

北新建材（000786）：石膏板龙头 孕育业绩高弹性和成长性

——2019 年半年报点评

2019 年 08 月 20 日

强烈推荐/维持

北新建材 公司报告

报告摘要：

- **事件：**公司发布 2019 年业绩中报，营业收入为 60.38 亿元，同比微增 0.84 个百分点，归母净利为-6.91 亿元，同比减少 153.24%。扣非归母净利为 10.98 亿元，同比减少 11.61%，公司 2019 上半年实现每股收益为-0.41 元。公司同时发布了 2019 年三季报业绩预告，前三季度归母净利在 3,500 万至 5,000 万元之间，同比降幅在 97.55%至 98.29%之间。
- **美国诉讼案导致利润大幅下滑，业务面相对稳定。**2019H1 北新建材石膏在美遭遇的诉讼案产生 18.62 亿元的营业外支出，导致归母净利大幅下滑。从营业收入看仍有稳增，营业利润来看同比下滑仅为 5.59%出现收窄迹象，总体上业务相对并没有出现大幅的负面影响。公司预计第三季度净利润微降 0.4%-2.4%，总体上业务保持相对稳定的态势。
- **总需求低迷影响公司业绩，稳健发展仍是主基调。**2019 年房地产低迷，石膏需求不能得到释放。公司市场占有率水平高达 60%左右，总需求的低迷对公司销售影响明显。公司实施了宽松的销售授信政策，但应收账款仅有 4.05 亿元，规模较小，体现出公司稳健发展的战略定位。销售的疲弱导致公司的销售价格不能传导成本的微增，导致公司毛利率水平出现下降，综合毛利率同比下降 2.87 个百分点。销售疲弱也导致销售费用率和管理费用率提高。
- **石膏板龙头继续扩张，孕育业绩高弹性和成长性。**北新建材计划石膏板的全球布局目标为 50 亿平方米（国内 40 亿平方米，国外 10 亿平方米），并且自建护面纸产能。当前的高市占率已经让公司具备业绩高弹性的基础，后续的进一步扩张将巩固龙头地位。通过国外的扩张公司将开启性的成长之路。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年到 2021 年的每股收益为 0.41 元、1.70 元和 1.92 元，对应 PE 为 42 倍、10 倍和 9 倍，考虑到公司综合优势突出，发展稳健，一旦需求改善业绩弹性强，同时海外拓展开启新的成长之路，维持公司“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**需求释放速度低于市场预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	11,164.3	12,564.9	12,900.3	14,635.6	16,437.8
增长率（%）	36.88%	12.55%	2.67%	13.45%	12.31%
净利润（百万元）	2,343.99	2,465.98	693.10	2,871.76	3,246.86
增长率（%）	100.16%	5.20%	-71.89%	314.33%	13.06%
净资产收益率	19%	17%	5%	16%	15%
每股收益（元）	1.31	1.46	0.41	1.70	1.92
PE	13	12	42	10	9
PB	2.50	2.05	1.96	1.64	1.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

北新建材是我国石膏板生产制造的龙头企业，行业市占率在 60%以上。石膏板营收在公司总营收中占比 88.53%，同时生产制造轻型龙骨，业务占比在 8%左右。

未来 3-6 个月重大事项提示：

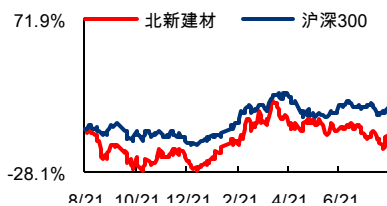
发债及交叉持股介绍：

52 周股价区间（元）	17.37-17.74
总市值（亿元）	293.47
流通市值（亿元）	245.61
总股本/流通 A 股（万股）	168951/141398
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.9

交易数据

52 周股价区间（元）	15.18-16.3
总市值（亿元）	238.8
流通市值（亿元）	215.93
总股本/流通 A 股（万股）	157311/141469
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.44

