

# 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

### 推荐 (维持)

现价: 17.30 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)	292.28
流通 A 股市值(亿元)	244.62
每股净资产(元)	7.76
资产负债率(%)	20.90

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《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
- 《北新建材\*000786\*收购山东万佳提升市场控制力，持续受益环保供给侧改革》 2018-06-19

#### 证券分析师

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

#### 研究助理

**吴佳鹏** 一般从业资格编号  
S1060117080044  
WUJIAPENG804@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年半年报，报告期内实现营收59.88亿元，同比增长31.27%，实现归母净利润12.99亿元，同比增长90.33%，基本EPS为0.73元/股，同比增长90.55%。

#### 平安观点:

- **上半年业绩延续高增长，盈利能力稳步提升:** 2018 年上半年公司业绩延续高增长，营业收入与归母净利增速分别达到 31.27%和 90.33%，其中 18Q2 单季度实现收入 34.90 亿元 (YoY+25.46%)，归母净利 8.08 亿元 (YoY+51.72%)。公司盈利水平稳步提升，上半年综合毛利率为 36.16%，(同比+5.05pct)，净利率为 21.69% (同比+6.73pct)；分季度看，18Q2 单季度毛利率与净利率分别为 36.65%和 23.15%，环比 18Q1 分别提升 1.17pct 和 3.52pct。报告期内公司期间费用率为 10.75% (同比-0.80pct)，其中销售费用率为 2.89% (同比-0.36pct)，管理费用率为 7.48% (同比+0.05pct)，财务费用率为 0.37% (同比-0.48pct)。
- **18H1 公司石膏板价格维持高位，销量增长有所放缓:** 2018 年上半年，公司石膏板业务实现收入 52.48 亿元，YoY+30.78%，毛利率为 38.07%，较去年同期增加 6.07pct。其中，公司石膏板价格维持高位，我们预计报告期内石膏板均价为 6.0 元/平米，YoY+32.9%；受金融去杠杆与房地产调控影响，公司石膏板销售增长有所放缓，预计上半年销量为 8.7 亿平米，YoY +2.0%。报告期内，受龙牌石膏板销量占比提升影响，公司 18Q2 单季度石膏板均价约为 6.15 元/平米，环比 18Q1 增长 5%。
- **把握环保升级契机扩大产能布局，公司定价权将持续强化:** 2018 年以来，华北及周边 (山东等) 地区环保监管政策与标准不断升级，“煤改气”的持续推进以及冬季限产政策 (环保行为优秀的企业可不参加) 的执行将显著提升石膏板小企业成本，推动小产能逐步退出，公司自身环保执行严格，未来将持续受益。此外，公司积极把握行业环保监管升级契机，内生外延扩大公司产能布局，未来石膏板市场结构将进一步优化，公司定价权将持续强化。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,156	11,164	15,108	17,095	19,051
YoY(%)	8.0	36.9	35.3	13.2	11.4
净利润(百万元)	1,171	2,344	3,416	4,095	4,694
YoY(%)	30.6	100.2	45.7	19.9	14.6
毛利率(%)	34.2	37.2	37.4	38.6	38.9
净利率(%)	14.4	21.0	22.6	24.0	24.6
ROE(%)	14.0	18.8	22.6	21.9	20.4
EPS(摊薄/元)	0.69	1.39	2.02	2.42	2.78
P/E(倍)	25.0	12.5	8.6	7.1	6.2
P/B(倍)	2.8	2.4	1.9	1.6	1.3

