



两翼发力带动业绩稳健提升，涂料拓展加速

2025 年 4 月 30 日

- **事件：**北新建材发布 2025 年一季报。2025 年一季度公司实现营业收入 62.46 亿元，同比增长 5.09%，环比增长 14.45%；归母净利润 8.42 亿元，同比增长 2.46%，环比增长 67.82%；扣非后归母净利润 8.19 亿元，同比增长 3.53%，环比增长 67.36%。
- **“两翼”发力带动业绩稳健提升，海外业务表现亮眼。**2025 年一季度公司业绩稳健增长，主要得益于两翼业务收入及利润较快增长，带动公司 Q1 整体业绩稳健提升。防水业务方面，公司顺应下游市场向存量需求转型的趋势，近年聚焦旧改和翻新改造市场，加速拓展市场空间，防水业务规模不断扩大，根据公司官方公众号数据显示，2025Q1 公司防水业务实现营业收入 10.54 亿元，同比+10.54%，净利润 0.43 亿元，同比+19.89%。涂料业务方面，25 年一季度公司涂料业务加速深度融合发展，收入及利润均大幅提升，根据公众号数据，25Q1 公司涂料业务实现营业收入 9.08 亿元，同比+111.44%，净利润 0.44 亿元，同比+48.17%。此外，公司国际化持续推进，海外收入及利润均大幅提升，25Q1 海外营业收入同比+73.00%，净利润同比+143.08%，后续随着公司海外基地产能的逐步投产，海外将贡献更多业绩增量。
- **Q1 毛利率微增，期间费用率小幅增长，公司盈利能力较稳定。**2025Q1 公司销售毛利率为 28.94%，同比/环比分别+0.30pct/+1.96pct，公司持续降本增效、优化产品结构，带动毛利率不断恢复。2025Q1 公司期间费用率为 13.69%，同比+0.26%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.97%/4.47%/3.06%/0.19%，同比分别 +1.03pct/-0.20pct/-0.51pct/-0.06pct，销售费用率增加系新并购子公司导致销售费用增加所致。25Q1 公司销售净利率为 13.68%，同比/环比分别-0.27pct/+4.01pct，公司盈利能力保持相对稳定。此外，2025Q1 公司经营性现金流量净额为-2.22 亿元，同比多流出 1.96 亿元，主要系去年同期嘉宝莉原股东回购部分应收账款，导致去年一季度经营活动产生现金流入增加所致。
- **涂料业务加速拓展，“一体两翼”稳步推进。**公司发布对外投资公告，子公司北新涂料拟在安徽安庆投资建设年产 2 万吨工业涂料生产基地，该项目有利于公司开拓华中、西南市场，提高工业涂料产品生产配送效率和服务效率，提高北新涂料市场竞争力。随着公司“两翼”业务加速布局，防水及涂料业务有望贡献更多业绩增量。此外，公司主营石膏板业务规模不断扩大，进一步巩固石膏板龙头地位。“一体两翼”战略有望带动公司业绩稳步提升。
- **投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润为 44.80/51.93/57.41 亿元，每股收益为 2.65/3.07/3.40 元，对应市盈率 11/9/8 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；原材料价格超预期的风险；公司产能释放不及预期的风险；公司业务整合不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	25821.12	29512.92	32931.62	35270.03
收入增长率%	15.14	14.30	11.58	7.10
归母净利润(百万元)	3646.94	4479.58	5192.93	5740.55
利润增速%	3.49	22.83	15.92	10.55
摊薄 EPS(元)	2.16	2.65	3.07	3.40
PE	13.15	10.70	9.23	8.35

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

北新建材 (000786.SZ)

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

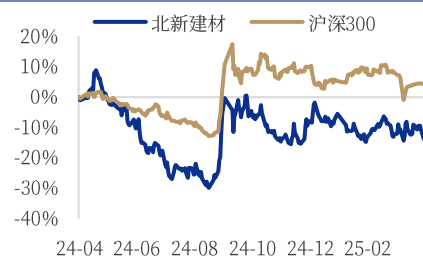
市场数据

2025-4-29

股票代码	000786
A 股收盘价(元)	28.38
上证指数	3,286.65
总股本(万股)	168,950.78
实际流通 A 股(万股)	163,244.79
流通 A 股市值(亿元)	463

相对沪深 300 表现图

2025-4-29



24-04 24-06 24-08 24-10 24-12 25-02

资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告_北新建材(000786.SZ)：石膏板仍具韧性，内外驱动助两翼业务腾飞_20250328