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

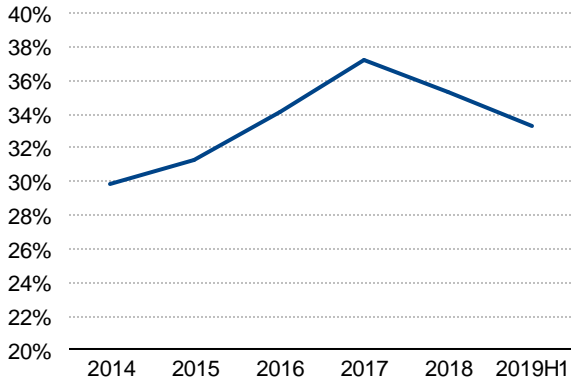
研究助理：韩宇

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

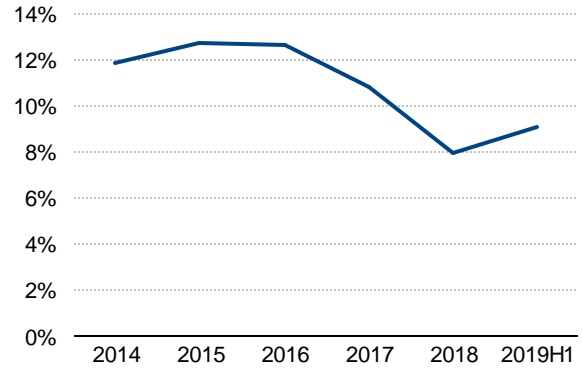
S1480119070045

图 1：北新建材毛利率变化情况



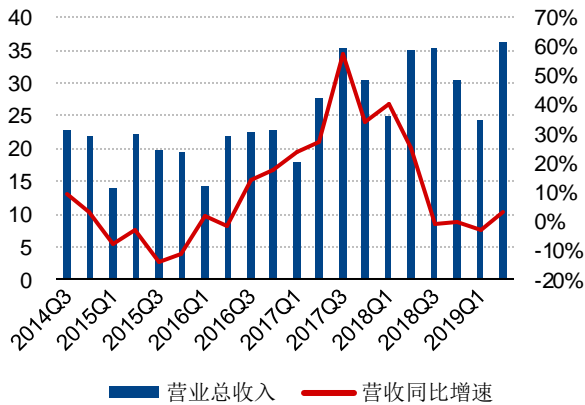
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2：北新建材期间费用率变化情况



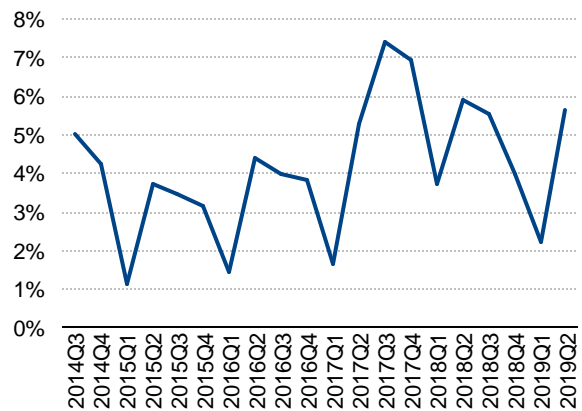
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 3：北新建材单季营收及同比增速



