

北新建材（000786.SZ）

内生外延两头发力，高质量增长势能强劲

事件：北新建材披露 2024 年度报告。公司 2024 年实现收入 258.2 亿元，同比增长 15.1%，实现归母净利润 36.5 亿元，同比增长 3.5%，单 Q4 实现收入 54.6 亿元，同比增长 1.5%，环比 Q3 减少 19.3%，实现归母净利润 5.0 亿元，同比下滑 34.7%，环比 Q3 减少 46.1%。

石膏板是业绩稳定的压舱石，防水、涂料两翼逆势扩张。**1）轻质建材：**2024 年收入 176.0 亿元，YOY-2.9%，毛利率 32.4%，同比增加 0.2pct，净利润 33.1 亿元，YOY-3.3%，其中石膏板收入 131.1 亿元，YOY-4.8%，毛利率 38.5%，同比微增，单价 6.0 元/平，同比下滑 4.7%，在市场承压背景下，石膏板依旧保持了高份额、高利润；**2）防水建材：**逆势增长，2024 年收入 46.3 亿元，YOY+18.6%，毛利率 18.6%，同比降低 0.5pct，净利润 1.6 亿元，同比提升 6.6%；**3）涂料建材：**2024 年收入 35.9 亿元，毛利率 32.0%，同比提升 3.1pct，净利润 2.5 亿元，其中嘉宝莉收入 32.2 亿元，扣非后归母净利润 3.4 亿元，公司完成嘉宝莉重组后涂料业务产能由华北地区扩展至全国，同时 2024 年底重组大桥油漆，涂料迎来全面发展。

Q4 费用率有所提升。2024 年期间费用率 14.3%，同比提升 1.8pct，其中 Q4 期间费用率 17.8%，同比提升 6.2pct，环比 Q3 提升 3.1pct，销售和管理费用率增加较多，主要系并购嘉宝莉所致，并且 Q4 收入规模环比下降，导致费用摊薄减弱。

应收账款管理良好，现金流优异且稳定，高质量经营的典范。2024 年末公司应收项合计 27.4 亿元，同比增加 11.7%，主要系并购嘉宝莉所致，其中防水分部应收账款同比下降 17.9%，占收入比为 34.2%，同比降低 15.2pct，2024 年经营性现金流量净额 51.3 亿元，同比增长 8.5%，除石膏板持续贡献稳定现金流外，防水、涂料分部扣除归集至母公司资金影响后的经营性现金流量净额分别为 4.7、6.3 亿元，一体两翼业务在规模、效益、质量上均表现亮眼。

投资建议：石膏板需求和新房竣工挂钩相对较弱，新店开业、老店重装等均能带来相对稳定的需求，公司成本优势带来高市占率、强品牌力，具备价格话语权，可以有效避免价格战及利润表的崩塌，同时防水和涂料两翼业务在行业低迷期逆势扩张为未来积累了庞大爆发力。公司内生外延两头发力，股权激励彰显信心，预计 2025-2027 年公司实现营业收入 288.65 亿元、321.38 亿元、354.53 亿元，实现归母净利润 45.8 亿元、49.1 亿元、53.9 亿元，三年业绩复合增速 8.4%，对应 PE 估值 11、10、9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：竣工需求大幅下滑风险，新开工下滑收窄幅度不及预期风险，原材料、燃料价格持续快速上涨风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,426	25,821	28,865	32,138	35,453
增长率 yoy（%）	11.3	15.1	11.8	11.3	10.3
归母净利润（百万元）	3,524	3,647	4,584	4,907	5,387
增长率 yoy（%）	12.1	3.5	25.7	7.1	9.8
EPS 最新摊薄（元/股）	2.09	2.16	2.71	2.90	3.19
净资产收益率（%）	15.1	14.2	16.1	15.6	15.5
P/E（倍）	13.8	13.3	10.6	9.9	9.0
P/B（倍）	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4

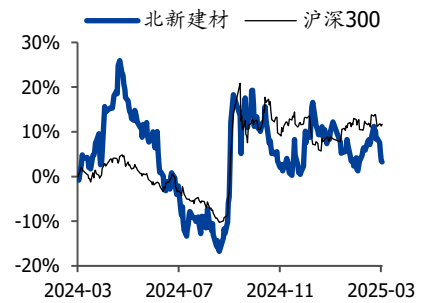
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	装修建材
前次评级	买入
03 月 27 日收盘价（元）	28.77
总市值（百万元）	48,607.14
总股本（百万股）	1,689.51
其中自由流通股（%）	96.62
30 日日均成交量（百万股）	12.37

