

北新建材 (000786)

销量承压+美国诉讼案拖累业绩，石膏板盈利水平保持稳定

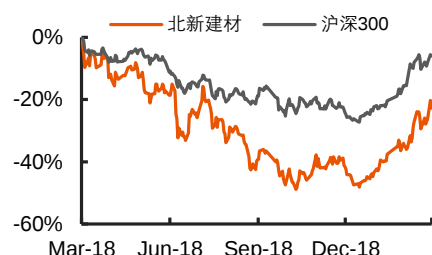
推荐 (维持)

现价: 20.19 元

主要数据

行业	建筑
公司网址	www.bnbm.com.cn
大股东/持股	中国建材/37.83%
实际控制人	中国建材集团有限公司
总股本(百万股)	1,690
流通 A 股(百万股)	1,414
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	341.11
流通 A 股市值(亿元)	285.48
每股净资产(元)	8.45
资产负债率(%)	19.4

行情走势图



相关研究报告

- 《北新建材*000786*前三季度业绩增长 31%，石膏板环比保持稳定》 2018-10-26
- 《北新建材*000786*价格高位支撑业绩高增长，将受益环保监管升级》 2018-08-19
- 《北新建材*000786*业绩高增长符合预期，石膏板行业格局将持续优化》 2018-07-03

证券分析师

吴佳鹏 投资咨询资格编号
S1060519010001
WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

严晓情 投资咨询资格编号
S1060517070005
021-20662256
YANXIAOQING384@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2018年年报，报告期内实现营业收入125.65亿元，同比增长12.55%，实现归母净利润24.66亿元，同比增长5.20%，基本每股收益1.46元/股，同比增长5.26%。此外，公司拟10派4.6元（含税）。

平安观点:

- **18 年石膏板均价再创新高，销量增长显著放缓：**2018 年以来，公司单季度营业收入增速持续回落，1Q18-4Q18 营收增速分别为+40.4%/+25.5%/-0.6%/-0.2%。受益公司定价权的提升，报告期内公司石膏板销售均价再创新高，达 5.85 元/平米，YoY+7.8%。销量方面，受国内石膏板需求回落以及环保边际放松导致的供给增加影响，2018 年公司销售石膏板 18.69 亿平米，YoY+2.6%。按单季度看，公司 1Q18-4Q18 销量增速分别为+5.2%/-0.9%/-11.8%/+28.0%，4Q18 需求边际改善。
- **美国诉讼案拖累业绩，石膏板盈利水平保持稳定：**2018 年，受美国石膏板诉讼案影响，公司发生营业外支出 2.68 亿元（YoY+105%），拖累公司业绩（若剔除美国诉讼案影响，全年归母净利润增速为 10.0%）。公司石膏板盈利水平保持稳定，报告期内：公司石膏板单方毛利为 2.18 元/平米，YoY+2.9%；综合毛利率为 35.3%（-1.9pct），其中石膏板毛利率为 37.3%（-1.8pct）；净利率为 19.6%（-1.4pct），若剔除美国诉讼案影响，净利率将达 21.7%（+0.7pct）。
- **公司石膏板产能稳步扩张，龙头地位无可撼动：**2018 年以来，公司积极通过内生外延等方式推动行业整合，扩大自身产能版图，截止 2018 年底，公司投产产能已达 24.7 亿平米，YoY+13.2%，占据行业半壁江山。此外，公司拟投资 13.56 亿元建设年产 40 万吨护面纸生产线，将有利于公司提高护面纸自给率，降低公司石膏板制造成本，助力公司绩效提升。伴随公司 30 亿平米产能规划以及护面纸生产线的稳步推进，公司龙头地位将无可撼动。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,164	12,565	13,453	14,718	15,959
YoY(%)	36.9	12.5	7.1	9.4	8.4
净利润(百万元)	2,344	2,466	2,894	3,181	3,417
YoY(%)	100.2	5.2	17.4	9.9	7.4
毛利率(%)	37.2	35.3	36.4	36.6	36.3
净利率(%)	21.0	19.6	21.5	21.6	21.4
ROE(%)	18.8	17.2	17.6	16.6	15.5
EPS(摊薄/元)	1.39	1.46	1.71	1.88	2.02
P/E(倍)	14.6	13.8	11.8	10.7	10.0
P/B(倍)	2.7	2.4	2.1	1.8	1.6