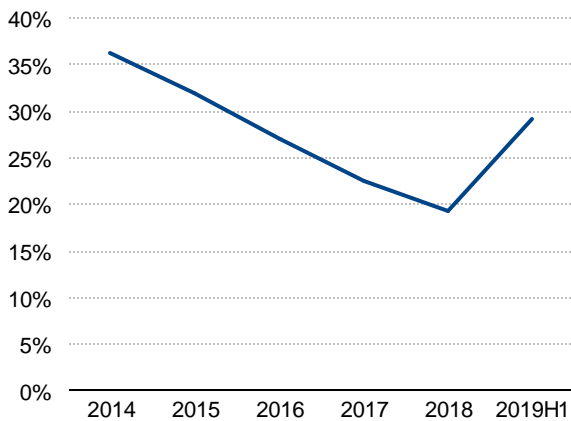
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：北新建材单季度扣非 ROE 变化情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 5：北新建材资产负债率变化情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	5531	5652	4744	4999	5282	营业收入	11164	12565	1290	14636	16438
货币资金	614	490	477	542	608	营业成本	7008	8128	8470	9432	10541
应收账款	97	80	82	94	105	营业税金及附加	155	180	191	217	243
其他应收款	115	72	74	84	95	营业费用	344	380	426	454	526
预付款项	312	145	145	145	145	管理费用	774	588	1097	1098	1233
存货	1260	1279	1333	1485	1659	财务费用	94	36	137	165	196
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	26	5	5	5	5
非流动资产合计	10580	12256	14084	16874	21445	公允价值变动收益	(6)	3	4	4	4
长期股权投资	122	171	171	171	171	投资净收益	49	83	60	60	60
固定资产	7330	7590	10776	13207	16788	营业利润	2741	3030	2638	3329	3757
无形资产	1621	1689	1520	1351	1182	营业外收入	79	53	53	79	79
其他非流动资产	104	199	199	199	199	营业外支出	131	268	1900	131	131
资产总计	16111	17908	18827	21874	26727	利润总额	2689	2815	791	3277	3705
流动负债合计	2896	2313	3516	3506	4927	所得税	334	335	94	390	441
短期借款	800	891	2032	1862	3099	净利润	2355	2481	697	2887	3264
应付账款	726	785	819	912	1019	少数股东损益	11	15	4	15	17
预收款项	131	166	192	257	329	归属母公司净利润	2344	2466	693	2872	3247
一年内到期的非流动	580	29	29	29	29	EBITDA	3276	3539	3554	4461	5151
非流动负债合计	719	1156	564	564	564	EPS (元)	1.31	1.46	0.41	1.70	1.92
长期借款	287	534	534	534	534	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3615	3469	4080	4071	5491	成长能力					
少数股东权益	80	156	160	175	192	营业收入增长	36.88	12.55	2.67	13.45%	12.31%
实收资本(或股本)	1789	1690	1690	1690	1690	营业利润增长	63.60	10.54	-12.9	26.20%	12.86%
资本公积	3042	3141	3141	3141	3141	归属于母公司净利润	100.16	5.20%	-71.8	314.33%	13.06%
未分配利润	7032	8873	9559	12403	15617	获利能力					
归属母公司股东权益	12415	14283	14973	17845	21092	毛利率(%)	37.23	35.32	34.34	35.56%	35.87%
负债和所有者权益	16111	17908	18827	21874	26727	净利率(%)	21.00	19.63	5.37	19.62%	19.75%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元							14.62	13.85	3.63%	13.07%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)					
						18.88	17.27	4.63	16.09%	15.39%	
经营活动现金流	2669	2529	1554	3930	4567	偿债能力					
净利润	2355	2481	697	2887	3264	资产负债率(%)	22.44	19.37	21.24	18.43%	20.51%
折旧摊销	441	473	9	967	1198	流动比率	1.91	2.44	1.35	1.43	1.07
财务费用	(94)	(36)	(137)	(165)	(196)	速动比率	1.47	1.89	0.97	1.00	0.74
应付帐款的变化	92	59	34	93	107	营运能力					
预收帐款的变化	49	35	26	64	72	总资产周转率	0.73	0.74	0.70	0.72	0.68
投资活动现金流	(1130)	(2894)	(2380)	(3531)	(5541)	应收账款周转率	108.33	142.09	159.0	166.24	165.45
公允价值变动收益	(6)	3	4	4	4	应付账款周转率	10.31	10.76	10.56	10.90	10.91
长期股权投资减少	(17)	48	(0)	0	0	每股指标(元)					
投资收益	49	83	60	60	60	每股收益(最新摊)	1.31	1.46	0.41	1.70	1.92
筹资活动现金流	(75)	241	814	(336)	1041	每股净现金流(最)	(0.12)	(0.03)	(0.01)	0.04	0.04
应付债券增加	(500)	0	0	0	0	每股净资产(最新)	6.94	8.45	8.86	10.56	12.48
长期借款增加	70	247	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	(99)	0	0	0	P/E	13.25	11.90	42.34	10.22	9.04
资本公积增加	(0)	99	0	0	0	P/B	2.50	2.05	1.96	1.64	1.39
现金净增加额	1464	(124)	(13)	64	67	EV/EBITDA	9.80	8.57	8.85	7.00	6.29

资料来源: 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	北新建材（000786）2019 年一季报点评：价格拖累营收，未来需求释放带动业绩弹性大	2019-04-29
公司	北新建材（000786）2018 年年报点评：国内布局到位，国际化开辟新空间	2019-04-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，首席分析师。2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2016年（暨2015年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。2016年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师58名、建筑材料行业分析师第1名。2017年上半年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第21名、建筑材料行业分析师第2名，建筑装饰行业第1名。2017年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第32名、建筑材料行业分析师第3名，建筑装饰行业第1名。2017年（暨2016年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业选股最佳分析师第一名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第5名入围。2017年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第5名入围。2018年获今日投资“天眼”中国最佳分析师建筑材料盈利预测最准确分析师和唯一的三年五星级分析师。2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”建筑材料行业第一名。

研究助理简介

研究助理：韩宇

中国地质大学（北京）应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019年7月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。