

[table_main]
[table_reportdate]
建筑建材

2011年04月29日

公司



公司研究

公司点评

跟踪评级_调低: 短期_推荐, 长期_A

一季度业绩稳步增长, 持续扩张可期

——北新建材(000786)公司一季报点评

核心观点

事件:

北新建材公布 2011 年一季报。公司一季度实现营业收入 9.87 亿, 同比增长 38.71%; 净利润 0.34 亿, 同比增长了 33.37%, EPS0.06 元。基本符合我们的预期。

点评:

- 公司营业收入增长的主要原因是公司产能的扩张和县级市场销售渠道的拓展。**公司从去年开始在全国范围内加大产业布局, 公司以及所属子公司新建的石膏板生产线陆续竣工投产, 产能规模迅速扩大, 从而提高了区域市场的产品供应效率和供应能力, 另外公司也在大力拓展县级市场的销售渠道, 并且受益于建材下乡和保障房等政策, 使得石膏板的销售规模不断扩大, 导致一季度公司营业收入增加。
- 由于原材料价格上升, 公司毛利率有所下降; 公司管理成本控制较好, 三项费用率下降 4.4%。**由于石膏板主要的原材料护面纸和燃煤价格有所上涨导致公司 1 季度毛利率下滑 6.4%至 20.13%, 但公司三项费用率控制的较好, 由去年的 18.67%下降到 14.27%, 并且公司今年一季度的营业外收入达到了 1071 万元, 同比增长了 1609.6%, 所以公司最后的净利率维持在了 5.6%, 同比下降了 0.72%。
- 未来看点在于公司产能的扩张和市场占有率的不断提高。**公司目前 10 亿平方米石膏板产能的布局已经完成, 未来将朝着 20 亿平方米的石膏板产能推进, 实现石膏板业务规模世界第一的战略目标。目前公司的市场占有率约为 35%, 主要的竞争对手是国外的几大石膏板厂商, 然而国外的厂商目前看来并未有扩张新区域的计划, 公司

财务数据与估值

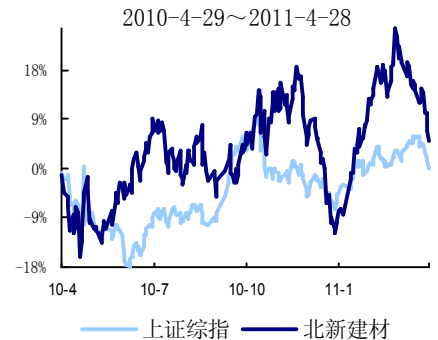
	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	4369	5935	7375	8852
同比增速(%)	33.4%	35.8%	24.3%	20%
净利润(百万)	417	554	695	863
同比增速(%)	29.5%	32.9%	25.5%	24.2%
EPS(元)	0.72	0.96	1.21	1.50
P/E	20	15	12	9

依靠脱硫石膏的出现实现低成本扩张, 预计到 2015 年市场占有率将达到 50%。而从国内石膏板产量和需求的数据来看, 需求端依然保持的稳定的增长。

- 盈利预测和投资评级。**我们预计公司 2011、12 和 13 年的 EPS 为 0.96、1.21、1.50 元。对应股价 14.3 元的 PE 为 15、12、9 倍。我们考虑到公司在行业里的龙头地位和石膏板行业受益于建材下乡和节能减排, 我们认为目前股价未完全反应公司的价值。上调公司投资评级至“强烈推荐-A”。
- 风险提示:** 原材料价格不断上升导致毛利率持续下滑。

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。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	57515.00
流通A股(万股)	57508.73
52周内股价区间(元)	11.3-17.32
总市值(亿元)	82.25
总资产(亿元)	73.57
每股净资产(元)	4.50
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-北新建材(000786):短期成本压力显现, 中长期仍存在超预期的可能》 2010-08-23
- 《国都证券-公司研究-公司点评-北新建材(000786):经营情况依然良好, 目前股价已具备估值优势》 2010-04-30
- 《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

研究员: 邹文军

电话: 010-84183227

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120018

联系人: 张婧

电话: 010-84183227

Email: zhangjingyj@guodu.com

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2153	3195	3856	4438	营业收入	4369	5935	7375	8852
现金	819	1129	1417	1689	营业成本	3187	4359	5398	6451
应收账款	177	416	451	506	营业税金及附加	5	9	11	13
其它应收款	21	114	108	114	营业费用	202	267	339	398
预付账款	243	274	303	273	管理费用	266	356	435	518
存货	875	1233	1547	1816	财务费用	81	90	110	120
其他	18	29	30	39	资产减值损失	11	15	15	15
非流动资产	5204	5117	5108	5145	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	209	224	215	216	投资净收益	-3	4	4	0
固定资产	3280	3113	2953	2796	营业利润	613	844	1071	1336
无形资产	664	788	940	1122	营业外收入	52	50	47	49
其他	1051	993	1000	1011	营业外支出	12	15	15	15
资产总计	7357	8312	8964	9583	利润总额	653	879	1103	1370
流动负债	3021	3696	3369	2746	所得税	42	70	88	110
短期借款	2048	2661	2275	1778	净利润	611	808	1015	1261
应付账款	456	355	389	400	少数股东损益	194	255	320	397
其他	517	680	705	568	归属母公司净利润	417	554	695	863
非流动负债	1116	588	621	680	EBITDA	875	1105	1353	1629
长期借款	422	296	264	232	EPS (元)	0.72	0.96	1.21	1.50
其他	694	293	357	448					
负债合计	4137	4284	3989	3426	主要财务比率				
少数股东权益	630	885	1205	1602		2010	2011E	2012E	2013E
股本	575	575	575	575	成长能力				
资本公积金	510	510	510	510	营业收入	33.4%	35.8%	24.3%	20.0%
留存收益	1504	2058	2685	3470	营业利润	15.3%	37.6%	26.9%	24.8%
归属母公司股东权益	2590	3144	3770	4555	归属母公司净利润	29.5%	32.9%	25.5%	24.2%
负债和股东权益	7357	8312	8964	9583	获利能力				
					毛利率	27.1%	26.6%	26.8%	27.1%
					净利率	9.5%	9.3%	9.4%	9.8%
					ROE	16.1%	17.6%	18.4%	18.9%
					ROIC	13.7%	14.8%	18.1%	21.0%
					偿债能力				
					资产负债率	56.2%	51.5%	44.5%	35.7%
					净负债比率	61.46%	73.19%	66.35%	62.17%
					流动比率	0.71	0.86	1.14	1.62
					速动比率	0.42	0.53	0.68	0.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.76	0.85	0.95
					应收账款周转率	21	20	17	18
					应付账款周转率	7.84	10.75	14.51	16.35
					每股指标(元)				
					每股收益	0.72	0.96	1.21	1.50
					每股经营现金	1.59	-0.17	1.94	2.08
					每股净资产	4.50	5.47	6.56	7.92
					估值比率				
					P/E	20	15	12	9
					P/B	2.33	1.92	1.60	1.33
					EV/EBITDA	9	7	6	5

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

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

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
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			