

建材行业

报告原因：公司年报披露

2010年3月21日

市场数据：2010年3月21日

收盘价（元）	15.4
一年内最高/最低（元）	18.92/11.34
市净率	3.43
市盈率（2011）	15
流通A股市值（百万元）	8885

基础数据：2010年12月31日

每股净资产（元）	4.5
资产负债率%	56.23%
总股本/流通A股（百万）	575/575
流通B股/H股（百万）	-/-

分析师

赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人

张小玲

邮箱：sxzqjfbz@i618.com.cn

电话：0351-8686990

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

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

北新建材 (000786)

增持

毛利率下滑，业绩增长源于量的增加

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
2009A	32.7	31.2	3.2	33.77	0.56	16.23	14.37	27
2010A	43.6	33.4	4.16	29.5	0.72	14.03	16.09	21
2011E	57.03	30.5	5.66	35.9	0.98	13.8	17.94	15
2012E	65.78	15.3	7.32	29.34	1.27	15.6	18.83	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- **2010年净利润增长29.48%**。公司实现营业收入43.69亿元，同比增长33.4%，实现净利润4.17亿元，同比增长29.48%，每股收益0.724。公司分红方案：按每10股派发现金红利1.65元。
- **原燃料成本上涨导致公司毛利率下滑3.9个百分点**。公司2010年综合毛利率27.06%，比2009年下降3.9个百分点，主要由于护面纸及燃料成本上升引起，而公司产品价格没有大的变化。
- **公司收入和盈利增长更多来源于新建生产线投产**。公司近两年产能扩张迅速，2010年公司共有10多条生产线相继投产和试运行，新增产能超过3亿平米，产能扩张幅度超过33%。公司投产6条：在四川广安、湖北武汉、辽宁铁岭及子公司泰山石膏在河南偃师、安徽铜陵、江西丰城等纸面石膏板项目投产，试生产8条：河北古城、江苏太仓二线、山东平邑和江苏镇江及子公司泰山石膏在广东惠州、贵州福泉、宁夏银川、江苏南通等石膏板项目已进入试生产。
- **未来5年公司石膏板产能规模翻一番，做到世界第一**。截止2010年底，公司石膏板产能已经达到10亿平米，位于亚洲第一位，矿棉板产能1600万平米，轻钢龙骨69000吨，位于国内第一位。根据年报中披露的中长期规划，公司未来5年要将石膏板产能扩张至20亿平米，产能规模目标成为世界第一，届时国内市场份额将由35%上升至50%。
- **公司积极拓展向新型房屋拓展**。公司除了纸面石膏板外，公司在新型房屋领域积极拓展，2010年收购三菱商事和北新集团持有的北新房屋部分股权后，持股比例上升至82.5%。2010年北新房屋也完成了在内蒙古、北京密云和平谷完成了轻钢结构别墅整体建设和独栋房屋建设项目，2011年3月签订了提供赞比亚房建工程项目6.63亿元供货合同。
- **盈利预测和投资建议**。我们预计2011/2012年净利润5.66/7.32亿元，每股收益0.98元和1.27元，2011年PE为15倍，PEG为0.44倍，我们认为公司在纸面石膏板领域优势突出，且在积极进军新型房屋领域，给予“增持”评级。
- **风险提示**：原材料价格上涨过快；公用建筑和住宅建筑下降。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告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。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqjfbz@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

表：利润表预测（单位：万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入	249,614.52	327,502.80	436907.68	570293.38	657801.73
二、营业总成本	234,312.05	274,695.40	375,263.71	491,528.85	555,209.54
营业成本	193,973.38	226,271.39	318,683.87	414140.04	465288.05
营业税金及附加	632.67	884.89	500.04	1539.79	1776.06
销售费用	15,512.08	19,129.88	20,170.56	28514.67	36179.09
管理费用	16,034.68	19,327.80	26,629.69	34217.60	38810.30
财务费用	6,696.32	7,155.29	8,140.32	13116.74779	13156.03451
资产减值损失	1,462.92	1,926.15	1,139.23	0.00%	0.00%
三、其他经营收益	13062.26	348.00			
公允价值变动净收益		0.00	0.00		
投资净收益	13,062.26	348	-347.05	0.00	0.00
四、营业利润	28,364.72	53155.40	61296.92	78764.53	102592.18
加：营业外收入	4,227.84	3,010.40	5,183.38	5132.640439	5920.215531
减：营业外支出	415.02	1,854.94	1,208.29	0	0
五、利润总额	32,177.55	54310.86	65272.01	83897.17	108512.40
减：所得税	3,044.55	7,975.89	4,174.40	8389.72	10851.24
六、净利润	29,133.00	46334.97	61097.61	75507.45	97661.16
减：少数股东损益	5,074.79	14,151.79	19,428.20	18876.8636	24415.28957
属于母公司所有者的净利润	24,058.21	32183.18	41669.41	56630.59	73245.87
EPS	0.42	0.56	0.72	0.98	1.27

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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。