- **盈利预测与投资建议：**公司内生外延并举推动石膏板产能持续扩张，布局护面纸生产线将带动公司石膏板制造成本进一步降低，未来龙头地位无可撼动。受房地产销售下滑与环保边际放松影响，我们下调盈利预测，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.71 元、1.88 元和 2.02 元（原 2019-2020 年预测值为 2.04 元、2.27 元），对应当前 PE 分别为 11.8 倍、10.7 倍和 10.0 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 房地产竣工复苏不及预期导致石膏板需求不振：2018 年以来国内房屋竣工面积持续负增长导致石膏板需求持续走弱，如若 2019 年国内房屋竣工面积增速复苏不及预期，将导致石膏板需求持续低迷，影响公司业绩；2) 环保政策执行不及预期导致石膏板价格下跌：2018 年以来，国内经济下行压力增长，环保政策执行有边际放松迹象，如果未来环保政策执行不及预期，将导致石膏板小厂能陆续复产，引发石膏板价格下跌；3) 原材料价格大幅上涨导致公司盈利水平降低：石膏板的成本结构中脱硫石膏、护面纸与燃料（煤炭或天然气）占比较高，如果未来原材料价格大幅上涨，公司成本压力无法及时向下游传导，将导致公司盈利水平降低。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5652	5754	6472	6617
现金	490	619	677	734
应收账款	80	83	90	93
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	145	154	162	167
存货	1279	1166	1706	1682
其他流动资产	3659	3731	3836	3941
非流动资产	12256	14873	17768	20289
长期投资	171	191	206	216
固定资产	7590	8932	10799	12922
无形资产	1689	1798	1897	1956
其他非流动资产	2807	3953	4865	5196
资产总计	17908	20627	24239	26906
流动负债	2313	2947	3895	3725
短期借款	891	1318	2124	1813
应付账款	785	815	867	916
其他流动负债	637	814	904	995
非流动负债	1156	1109	1071	1017
长期借款	534	492	433	358
其他非流动负债	621	618	639	660
负债合计	3469	4056	4966	4742
少数股东权益	156	171	187	204
股本	1690	1690	1690	1690
资本公积	3141	3141	3141	3141
留存收益	9449	11531	13813	16254
归属母公司股东权益	14283	16400	19087	21960
负债和股东权益	17908	20627	24239	26906

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2783	3482	3212	4148
净利润	2481	2909	3197	3435
折旧摊销	478	462	568	698
财务费用	36	58	82	90
投资损失	-83	-90	-100	-110
营运资金变动	-135	150	-534	36
其他经营现金流	6	-6	-1	-1
投资活动现金流	-2059	-2992	-3361	-3108
资本支出	1565	2595	2859	2491
长期投资	-412	-20	0	-10
其他投资现金流	-906	-417	-503	-628
筹资活动现金流	-773	-878	-578	-662
短期借款	91	-91	20	10
长期借款	247	-43	-59	-75
普通股增加	-99	0	0	0
资本公积增加	99	0	0	0
其他筹资现金流	-1111	-744	-539	-597
现金净增加额	-48	-389	-728	378

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	12565	13453	14718	15959
营业成本	8128	8557	9336	10166
营业税金及附加	180	186	200	214
营业费用	380	405	439	472
管理费用	588	982	1060	1133
财务费用	36	58	82	90
资产减值损失	5	8	10	12
公允价值变动收益	3	1	1	1
投资净收益	83	90	100	110
营业利润	3030	3348	3692	3983
营业外收入	53	60	70	80
营业外支出	268	140	150	160
利润总额	2815	3268	3612	3903
所得税	335	359	415	468
净利润	2481	2909	3197	3435
少数股东损益	15	15	16	17
归属母公司净利润	2466	2894	3181	3417
EBITDA	3353	3783	4257	4686
EPS (元)	1.46	1.71	1.88	2.02

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	12.5	7.1	9.4	8.4
营业利润(%)	10.5	10.5	10.3	7.9
归属于母公司净利润(%)	5.2	17.4	9.9	7.4
获利能力				
毛利率(%)	35.3	36.4	36.6	36.3
净利率(%)	19.6	21.5	21.6	21.4
ROE(%)	17.2	17.6	16.6	15.5
ROIC(%)	15.7	15.8	14.7	14.2
偿债能力				
资产负债率(%)	19.4	19.7	20.5	17.6
净负债比率(%)	6.7	7.9	10.5	7.2
流动比率	2.4	2.0	1.7	1.8
速动比率	1.9	1.6	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	142.1	165.0	170.0	175.0
应付账款周转率	10.8	10.7	11.1	11.4
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.71	1.88	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	2.28	2.06	1.90	2.46
每股净资产(最新摊薄)	8.45	9.71	11.30	13.00
估值比率				
P/E	13.83	11.79	10.72	9.98
P/B	2.39	2.08	1.79	1.55
EV/EBITDA	9.9	8.9	8.0	7.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融 融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街 中心北楼 15 层 邮编：100033