

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_强烈推荐, 长期_A

节能建材龙头保持高速发展

——北新建材(000786)年报点评

核心观点

1.09年业绩略好于预期。公司09年实现营业收入32.75亿元,同比增长31.2%,实现归属母公司净利润3.22亿元,同比增长33.77%,全面摊薄EPS0.56元,扣除非经常损益EPS0.536元。业绩略好于我们EPS0.55元的预期。

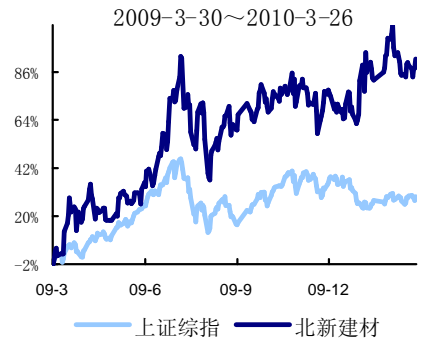
2.行业龙头继续领跑。截至09年末期末,公司的石膏板业务规模达到年产7.2亿平方米左右,位居亚洲第一;公司的矿棉板业务规模达到年产1,600万平方米,位居国内第一;公司的轻钢龙骨业务规模达到年产65,000吨,位居国内第一。截至2009年底,公司已投产、试产和已签约在建的纸面石膏板生产线合计达到43条,业务规模达到10.39亿平米。公司提前实现10年产能布局达到10亿平方米的计划,扩张速度加快,产能规模继续领跑行业。

3.石膏板产销率、毛利率继续提高。09年公司突出了以石膏板为主业的发展战略,加快了石膏板产业基地建设,新建石膏板生产线相继投产,同时通过积极开拓新兴市场和细分市场,进行深耕细作,使得石膏板销量大幅增长。2009年公司毛利率水平达到30.9,同比增加8.6个百分点。主业石膏板的毛利率达到了36.9%历史新高,比去年同期大幅提高11.23个百分点。毛利率提高的主要原因主要有:一是由于金融危机影响,本年度石膏板的原燃材料采购价格较去年有所降低;二是由于产销基地接近市场,导致石膏板的物流成本有所降低;三是公司新投产石膏板生产线加大节能降耗的措施,由于产品单耗降低导致制造成本降低。

4.管理能力加强,三项费用率保持下降。公司三项费用率13.9%,同比降1.4个百分点。其中销售费用同比减少23.32%,管理费用同比减少20.54%,财务费用同比减少6.85%。公司三项费用率下降主要得益于公司按照“五化”(即一体化、模式化、流程化、制度化、数字化)+KPI管理模式的要求,稳步推进项目建设和生产经营管理工作,管理水平稳步提高。

5.盈利预测与投资评级。我们估计公司2010、2011、2012年的EPS分别为0.79、1.05、1.39元,同比增长41%、33%、32%。给予公司“短期_强烈推荐,长期_A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	57515.00
流通A股(万股)	57508.64
52周内股价区间(元)	8.17-18.92
总市值(亿元)	99.44
总资产(亿元)	59.94
每股净资产(元)	3.89
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	3275	4379	5603	7673
同比增速(%)	31%	34%	28%	37%
净利润(百万)	322	456	602	800
同比增速(%)	34%	42%	32%	33%
EPS(元)	0.56	0.79	1.05	1.39
P/E	30.88	21.89	16.47	12.44

研究员: 邹文军

电话: 010-84183240

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号: S0940209040125

联系人: 傅浩

电话: 010-84183227

Email: fuhao@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

附表：公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	2038	2999	3293	4916	营业收入	3275	4379	5603	7673
现金	651	817	1064	1471	营业成本	2263	3131	3960	5424
应收账款	238	631	433	912	营业税金及附加	9	11	15	20
其它应收款	66	283	108	361	营业费用	191	250	332	447
预付账款	391	411	426	607	管理费用	193	267	344	464
存货	681	801	1222	1515	财务费用	72	115	128	125
其他	11	56	41	49	资产减值损失	19	20	18	19
非流动资产	3956	4399	4655	4938	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	212	248	237	232	投资净收益	3	76	70	50
固定资产	2768	3273	3661	3945	营业利润	532	661	877	1225
无形资产	379	471	535	608	营业外收入	30	34	34	34
其他	597	407	222	153	营业外支出	19	11	11	14
资产总计	5994	7398	7949	9854	利润总额	543	685	900	1245
流动负债	2818	3855	3870	4934	所得税	80	95	114	171
短期借款	1384	2611	2370	3077	净利润	463	590	786	1074
应付账款	357	461	631	825	少数股东损益	142	134	184	275
其他	1077	783	870	1032	归属母公司净利润	322	456	602	800
非流动负债	442	289	109	-19	EBITDA	752	938	1200	1572
长期借款	358	218	24	-99	EPS (元)	0.56	0.79	1.05	1.39
其他	84	71	85	80					
负债合计	3260	4144	3979	4916	主要财务比率				
少数股东权益	494	629	813	1088		2009A	2010E	2011E	2012E
股本	575	575	575	575	成长能力				
资本公积金	507	507	507	507	营业收入	31.2%	33.7%	28.0%	37.0%
留存收益	1157	1543	2074	2768	营业利润	87.4%	24.4%	32.7%	39.7%
归属母公司股东权益	2239	2626	3156	3850	归属母公司净利润	33.8%	41.6%	32.1%	32.9%
负债和股东权益	5994	7398	7949	9854	获利能力				
					毛利率	30.9%	28.5%	29.3%	29.3%
					净利率	9.8%	10.4%	10.7%	10.4%
					ROE	14.4%	17.3%	19.1%	20.8%
					ROIC	13.9%	13.3%	16.8%	18.5%
					偿债能力				
					资产负债率	54.4%	56.0%	50.1%	49.9%
					净负债比率	55.71%	72.29%	65.43%	63.66%
					流动比率	0.72	0.78	0.85	1.00
					速动比率	0.48	0.57	0.53	0.69
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.65	0.73	0.86
					应收帐款周转率	14	10	11	11
					应付帐款周转率	7.44	7.66	7.25	7.45
					每股指标(元)				
					每股收益	0.56	0.79	1.05	1.39
					每股经营现金	1.37	-0.46	2.09	1.00
					每股净资产	3.89	4.57	5.49	6.69
					估值比率				
					P/E	30.20	21.34	16.15	12.16
					P/B	4.34	3.70	3.08	2.52
					EV/EBITDA	14.81	11.88	9.29	7.09

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			