



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 28 日

基础数据

03 月 26 日收盘价（元）	28.83
总市值（亿元）	487.09
总股本（亿股）	16.90

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建材】北新建材 2024 年三季报点评：Q3 延续稳增长，“一体两翼”持续推进-2024.10.25

【兴证建材】北新建材 2024 年中报点评：业绩逆势增长，“一体两翼”持续发力-2024.08.24

分析师：季贤东

S0190522100003

jixiandong@xyzq.com.cn

北新建材(000786.SZ)

内生+外延双轮驱动，海外业务加速拓展

投资要点：

- **北新建材发布 2024 年年报：**北新建材发布 2024 年年报：集团 2024 年实现营业收入 258.21 亿元，同比增长 15.14%；实现归母净利润 36.47 亿元，同比增长 3.49%；实现扣非后归母净利润 35.58 亿元，同比增长 1.80%。其中，Q4 实现营业收入 54.58 亿元，同比增长 1.50%；实现归母净利润 5.02 亿元，同比减少 34.65%；实现扣非后归母净利润 4.89 亿元，同比减少 37.82%。
 - **全年营业收入增长。**分产品来看，2024 年集团继续以石膏板和石膏板+业务为核心，自产的石膏板、龙骨、防水卷材、防水工程、涂料和其他业务分别实现营业收入 131.07 亿元、22.87 亿元、33.22 亿元、4.11 亿元、41.41 亿元、25.53 亿元，较上年分别同比变动-4.79%、-0.13%、+19.23%、-8.09%、+327.99%、+17.69%。2024 年集团因收购嘉宝莉并完成重组，公司涂料业务产能布局由华北地区扩展至全国；同时年末重组大桥油漆，进一步丰富工业涂料产品体系，拓展了华东市场。本年度公司涂料业务营收同比增长 327.99%，成为最大幅度增长点，贡献显著增量。
 - **海内外产销情况来看，**2024 年公司石膏板销量为 21.71 亿平方米，同比下降 0.05%，水平相对稳定。2024 年期末，集团拥有石膏板产能 35.63 亿平方米，产能利用率 66.52%；轻钢龙骨产能 47.13 万吨，产能利用率 76.13%；防水卷材产能 4.75 亿平米，产能利用率 49.89%；涂料产能 132.66 万吨，产能利用率 51.88%。国内市场方面，集团石膏板产品市场份额在国内石膏板行业排名第一，为国内新型建材行业的领军企业；海外市场方面，坦桑尼亚生产基地满产满销，乌兹别克斯坦生产基地盈利，泰国石膏板新建项目顺利实施，并推进波黑石膏板项目、坦桑尼亚石膏板生产线升级改造项目、坦桑尼亚 10 万吨粉料项目及乌兹别克斯坦 10 万吨粉料项目，市场拓展稳定。
 - **期间费用率同比提升。**公司 2024 年期间费用 37.02 亿元，同比上升 9.01 亿元，占收入端比重为 14.34%，同比上升 1.85pct。细分来看，销售费用率为 5.59%，同比上升 1.35pct；管理费用率为 4.37%，同比上升 0.74pct；研发费用率为 4.10%，同比下降 0.15pct；财务费用率为 0.29%，同比下降 0.09pct。
- 公司 2024 年实现综合毛利率 29.88%，同比持平；实现净利率 14.43%，同比下降 1.42pct。**
- 1）分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 毛利率分别为 28.65%/32.73%/30.07%/26.98%，同比分别变动+1.74pct/+0.20pct/-1.93pct/+0.01pct。
- 2）分业务来看，轻质建材作为主营业务的销售毛利率为 32.41%，同比增加 0.19 个百分点；其中公司自产的石膏板、龙骨、防水卷材、涂料的毛利率分别为 38.51%、18.98%、17.07%、31.94%，分别同比变动+0.02pct、+0.28pct、-1.65pct、+2.72pct。
- 3）分地区来看，北方地区/南方地区/西部地区毛利率分别 30.69%/29.30%/30.57%，同比分别变动+1.13pct/-0.65pct/-0.42pct。公司南方地区营业收入为 126.29 亿元，区域占比为第一。
 - **公司持续重视股东回报。**公司 2024 年共分配利润 14.61 亿元，现金分红金额占本年归属于上市公司股东净利润的比例为 40.07%。
 - **经营性现金流同比上升。**公司 2024 年经营性现金流净额为 51.34 亿元，同比多流入 4.00 亿元，增长 8.45%。现金及现金等价物净增加额比上年同期增长 827.43%。增长的主要原因一是经营活动和筹资活动产生的现金流量净额同比增加；二是投资活动产生

