



北新建材 (000786.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

拟重启远大洪雨并购，夯实防水翼

事件

2025年11月26日，公司公告其全资子公司北新防水有限公司将以4.18亿元的总价，分别受让远大洪雨(唐山)防水材料有限公司和远大洪雨(宿州)建材科技有限公司各80%股权。

事件点评

(1) “防水翼”再添一员，补强华北份额。2019年公司通过联合重组进入防水材料业务领域，2019-2022年进入收购高峰期。本次收购在2022年即公布过收购计划、但并未履行，即拟以6.0亿元的对价收购唐山远大洪雨63.3%以及宿州远大洪雨70%股权，本次收购比例和对价有所变化，对价下调估计和防水行业较22年景气度下滑有关。完成收购后，公司预计新增沥青防水卷材/高分子防水卷材/防水涂料产能12000万平米/4000万平米/159000吨。2025H1北新防水业务收入24.9亿左右，同比增长6%左右，实现净利润1.4亿，同比增长6%，净利率约5.6%。

(2) 结合拟收购标的的行业影响力看、收购估值相对合理。从行业估值水平来看，东方雨虹/科顺股份pb-lf分别为1.44x/1.27x。1) 公司收购远大洪雨(唐山)80%股权的对价为3.36亿元，收购估值为4.2亿元，该标的2024年实现营收/归母净利润8.2/0.8亿元，同比+11.6%/扭亏为盈，净利率约9.8%；资产端看，公司净资产4.5亿元，对应PB为0.9x。其中，货币资金为1.1亿元、应收账款余额为3.5亿元；2) 公司收购远大洪雨(唐山)80%股权的对价为0.83亿元，收购估值为1.0亿元，远大洪雨(宿州)，2024年实现营收/归母净利润1.99/0.02亿元，分别同比+14.9%/+40.5%；资产端看，公司净资产0.96亿元，对应PB为1.0x。其中，存货为0.37亿元。

盈利预测、估值与评级

基于前三季度的业绩表现，我们调整盈利预测为2025-2027年公司整体营收分别为259.92、278.84、292.15亿元，同比增速分别为1%、7%、5%，归母净利润分别为31.46、36.59、40.15亿元，同比增速分别为14%、7%、8%，对应11月26日收盘价PE分别为13、11和10倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

石膏板需求不及预期；收购存在不确定性；地产政策不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格大幅波动风险。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业S1130524120003)

liyang10@gjzq.com.cn

联系人：谭宸

tanchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：24.59元

相关报告：

1. 《北新建材公司深度研究：平台型建材，架构初长成》，2025.6.6



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,426	25,821	25,992	27,884	29,215
营业收入增长率	12.50%	15.14%	0.66%	7.28%	4.77%
归母净利润(百万元)	3,524	3,647	3,146	3,659	4,015
归母净利润增长率	12.36%	3.49%	-13.74%	16.33%	9.71%
摊薄每股收益(元)	2.086	2.159	1.848	2.150	2.358
每股经营性现金流净额	2.80	3.04	1.74	2.96	3.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.08%	14.21%	11.43%	12.32%	12.50%
P/E	11.20	14.04	13.31	11.44	10.43
P/B	1.69	1.99	1.52	1.41	1.30

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	19,934	22,426	25,821	25,992	27,884	29,215
增长率	12.5%	15.1%	15.1%	0.7%	7.3%	4.8%
主营业务成本	-14,106	-15,725	-18,106	-18,658	-19,854	-20,672
%销售收入	70.8%	70.1%	70.1%	71.8%	71.2%	70.8%
毛利	5,829	6,701	7,715	7,334	8,030	8,543
%销售收入	29.2%	29.9%	29.9%	28.2%	28.8%	29.2%
营业税金及附加	-221	-239	-278	-286	-307	-321
%销售收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-760	-950	-1,443	-1,456	-1,562	-1,636
%销售收入	3.8%	4.2%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
管理费用	-1,025	-815	-1,128	-1,144	-1,227	-1,285
%销售收入	5.1%	3.6%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
研发费用	-861	-952	-1,058	-1,040	-1,115	-1,169
%销售收入	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	2,963	3,745	3,808	3,409	3,820	4,132
%销售收入	14.9%	16.7%	14.7%	13.1%	13.7%	14.1%
财务费用	-106	-85	-74	-100	-98	-65
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-163	-38	-33	-54	-3	-2
公允价值变动收益	-5	-4	-35	-50	-20	-10
投资收益	34	73	61	30	30	30
%税前利润	1.0%	1.9%	1.5%	0.9%	0.8%	0.7%
营业利润	3,311	3,880	3,974	3,385	3,929	4,306
营业利润率	16.6%	17.3%	15.4%	13.0%	14.1%	14.7%
营业外收支	-28	-112	-24	0	0	0
税前利润	3,283	3,768	3,950	3,385	3,929	4,306
利润率	16.5%	16.8%	15.3%	13.0%	14.1%	14.7%
所得税	-140	-214	-224	-190	-220	-241
所得税率	4.3%	5.7%	5.7%	5.6%	5.6%	5.6%
净利润	3,144	3,555	3,726	3,196	3,709	4,065
少数股东损益	7	31	79	50	50	50
归属于母公司的净利润	3,136	3,524	3,647	3,146	3,659	4,015
净利率	15.7%	15.7%	14.1%	12.1%	13.1%	13.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,144	3,555	3,726	3,196	3,709	4,065
少数股东损益	7	31	79	50	50	50
非现金支出	985	920	1,113	2,053	2,157	2,345
非经营收益	-393	110	29	26	29	-11
营运资金变动	-71	149	267	-2,340	-889	-462
经营活动现金净流	3,664	4,734	5,134	2,934	5,005	5,937
资本开支	-914	-1,016	-903	-1,470	-1,879	-3,379
投资	-1,380	-1,566	-1,985	-250	-20	-10
其他	37	51	53	30	30	30
投资活动现金净流	-2,257	-2,531	-2,836	-1,690	-1,869	-3,359
股权募资	52	9	13	0	0	0
债权募资	-119	-580	-618	489	-1,534	-405
其他	-1,355	-1,653	-1,532	-1,348	-1,504	-1,616
筹资活动现金净流	-1,422	-2,224	-2,136	-859	-3,037	-2,021
现金净流量	-12	-22	161	385	99	557

