

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持:短期\_强烈推荐,长期\_A

## 经营情况依然良好, 目前股价已具备估值优势

### ——北新建材(000786)一季报点评

#### 核心观点

**1、收入增长符合预期, 但利润增长略显平淡。**公司一季度实现收入 7.11 亿元, 同比增长 34%, 营业利润 5218 万元, 同比增长 59%。归属于母公司的净利润为 2522 万元, 折合 EPS0.04 元, 同比增长 23.5%。收入和营业利润的增长符合市场预期, 但利润增长略显平淡。

**2、淡季不淡, 销售情况依然良好。**公司一季度收入仍然保持了较高的增长速度, 这显示公司的产品销售情况依然良好, 这在一季度的相对淡季显得难能可贵。在销售增长的同时, 一季度公司的销售毛利率为 26.5%, 环比去年四季度下降约 9 个百分点, 但和去年同期相比, 毛利率依然上升 2 个百分点。毛利率环比下降的原因主要是原材料成本一季度出现了上涨, 公司产品的销售价格也略有下降。由于公司产品价格变动一般会慢于原材料价格的上涨, 并且公司产品具备一定的垄断优势, 具有向下转移原材料价格上涨的能力, 我们认为原材料对产品毛利率的影响会越来越小。

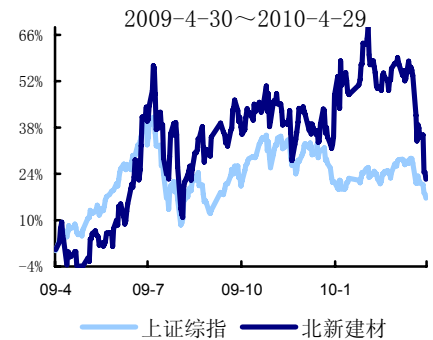
**3、所得税和少数股东权益增加拖累利润增长。**由于 09 年同期公司的税基定的很低, 所得税基数太小, 导致公司一季度的所得税比去年同期出现大幅度增长。另外, 公司少数股东权益同比增长 67%, 大幅高于收入的增速。这两方面原因导致公司的净利润增速略显平淡。

**4、我们认为房地产调控对公司产品需求影响有限。**公司产品石膏板目前主要的市场在公装市场, 家装市场的份额低于 20%, 而调控政策对公共建筑的开工影响不大。石膏板家装市场的应用目前处于开拓阶段, 市场开拓的情况主要取决于国家建筑节能法规相关政策的推进程度以及公司对产品的宣传力度。我们预计公共建筑的平稳增长以及翻修需求将使得对石膏板的需求仍然保持旺盛。

**5、近期股价的调整使得公司已经具备估值优势。**受房地产政策调控的影响, 公司股价近期出现了比较大的调整, 目前的股票价格对应 10 年的 PE 为 17 倍。我们认为公司估值已经具备优势, 值得长期关注。

**6、盈利预测与投资评级。**我们暂时维持公司的盈利预测, 预计 2010、2011、2012 年的 EPS 分别为 0.79、1.05、1.39 元, 维持公司“短期\_强烈推荐, 长期\_A”的投资评级, 在操作上建议短期等待市场消化地产调控的心理影响后再介入。

#### 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)	9.89-18.92
总市值(亿元)	78.05
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

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-北新建材(000786):节能建材龙头保持高速发展》  
2010-03-29

#### 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	24.23	17.18	12.92	9.76

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
<b>流动资产</b>	2038	2999	3293	4916	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	5994	7398	7949	9854	<b>利润总额</b>	543	685	900	1245
<b>流动负债</b>	2818	3855	3870	4934	所得税	80	95	114	171
短期借款	1384	2611	2370	3077	<b>净利润</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	322	456	602	800
<b>非流动负债</b>	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					
<b>负债合计</b>	3260	4144	3979	4916					
少数股东权益	494	629	813	1088					
股本	575	575	575	575					
资本公积金	507	507	507	507					
留存收益	1157	1543	2074	2768					
归属母公司股东权益	2239	2626	3156	3850					
<b>负债和股东权益</b>	5994	7398	7949	9854					

现金流量表				
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	785	-264	1202	577
净利润	463	590	786	1074
折旧摊销	149	162	195	222
财务费用	72	115	128	125
投资损失	-3	-76	-70	-50
营运资金变动	85	-1035	143	-795
其它	20	-19	20	1
<b>投资活动现金流</b>	-724	-565	-363	-465
资本支出	654	379	456	424
长期投资	-111	127	-72	6
其他	-182	-58	21	-35
<b>筹资活动现金流</b>	130	994	-591	295
短期借款	-1	1227	-241	708
长期借款	-33	-141	-194	-122
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	11	0	0	0
其他	153	-92	-156	-290
<b>现金净增加额</b>	191	165	247	407

主要财务比率				
	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	31.2%	33.7%	28.0%	37.0%
营业利润	87.4%	24.4%	32.7%	39.7%
归属母公司净利润	33.8%	41.6%	32.1%	32.9%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	24.64	17.47	13.14	9.93
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	xuwei hong@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	吴焯	策略研究	wuxuan@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	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
刘芬	机械	liufen@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
陈薇	衍生产品	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