

2014年10月28日

北新建材 (000786)

——三季报符合预期，产能扩张提高规模效益助业绩增长

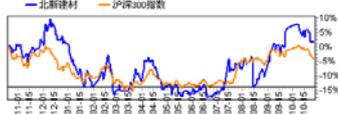
增持

维持

市场数据:	2014年10月27日
收盘价(元)	18.15
一年内最高/最低(元)	19.36/13.41
上证指数/深证成指	2290/7829
市净率	1.9
息率(分红/股价)	2.37
流通A股市值(百万元)	10438

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	9.64
资产负债率%	39.51
总股本/流通A股(百万)	707/575
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《北新建材(000786)——Q2 毛利率创新高,销量增长叠加费用率下行推动业绩提升》 2014/08/20

《北新建材(000786): Q4 毛利率创新高,结构钢骨有望成为新亮点》 2014/03/20

证券分析师

王丝语 A0230511040048
wangsy@swsresearch.com

联系人

项雯倩
(8621)23297818x7216
xiangwq@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号
电话:(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位:百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	7,490	12	906	34	1.57	29.7	21.3	12	8
14Q1-Q3	6,105	14	713	26	1.01	29.7	10.5		
2014E	8,873	18.5	1,094	20.8	1.55	30.4	21.2	8.2	6.2
2015E	10,189	14.8	1,257	14.9	1.78	30.6	20.3	7.1	5.5
2016E	11,408	12.0	1,444	14.9	2.05	31.1	19.5	6.2	5.0

注:“市盈率”是指目前股价除以各年业绩;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE;

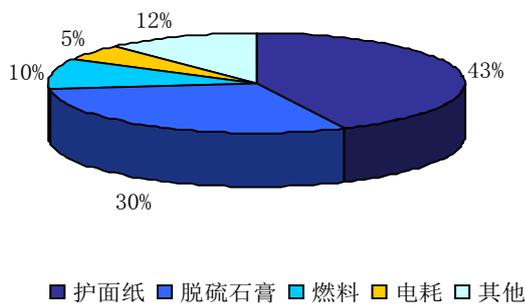
投资要点:

- **2014 年前三季度实现业绩 7.13 亿元, 同比增长 25.67%, 业绩符合预期。**14 年前三季度公司实现营业收入 61.05 亿元, 同比增长 13.70%; 归属于母公司净利润 7.13 亿元, 同比增长 25.67%, 折合 EPS 为 1.01 元。扣非后业绩同比增长 23.96%。三季度公司实现营收 22.90 亿元, 同比增长 9.21%, 实现业绩 2.94 亿元, 同比增长 14.64%, 折合 EPS0.42 元。3 季度公司主营毛利率为 29.63%, 同比下滑 0.37%, 环比下滑 2.79%。
- **产能扩张提高规模效益助业绩增长。**公司 Q3 业绩同比增长 14.64%。业绩增长主要是公司产能扩张提高规模效益, 销量增长带来收入增加。此外公司营业外收入比去年同期增加 1497 万元, 同增 362.25%, 主要是政府补助所致。与此同时, 公司的费用成本也有所增加, 较去年同期增长 14.47%, 其中管理费用上升了 35.63%, 这主要是由于公司增加研发投入以及扩大石膏板产业布局所致, 公司完成产能全国布局后, 将实现规模效益, 提高销量。
- **规模效益降低成本, 产品市场空间广阔。**公司核心业务石膏板产能共计 16.5 亿平方米, 根据公司规划, 将在 2015 年前完成全国 25 亿平米的产业布局, 充分利用规模优势, 降本增效。公司主要产品石膏板除应用于新建房屋装修外, 还大量应用于存量房屋的二次装修, 随着隔墙业务在房屋市场的推广以及新型城镇化的推动, 公司石膏板业务仍具有很大的成长空间。此外, 公司 9 月完成定增, 利用 3.8 亿元投资新型房屋的基础材料结构钢骨的建设, 在 7 个省市投建生产线, 共计产能 4.2 万吨。随着新型房屋市场的发展, 结构钢骨将成为公司业绩新的增长点, 同时也将带动公司主营产品石膏板的销量增长。
- **14-16 年公司 EPS 为 1.55/1.78/2.05 元, 维持“增持”评级。**石膏板市场空间仍较大且随着公司新增产能的逐渐释放, 公司销量的稳步增长仍可保证。此外考虑到结构钢骨业务随着新型房屋市场发展的逐渐放量, 公司业绩将产生新的增长点, 我们维持公司 14-16 年 EPS 为 1.55/1.78/2.05 元, 维持“增持”评级。