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	556	547	698	1,039	1,107	1,643
应收款项	2,972	2,756	3,227	3,174	3,405	3,727
存货	2,727	2,593	2,595	2,655	2,825	2,942
其他流动资产	4,719	6,388	5,697	6,714	7,257	7,493
流动资产	10,973	12,285	12,218	13,582	14,594	15,805
%总资产	38.4%	40.1%	34.8%	38.0%	40.0%	40.8%
长期投资	489	422	424	424	424	424
固定资产	13,753	14,216	15,598	14,556	13,393	13,081
%总资产	48.1%	46.4%	44.4%	40.7%	36.7%	33.8%
无形资产	2,926	2,984	6,050	7,034	7,932	9,289
非流动资产	17,631	18,376	22,921	22,184	21,911	22,948
%总资产	61.6%	59.9%	65.2%	62.0%	60.0%	59.2%
资产总计	28,605	30,661	35,139	35,766	36,505	38,753
短期借款	284	1,912	1,417	1,939	405	0
应付款项	2,500	2,742	4,436	3,918	3,899	4,061
其他流动负债	2,485	959	1,913	968	1,045	1,099
流动负债	5,270	5,612	7,766	6,824	5,349	5,160
长期贷款	490	870	30	30	30	30
其他长期负债	1,401	446	624	304	273	251
负债	7,161	6,929	8,420	7,159	5,652	5,441
普通股股东权益	20,956	23,365	25,673	27,511	29,706	32,115
其中：股本	1,690	1,690	1,690	1,690	1,690	1,690
未分配利润	15,492	17,931	20,168	22,055	24,251	26,659
少数股东权益	488	367	1,047	1,097	1,147	1,197
负债股东权益合计	28,605	30,661	35,139	35,766	36,505	38,753

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.856	2.086	2.159	1.848	2.150	2.358
每股净资产	12.403	13.830	15.196	16.162	17.451	18.866
每股经营现金净流	2.169	2.802	3.039	1.737	2.963	3.514
每股股利	0.655	0.835	0.865	0.745	0.866	0.951
回报率						
净资产收益率	14.97%	15.08%	14.21%	11.43%	12.32%	12.50%
总资产收益率	10.96%	11.49%	10.38%	8.80%	10.02%	10.36%
投入资本收益率	12.21%	13.30%	12.64%	10.52%	11.52%	11.70%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.46%	12.50%	15.14%	0.66%	7.28%	4.77%
EBIT增长率	-22.34%	26.42%	1.67%	-10.48%	12.06%	8.17%
净利润增长率	-10.65%	12.36%	3.49%	-13.74%	16.33%	9.71%
总资产增长率	7.64%	7.19%	14.61%	1.78%	2.07%	6.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.3	33.1	31.9	35.0	35.0	37.0
存货周转天数	69.3	61.7	52.3	53.0	53.0	53.0
应付账款周转天数	44.0	40.7	39.2	45.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	228.1	219.1	210.0	196.8	170.8	155.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.69%	-13.89%	-15.46%	-13.81%	-18.00%	-19.49%
EBIT利息保障倍数	27.9	43.9	51.6	34.0	39.0	64.0
资产负债率	25.03%	22.60%	23.96%	20.01%	15.48%	14.04%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	16	21	26	61
增持	1	7	9	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.30	1.30	1.30	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究