- **盈利预测与投资建议：**受益国内环保监管持续升级，石膏板落后产能将逐步退出，公司内生外延并举提升市场份额，未来定价权将不断增强。维持公司 2018-2020 年 EPS 预测为 2.02 元、2.42 元和 2.78 元，对应当前 PE 分别为 8.6 倍、7.1 倍和 6.2 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**环保政策执行不及预期致石膏板价格下跌：2017 年以来环保政策加码助推石膏板行业小产能退出，公司充分受益，如若未来石膏板行业环保政策执行不及预期导致小产能复产，将引发石膏板价格下跌；房地产投资大幅下行导致石膏板需求萎缩：石膏板的下游应用主要为房地产，如果未来房地产投资大幅下行，石膏板需求将出现萎缩，导致石膏板价格下滑；原材料价格大幅上涨导致公司盈利能力降低：石膏板的成本结构中脱硫石膏、护面纸与燃料（天然气/煤炭）占比较高，如果未来原材料价格出现大幅上涨，公司的成本压力无法及时向下游传导，将导致公司盈利能力降低。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	5531	7126	8455	10248
现金	614	755	623	673
应收账款	97	104	116	108
其他应收款	115	221	282	364
预付账款	312	484	522	669
存货	1260	1442	1788	2090
其他流动资产	3134	4119	5125	6345
<b>非流动资产</b>	10580	11942	13919	16587
长期投资	122	127	132	132
固定资产	7330	8209	9542	11279
无形资产	1621	1756	1884	2006
其他非流动资产	1506	1850	2361	3170
<b>资产总计</b>	16111	19068	22374	26836
<b>流动负债</b>	2896	3162	2814	2977
短期借款	800	1284	820	830
应付账款	726	825	828	833
其他流动负债	1371	1053	1166	1313
<b>非流动负债</b>	719	711	729	730
长期借款	287	270	266	247
其他非流动负债	431	441	462	483
<b>负债合计</b>	3615	3873	3543	3707
少数股东权益	80	97	118	142
股本	1789	1690	1690	1690
资本公积	3042	3042	3042	3042
留存收益	7583	10078	13067	16495
<b>归属母公司股东权益</b>	12415	15098	18713	22987
<b>负债和股东权益</b>	16111	19068	22374	26836

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	2654	2782	3524	3969
净利润	2355	3433	4115	4718
折旧摊销	444	424	501	603
财务费用	94	104	109	101
投资损失	-49	-30	-40	-45
营运资金变动	-338	-1144	-1161	-1407
其他经营现金流	148	-5	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-1831	-1766	-2637	-3425
资本支出	888	1342	1951	2647
长期投资	-894	-5	0	0
其他投资现金流	-1837	-429	-686	-778
<b>筹资活动现金流</b>	-1042	-1358	-535	-493
短期借款	-652	-0	20	10
长期借款	-430	-17	-3	-19
普通股增加	0	-99	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0
其他筹资现金流	40	-1242	-551	-484
<b>现金净增加额</b>	-219	-343	352	50

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	11164	15108	17095	19051
营业成本	7008	9457	10498	11631
营业税金及附加	155	208	234	259
营业费用	344	468	513	562
管理费用	774	997	1094	1143
财务费用	94	104	109	101
资产减值损失	26	16	18	20
公允价值变动收益	-6	1	1	1
投资净收益	49	30	40	45
<b>营业利润</b>	2741	3888	4670	5381
营业外收入	79	110	130	140
营业外支出	131	140	150	160
<b>利润总额</b>	2689	3858	4650	5361
所得税	334	424	535	643
<b>净利润</b>	2355	3433	4115	4718
少数股东损益	11	17	21	24
<b>归属母公司净利润</b>	2344	3416	4095	4694
EBITDA	3186	4335	5205	6007
EPS (元)	1.39	2.02	2.42	2.78

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	36.9	35.3	13.2	11.4
营业利润(%)	63.6	41.8	20.1	15.2
归属于母公司净利润(%)	100.2	45.7	19.9	14.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	37.2	37.4	38.6	38.9
净利率(%)	21.0	22.6	24.0	24.6
ROE(%)	18.8	22.6	21.9	20.4
ROIC(%)	16.6	20.3	20.5	19.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	22.4	20.3	15.8	13.8
净负债比率(%)	8.4	5.7	2.9	2.2
流动比率	1.9	2.3	3.0	3.4
速动比率	1.5	1.8	2.4	2.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	108.3	150.0	155.0	170.0
应付账款周转率	10.3	12.2	12.7	14.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.39	2.02	2.42	2.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.65	2.09	2.35
每股净资产(最新摊薄)	7.35	8.94	11.08	13.61
<b>估值比率</b>				
P/E	12.47	8.56	7.14	6.23
P/B	2.35	1.94	1.56	1.27
EV/EBITDA	9.3	6.8	5.6	4.8

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 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 2018 版权所有。保留一切权利。



### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 上海

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

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