

其他建材

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 王海青

S0960110080404

0755-82026839

wanghaiqing@cjis.cn

6-12个月目标价: 17.00元

当前股价: 14.33元

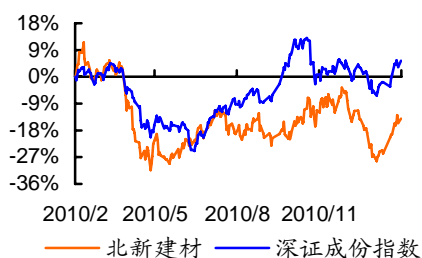
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12473.33
总股本(百万)	575
流通股本(百万)	575
流通市值(亿)	82
EPS (TTM)	0.66
每股净资产(元)	4.75
资产负债率	54.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
北新建材	15.84	-2.72	5.91
深证成份指数	7.16	1.38	12.47



相关报告

《北新建材-产能集中释放, 石膏板龙头优势明显》2010-11-15

北新建材

000786

推荐

继续扩张中西部产能, 全国布局进一步完善

公司今日发布投资公告, 公司及其子公司将在河南新乡、安徽淮南、重庆、贵州福泉及四川什邡新建5条脱硫石膏板线及配套龙骨线。

投资要点:

- 今明两年石膏板产能将达12.5亿及13.8亿m², 增速维持10%以上。公司近年来产能扩张积极, 过去五年产能复合增速达到48%, 2010年底石膏板已达到10亿m²规模。本次公告的产能共计1.3亿m², 预计将于2012年达产。从目前公司已公告的投资项目计算, 2011年与2012年石膏板产能将达到12.5亿与13.8亿m², 增速为14%与10%。虽然增速有所下降, 但我们认为公司有可能提前达到规划的2015年15亿m²的目标。
- 泰山石膏新增产能略超母公司, 有助毛利率提升。母公司今明两年新增产能为1.2亿m², 而子公司泰山石膏为1.5亿m²。泰山石膏盈利能力较母公司强, 09年其净利率达到17%, 其产能扩张有助于公司毛利率的提升。泰山石膏2009年在净利率中占比接近80%, 未来中低档石膏仍会是公司业绩的最主要来源。
- 新增产能集中于中西部, 全国布局更趋完善。公司近年开始在西南、华南与东北设立生产线, 但其绝大部分产能仍集中于东部。此次5条石膏板线中有4条位于中西部, 这与我们之前判断公司会加大中西部潜力地区开发的预期相符合。未来公司新市场的开拓或更多依靠中西部网点。
- 国内石膏板龙头, 未来市场占有率提升情况有待关注。公司2010年销量约6亿平方米, 市场占有率30%。我们预计未来全国石膏板的需求增速约15%, 公司近几年产能的较快增长对于市场拓展有一定压力。公司计划2015年市占率接近50%, 此目标一定程度上意味着公司需抢占竞争对手的市场, 目标的实现情况有待关注。
- 资金需求量大, 负债率有所上升。公司今年生产线所需资金约为15.5亿元, 其中一半以上将通过银行贷款筹得。目前公司负债率为58.4%, 如果一半资金来自债务, 则负债率为63%, 财务风险有所增加。
- 投资评级: 预计10-12年, 公司的销售收入将由43.9亿增长至69.8亿元, 对应EPS为0.69, 0.88, 1.05元, 给予公司“推荐”的投资评级。
- 风险提示: 风险提示内容: 行业需求增长可能慢于公司产能扩张速度, 公司业绩可能受影响。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3275	4400	6009	6988
同比(%)	31%	34%	37%	16%
归属母公司净利润(百万元)	322	398	508	603
同比(%)	34%	24%	28%	19%
毛利率(%)	30.9%	27.2%	27.4%	27.6%
ROE(%)	14.4%	15.5%	17.0%	17.3%
每股收益(元)	0.56	0.69	0.88	1.05
P/E	25.61	20.71	16.21	13.66
P/B	3.68	3.21	2.75	2.36
EV/EBITDA	13	11	8	7

