

石膏板仍具韧性，内外驱动助两翼业务腾飞

2025 年 3 月 28 日

- **事件：**北新建材发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 258.21 亿元，同比增长 15.14%；归母净利润 36.47 亿元，同比增长 3.49%；扣非后归母净利润 35.58 亿元，同比增长 1.80%。其中，2024Q4 实现营业收入 54.58 亿元，同比增长 1.50%；归母净利润 5.02 亿元，同比下降 34.65%；扣非后归母净利润 4.89 亿元，同比下降 37.82%。
- **石膏板收入短期承压，但业务仍具韧性。**2024 年公司轻质建材业务实现营业收入 175.98 亿元，同比-2.93%，其中石膏板/龙骨分别实现营业收入 131.07/22.87 亿元，同比-4.79%/-0.13%。公司主业石膏板收入小幅下滑，主要原因系 2024 年石膏板行业竞争加剧，公司石膏板销量及均价有所下降所致，2024 年公司石膏板销量为 21.71 亿平米，同比减少 0.05%。但公司继续深化“三精管理”，加强生产成本管控，“一体”业务毛利率保持逆势增长，2024 年公司石膏板/龙骨业务毛利率分别为 38.51%/18.98%，同比+0.02pct/+0.28pct。此外，公司国际化持续推进，2024 年海外销售收入达 4.17 亿元，同比增长 87.59%，海外收入大幅提升，后续随着公司海外基地产能的进一步投产，海外将贡献更多业绩增量。
- **内生外延双轮驱动，两翼业务稳健发展。**防水业务方面，公司推出北新修缮业务体系，聚焦旧改和翻新改造市场，拓展市场空间，带动防水业务规模不断扩大，2024 年防水卷材实现营业收入 33.22 亿元，同比+19.32%。涂料业务方面，2024 年公司涂料实现营业收入 41.41 亿元，同比+327.99%；毛利率为 31.94%，同比+2.72pct。涂料业务收入规模及盈利能力大幅提升主要原因系嘉宝莉并表拉动所致，2024 年嘉宝莉涂料实现营业收入 32.20 亿元，扣非后归母净利润 3.36 亿元，嘉宝莉重组完成后，公司涂料业务产能布局由华北地区扩展至全国，此外，2024 年底公司重组大桥油漆，进一步丰富公司涂料业务体系，涂料业务规模再扩张。
- **经营性现金流表现优异，高分红比例延续。**2024 年公司期间费用率为 14.34%，同比+1.85pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.59%/4.37%/4.10%/0.29%，同比+1.35pct/+0.74pct/-0.15pct/-0.09pct，销售及管理费用率增加主要系新并购子公司导致相关费用增加所致。2024 年公司经营性现金流量净额为 51.34 亿元，同比增加 8.45%，公司经营性现金流保持稳健提升。此外，公司公布 2024 年利润分配预案，每 10 股派发现金红利 8.65 元，合计发放现金红利 14.61 亿元，股利支付率为 40.07%，较上年提高 0.04pct，公司延续高分红比例。
- **投资建议：**随着公司“一体两翼”战略加速布局，三大主营业务有望稳步发力，公司持续稳固石膏板及“石膏板+”业务，公司发布对外投资公告，子公司泰山石膏拟投资建设年产 2000 万平方米石膏玻纤板生产线项目，后续随着产能的释放，公司石膏板业务规模将进一步扩大，巩固石膏板龙头地位；此外，公司将继续通过内生+外延的方式，对“两翼”业务进行双轮驱动，防水、涂料业务规模有望继续扩张。与此同时，公司海外业务加速布局，有望贡献更多业绩增量。看好公司未来发展前景。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 10.96/9.45/8.55 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。

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

2025-3-28

股票代码	000786
A 股收盘价(元)	29.05
上证指数	3,351.31
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)	474

相对沪深 300 表现图

2025-3-28



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):
石膏板稳健增长，“两翼”快速发力_20240824

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	13.46	10.96	9.45	8.55

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

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	13.46	10.96	9.45	8.55
P/B	1.91	1.73	1.56	1.41
EV/EBITDA	10.18	7.67	6.44	5.49
P/S	1.90	1.66	1.49	1.39

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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