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 张润

执业证书编号：S0680524110002

邮箱：zhangrun@gszq.com

相关研究

- 《北新建材（000786.SZ）：新股权激励方案落地，锚定高质量发展》 2025-01-03
- 《北新建材（000786.SZ）：Q3 业绩符合预期，延续高质量发展》 2024-10-25
- 《北新建材（000786.SZ）：石膏板韧性凸显，两翼业务再突破》 2024-08-25

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12285	12218	14138	17970	22042
现金	547	698	509	478	641
应收票据及应收账款	2184	2611	2868	3193	3506
其他应收款	267	126	208	207	237
预付账款	329	315	376	410	457
存货	2593	2595	3047	3346	3724
其他流动资产	6365	5873	7130	10336	13477
非流动资产	18376	22921	23080	23118	23042
长期投资	208	237	237	237	237
固定资产	13459	14855	15277	15436	15428
无形资产	2510	3544	3577	3603	3621
其他非流动资产	2198	4285	3989	3843	3756
资产总计	30661	35139	37218	41088	45084
流动负债	5612	7766	6977	7762	8373
短期借款	378	303	303	303	303
应付票据及应付账款	2049	2349	2630	2933	3247
其他流动负债	3185	5114	4044	4526	4822
非流动负债	1316	654	654	654	654
长期借款	870	30	30	30	30
其他非流动负债	446	624	624	624	624
负债合计	6929	8420	7630	8416	9027
少数股东权益	367	1047	1150	1276	1414
股本	1690	1690	1690	1690	1690
资本公积	2788	2804	2804	2804	2804
留存收益	18898	21134	23898	26858	30105
归属母公司股东权益	23365	25673	28437	31397	34644
负债和股东权益	30661	35139	37218	41088	45084

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4734	5134	3988	6258	6485
净利润	3555	3726	4687	5033	5525
折旧摊销	882	1080	1212	1281	1346
财务费用	90	92	14	14	14
投资损失	-73	-61	-66	-85	-86
营运资金变动	149	267	-1713	8	-263
其他经营现金流	131	31	-145	7	-50
投资活动现金流	-2531	-2836	-2329	-4312	-4154
资本支出	-1016	-903	-1185	-1287	-1180
长期投资	-1566	-1985	-1200	-3100	-3050
其他投资现金流	51	53	56	75	76
筹资活动现金流	-2224	-2136	-1847	-1976	-2168
短期借款	110	-75	0	0	0
长期借款	380	-840	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-104	16	0	0	0
其他筹资现金流	-2610	-1237	-1847	-1976	-2168
现金净增加额	-22	161	-189	-31	163

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22426	25821	28865	32138	35453
营业成本	15725	18106	20241	22584	25004
营业税金及附加	239	278	312	345	382
营业费用	950	1443	1386	1543	1702
管理费用	815	1128	1155	1286	1418
研发费用	952	1058	1183	1318	1454
财务费用	85	74	80	88	89
资产减值损失	-11	-20	-15	-15	-15
其他收益	190	243	226	275	305
公允价值变动收益	-4	-35	0	0	0
投资净收益	73	61	66	85	86
资产处置收益	0	4	229	87	128
营业利润	3880	3974	5001	5391	5893
营业外收入	6	18	18	14	17
营业外支出	117	42	73	77	64
利润总额	3768	3950	4947	5328	5846
所得税	214	224	260	295	321
净利润	3555	3726	4687	5033	5525
少数股东损益	31	79	103	126	138
归属母公司净利润	3524	3647	4584	4907	5387
EBITDA	4790	5117	6238	6698	7281
EPS (元/股)	2.09	2.16	2.71	2.90	3.19

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.3	15.1	11.8	11.3	10.3
营业利润(%)	16.7	2.4	25.8	7.8	9.3
归属母公司净利润(%)	12.1	3.5	25.7	7.1	9.8
获利能力					
毛利率(%)	29.9	29.9	29.9	29.7	29.5
净利率(%)	15.7	14.1	15.9	15.3	15.2
ROE(%)	15.1	14.2	16.1	15.6	15.5
ROIC(%)	13.8	13.4	15.3	14.9	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	22.6	24.0	20.5	20.5	20.0
净负债比率(%)	10.1	3.4	3.7	3.4	2.6
流动比率	2.2	1.6	2.0	2.3	2.6
速动比率	1.6	1.1	1.5	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	10.9	11.4	11.3	11.3	11.3
应付账款周转率	8.8	9.3	9.2	9.2	9.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.09	2.16	2.71	2.90	3.19
每股经营现金流(最新摊薄)	2.80	3.04	2.36	3.70	3.84
每股净资产(最新摊薄)	13.83	15.20	16.83	18.58	20.51
估值比率					
P/E	13.8	13.3	10.6	9.9	9.0
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.7	10.2	8.0	7.4	6.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com