资料来源: 中投证券研究所

图 1 北新建材产能表

所属公司	地点	生产线	年产能(万平方米)	投资金额(万元)	投产时间
2010年					
广安北新	四川广安	脱硫石膏板	3000	10485.27	2010年3月
武汉北新	湖北武汉	脱硫石膏板	3000	11331.97	2010年5月
泰山石膏	河南偃师	脱硫石膏板	3000	8236	2010年上半年
铜陵泰山	安徽铜陵	脱硫石膏板	3000	8972	2010年上半年
泰山石膏	湖北荆门二线	脱硫石膏板	3000	4931	2010年投产
江津泰山	重庆江津二期	石膏板	3000	3500	2011年
故城北新	河北故城	脱硫石膏板	3000	22000	2011年
故城北新	河北故城	轻钢龙骨	3000吨		未定
江西泰山	江西丰城	脱硫石膏板	3000	7564	2009年8月开工
镇江北新	江苏镇江	脱硫石膏板	6000	13400	2010年底投产
镇江北新	江苏镇江	轻钢龙骨	5000吨		未定
泰山石膏	江苏南通	脱硫石膏板	3000	8968	2010年底投产
太仓北新	太仓二期	脱硫石膏板	3000	10848	2011年
广安北新	四川广安	轻钢龙骨	3000吨		正在建设
2011年及以后					
泰山石膏	宁夏银川	脱硫石膏板	3000	7020	2011年底
泰山石膏	广东惠州	脱硫石膏板	3000	7971	建设中
泰山石膏	河北青县	脱硫石膏板	3000	7645	未开工
平邑北新	山东平邑	脱硫石膏板	3000	8052	2011年初投产
句容北新	江苏句容	脱硫石膏板	3000	13260	建设中
泰山石膏	山东泰安	石膏护面纸	10万吨	24595	奠基开工
本次投资(预计 2012年投产)					
新乡北新	河南新乡	脱硫石膏板	3000	10,897	
新乡北新	河南新乡	轻钢龙骨	3000吨		
淮南北新	安徽淮南	脱硫石膏板	3000	13,053	
淮南北新	安徽淮南	轻钢龙骨	5000吨		
泰山石膏	重庆	脱硫石膏板	2000	2,690	
泰山石膏	贵州福泉	脱硫石膏板	2000	7,657	
泰山石膏	四川什邡	脱硫石膏板	3000	8,937	

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2038	2713	3776	4383	营业收入	3275	4400	6009	6988
现金	651	792	1142	1328	营业成本	2263	3204	4364	5057
应收账款	238	299	418	486	营业税金及附加	9	9	12	14
其它应收款	66	87	121	141	营业费用	191	220	300	349
预付账款	391	561	764	885	管理费用	193	255	353	412
存货	681	955	1301	1508	财务费用	72	80	158	166
其他	11	20	30	35	资产减值损失	19	13	12	13
非流动资产	3956	4839	5115	5646	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	212	212	212	212	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	2768	3834	4191	4724	营业利润	532	618	811	976
无形资产	379	445	505	568	营业外收入	30	50	40	40
其他	597	347	206	142	营业外支出	19	10	10	10
资产总计	5994	7552	8891	10029	利润总额	543	658	841	1006
流动负债	2818	3875	4568	4947	所得税	80	89	114	141
短期借款	1384	2576	2958	3105	净利润	463	569	727	865
应付账款	357	609	829	961	少数股东损益	142	171	219	262
其他	1077	690	781	881	归属母公司净利润	322	398	508	603
非流动负债	442	443	445	445	EBITDA	752	901	1223	1436
长期借款	358	358	358	358	EPS (元)	0.56	0.69	0.88	1.05
其他	84	85	87	87					
负债合计	3260	4318	5013	5393	主要财务比率				
少数股东权益	494	666	885	1147	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	575	575	575	575	成长能力				
资本公积	507	507	507	507	营业收入	31.2%	34.3%	36.6%	16.3%
留存收益	1157	1486	1910	2407	营业利润	87.4%	16.3%	31.2%	20.4%
归属母公司股东权益	2239	2568	2993	3490	归属于母公司净利润	33.8%	23.7%	27.7%	18.7%
负债和股东权益	5994	7552	8891	10029	获利能力				
					毛利率	30.9%	27.2%	27.4%	27.6%
					净利率	9.8%	9.0%	8.5%	8.6%
					ROE	14.4%	15.5%	17.0%	17.3%
					ROIC	13.9%	11.6%	14.2%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率	54.4%	57.2%	56.4%	53.8%
					净负债比率	55.71%	69.69%	67.64%	65.62%
					流动比率	0.72	0.70	0.83	0.89
					速动比率	0.48	0.45	0.54	0.58
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.65	0.73	0.74
					应收账款周转率	12	14	15	13
					应付账款周转率	7.44	6.64	6.07	5.65
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.56	0.69	0.88	1.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.37	0.30	1.30	1.98
					每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.47	5.20	6.07
					估值比率				
					P/E	25.61	20.71	16.21	13.66
					P/B	3.68	3.21	2.75	2.36
					EV/EBITDA	13	11	8	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 6 年证券行业从业经验。

王海青, 中投证券研究所建材行业分析师, 金融学硕士。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434