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12218.13	14646.22	18534.47	22807.25
现金	698.38	2234.02	5297.97	9013.13
应收账款	2431.10	2787.33	3110.21	3331.06
其它应收款	125.74	163.96	182.95	195.94
预付账款	314.55	411.92	458.03	488.80
存货	2595.37	2860.53	3180.80	3394.43
其他	6052.98	6188.46	6304.51	6383.88
非流动资产	22921.36	24461.28	24951.90	24884.03
长期投资	237.10	237.10	237.10	237.10
固定资产	14855.01	15425.82	15492.06	15381.11
无形资产	3544.31	3844.31	4144.31	4444.31
其他	4284.93	4954.05	5078.43	4821.50
资产总计	35139.48	39107.50	43486.37	47691.27
流动负债	7765.85	8445.69	9292.83	9926.24
短期借款	303.23	503.23	703.23	903.23
应付账款	2067.91	2345.64	2608.25	2783.43
其他	5394.71	5596.82	5981.35	6239.58
非流动负债	653.87	1163.87	1473.87	1483.87
长期借款	29.66	529.66	829.66	829.66
其他	624.21	634.21	644.21	654.21
负债合计	8419.72	9609.56	10766.70	11410.12
少数股东权益	1046.82	1138.24	1244.22	1361.38
归属母公司股东权益	25672.94	28359.69	31475.45	34919.78
负债和股东权益	35139.48	39107.50	43486.37	47691.27

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5134.47	5643.35	6673.95	7359.87
净利润	3726.00	4571.00	5298.90	5857.71
折旧摊销	1079.82	1490.08	1529.37	1587.88
财务费用	92.30	48.66	85.16	106.66
投资损失	-61.08	-73.78	-82.33	-88.18
营运资金变动	266.51	-412.62	-177.16	-124.20
其它	30.91	20.00	20.00	20.00
投资活动现金流	-2836.08	-2976.22	-1957.67	-1451.82
资本支出	-903.45	-3030.00	-2020.00	-1520.00
长期投资	-1985.29	0.00	0.00	0.00
其他	52.66	53.78	62.33	68.18
筹资活动现金流	-2136.33	-1130.49	-1652.33	-2192.88
短期借款	-75.16	200.00	200.00	200.00
长期借款	-840.34	500.00	300.00	0.00
其他	-1220.83	-1830.49	-2152.33	-2392.88
现金净增加额	161.06	1535.64	3063.95	3715.16

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25821.12	29512.92	32931.62	35270.03
营业成本	18106.33	20595.82	22901.74	24439.90
营业税金及附加	278.21	318.74	355.66	380.92
营业费用	1442.53	1593.70	1745.38	1869.31
管理费用	1128.13	1239.54	1383.13	1481.34
财务费用	73.81	72.49	84.42	56.89
资产减值损失	-19.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-34.64	0.00	0.00	0.00
投资净收益	61.08	73.78	82.33	88.18
营业利润	3974.42	4866.27	5638.01	6230.46
营业外收入	18.01	20.00	20.00	20.00
营业外支出	42.24	40.00	40.00	40.00
利润总额	3950.18	4846.27	5618.01	6210.46
所得税	224.18	275.27	319.10	352.75
净利润	3726.00	4571.00	5298.90	5857.71
少数股东损益	79.06	91.42	105.98	117.15
归属母公司净利润	3646.94	4479.58	5192.93	5740.55
EBITDA	5117.12	6408.84	7231.80	7855.23
EPS (元)	2.16	2.65	3.07	3.40

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15.14%	14.30%	11.58%	7.10%
营业利润	2.43%	22.44%	15.86%	10.51%
归属母公司净利润	3.49%	22.83%	15.92%	10.55%
毛利率	29.88%	30.21%	30.46%	30.71%
净利率	14.12%	15.18%	15.77%	16.28%
ROE	14.21%	15.80%	16.50%	16.44%
ROIC	13.45%	14.59%	15.14%	15.04%
资产负债率	23.96%	24.57%	24.76%	23.92%
净负债比率	3.36%	0.24%	-7.59%	-16.50%
流动比率	1.57	1.73	1.99	2.30
速动比率	1.13	1.28	1.54	1.85
总资产周转率	0.78	0.79	0.80	0.77
应收账款周转率	11.45	11.31	11.17	10.95
应付账款周转率	9.30	9.33	9.25	9.07
每股收益	2.16	2.65	3.07	3.40
每股经营现金	3.04	3.34	3.95	4.36
每股净资产	15.20	16.79	18.63	20.67
P/E	13.15	10.70	9.23	8.35
P/B	1.87	1.69	1.52	1.37
EV/EBITDA	10.18	7.49	6.29	5.34
P/S	1.86	1.62	1.46	1.36

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn