，实现营业收入 36.26/47.67/66.67 亿元，净利润 4.14/6.07/8.7 亿元，每股收益 0.72/1.06/1.52 元，复合增长率 45%，PE 为 23 倍/16 倍/11 倍，给予公司股价“买入”评级。

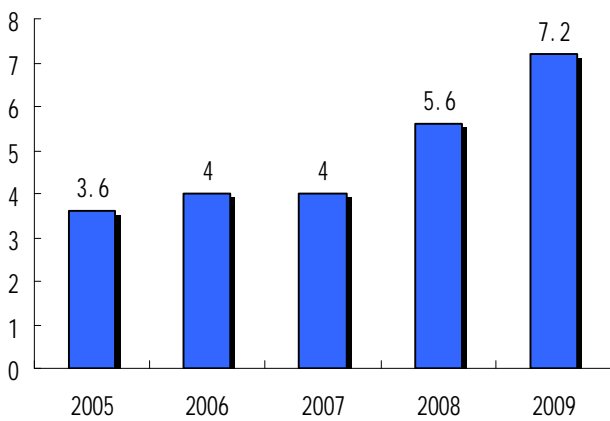
2009 年公司各项产品毛利率



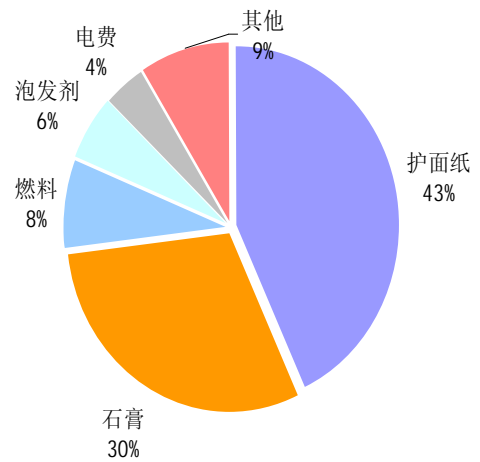
2009 年公司各项产品所占收入比重



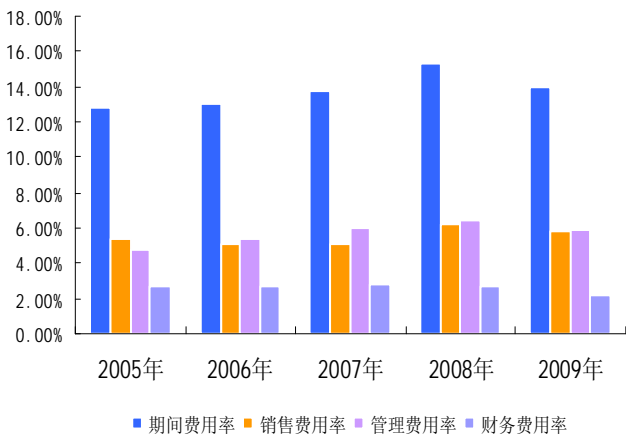
公司石膏板年产能变化



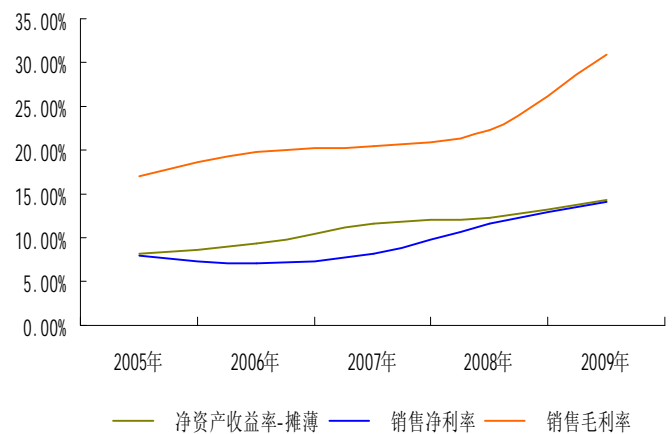
石膏板成本构成占比



公司期间费用控制情况



销售毛利率、净利润和 ROE 变化



	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
石膏板收入	173725.80	241739.39	330000.00	444000.00	630000.00
产能(亿平米)	56000.00	72000.00	100000.00	120000.00	150000.00
产量	31586.51	40289.90	55000.00	74000.00	105000
单价	5.50	6.00	6.00	6.00	6.00
毛利率	25.69%	36.90%	34.00%	33.00%	33.00%
	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
收入增长率	-20.59%	31.20%	10.74%	31.43%	39.02%
净利润增长率	19.06%	33.77%	28.70%	46.76%	43.37%
毛利率	22.29%	30.91%	31.80%	31.96%	32.25%
销售费用率	6.21%	5.84%	5.50%	5.50%	5.50%
管理费用率	6.42%	5.90%	5.91%	5.90%	5.90%
财务费用率	2.68%	2.18%	2.60%	2.30%	2.00%

2010-2012年盈利预测表(单位:万元)

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
一、营业总收入	249,614.52	327,502.80	362688.45	476688.45	662688.45
二、营业总成本	234,312.05	274,695.40	299,148.92	390,924.14	539,540.27
营业成本	193,973.38	226,271.39	247359.61	324330.76	448950.76
营业税金及附加	632.67	884.89	979.26	1287.06	1789.26
销售费用	15,512.08	19,129.88	19947.86	26217.86	36447.86
管理费用	16,034.68	19,327.80	21432.29	28124.62	39098.62
财务费用	6,696.32	7,155.29	9429.90	10963.83	13253.769
资产减值损失	1,462.92	1,926.15	0.00	0.00%	0.00%
三、其他经营收益	13062.26	348.00	0.00	0	0
公允价值变动净收益		0.00	0.00		
投资净收益	13,062.26	348	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	28,364.72	53155.40	63539.53	85764.31	123148.18
加:营业外收入	4,227.84	3,010.40	2207.00	4290.19	5964.19
减:营业外支出	415.02	1,854.94	0.00	0	0
五、利润总额	32,177.55	54310.86	65746.53	90054.51	129112.37
减:所得税	3,044.55	7,975.89	6574.65	9005.45	12911.24
六、净利润	29,133.00	46334.97	59171.88	81049.06	116201.14
减:少数股东损益	5,074.79	14,151.79	17751.56	20262.264	29050.28
归属于母公司所有者的净利润					
利润	24,058.21	32183.18	41420.32	60786.79	87150.85
EPS	0.42	0.56	0.72	1.06	1.52

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。