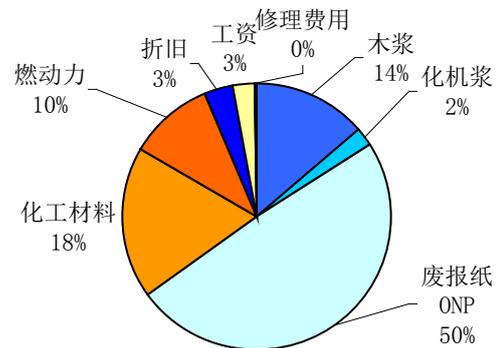
表 1：定增项目产能及募投资金列表

项目名称	募项目投入金额：亿元	募项目基地	募项目	项目金额：万元
建材基地建设项 目（建设周期 1.5 年）	5.23	全资子公司北新建材嘉兴公司	3000 万平米石膏板生产线、年产 1.5 万吨轻钢龙骨生产线及年产 200 万平方米装饰石膏板生产线各 1 条	21889
		全资子公司北新建材天津公司	年产 3000 万平方米石膏板生产线及年产 5000 吨轻钢龙骨生产线各 1 条	15500
		全资子公司北新建材昆明公司	年产 3000 万平方米石膏板生产线及年产 5000 吨轻钢龙骨生产线各 1 条	14919
结构钢骨建设项 目（建设周期 1.5 年）	3.8	包括全资子公司（天津、湖北、广安、肇庆、苏州）、分公司北新集团建材公司下属铁岭和枣庄分公司	7 个基地均为年产 6000 吨结构钢骨，包括密肋式钢骨结构住宅骨架及各类围护结构骨架，合计产能 4.2 万吨	38006

资料来源：公司公告，申万研究

图 1：石膏板成本构成


资料来源：申万研究

图 2：白板纸成本构成


资料来源：申万研究

表 2. 利润表

利润表	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	4,369	5,969	6,685	7,490	8,873	10,189	11,408
二、营业总成本	3,753	5,226	5,692	6,159	7,247	8,291	9,220
其中：营业成本	3,187	4,611	4,910	5,263	6,178	7,071	7,855
营业税金及附加	5	10	18	18	27	31	34
销售费用	202	188	252	283	337	387	479
管理费用	266	304	355	423	488	560	639
财务费用	81	105	150	167	202	227	198
资产减值损失	11	9	8	5	15	15	14
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	(3)	4	6	5	0	0	0
三、营业利润	613	747	999	1,336	1,626	1,898	2,189
加：营业外收入	52	444	340	134	360	340	340
减：营业外支出	12	355	290	30	290	290	290
四、利润总额	653	836	1,049	1,440	1,696	1,948	2,239
减：所得税	42	84	114	182	185	212	244
五、净利润	611	752	935	1,258	1,511	1,736	1,995
少数股东损益	194	229	258	353	417	479	551
归属于母公司所有者的净利润	417	523	677	906	1,094	1,257	1,444
六、基本每股收益	0.724	0.909	1.177	1.574	1.55	1.78	2.05
全面摊薄每股收益	0.59	0.74	0.96	1.28	1.55	1.78	2.05

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。