的现金流量净额同比减少，经营活动和筹资活动的增加额大于投资活动的减少额。以上原因导致现金及现金等价物净增加额同比增加。

1) 分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 经营性现金流净额分别为-0.26/20.66/6.66/24.28 亿元，同比分别变动+2.77/+4.88/-0.19/-3.45 亿元。

2) 从收、付现比来看，2024 年收、付现比分别为 100.0%、107.0%，同比分别变动-2.5pct、-3.7pct。

- **盈利预测：**预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 47.24 亿元/52.87 亿元/58.97 亿元，3 月 27 日收盘价对应 PE 分别为 10.3 倍/9.2 倍/8.2 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、行业竞争加剧、房地产行业波动风险、投资不及预期风险、石膏原材料价格上涨。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	25821	29638	32357	34641
同比增长	15.1%	14.8%	9.2%	7.1%
归母净利润（百万元）	3647	4724	5287	5897
同比增长	3.5%	29.5%	11.9%	11.5%
毛利率	29.9%	31.0%	31.6%	32.1%
ROE	14.2%	16.6%	16.7%	16.8%
每股收益（元）	2.16	2.80	3.13	3.49
市盈率	13.3	10.3	9.2	8.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12218	13514	16890	22313
货币资金	698	809	3620	8414
交易性金融资产	4881	4881	4881	4881
应收票据及应收账款	2611	2942	3242	3454
预付款项	315	391	404	440
存货	2595	3150	3291	3562
其他	1118	1340	1452	1561
非流动资产	22921	25492	26624	25640
长期股权投资	237	247	257	267
固定资产	14855	17391	18639	17790
在建工程	743	721	699	678
无形资产	3544	3400	3255	3110
商誉	2386	2386	2386	2386
其他	1155	1347	1387	1408
资产总计	35139	39005	43514	47952
流动负债	7766	8638	9823	10438
短期借款	303	603	803	1103
应付票据及应付账款	2349	2657	2874	3056
其他	5114	5377	6146	6278
非流动负债	654	794	879	1114
长期借款	30	60	90	120
其他	624	734	789	994
负债合计	8420	9432	10701	11552
股本	1690	1690	1690	1690
未分配利润	20168	22289	24665	27314
少数股东权益	1047	1071	1141	1195
股东权益合计	26720	29574	32812	36400
负债及权益合计	35139	39005	43514	47952

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3647	4724	5287	5897
折旧和摊销	1080	1645	1932	2030
营运资金的变动	267	-613	419	-313
经营活动产生现金流量	5134	5732	7675	7631
资本支出	-903	-4023	-3026	-1022
长期投资	-1985	-210	-60	-40
投资活动产生现金流量	-2836	-4150	-3003	-968
债权融资	-618	440	285	535
股权融资	13	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2136	-1470	-1861	-1868
现金净变动	161	111	2811	4794

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25821	29638	32357	34641
营业成本	18106	20439	22127	23522
税金及附加	278	296	336	353
销售费用	1443	1097	1502	1445
管理费用	1128	1867	1726	2015
研发费用	1058	1236	1338	1438
财务费用	74	-1	7	-51
投资收益	61	83	84	93
公允价值变动收益	-35	0	0	0
信用减值损失	-13	0	0	0
资产减值损失	-20	0	0	0
营业利润	3974	5054	5705	6329
营业外收支	-24	-20	-25	-20
利润总额	3950	5034	5680	6309
所得税	224	286	322	358
净利润	3726	4748	5357	5951
少数股东损益	79	24	70	54
归属母公司净利润	3647	4724	5287	5897
EPS(元)	2.16	2.80	3.13	3.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	15.1%	14.8%	9.2%	7.1%
营业利润增长率	2.4%	27.2%	12.9%	10.9%
归母净利润增长率	3.5%	29.5%	11.9%	11.5%
盈利能力				
毛利率	29.9%	31.0%	31.6%	32.1%
归母净利率	14.1%	15.9%	16.3%	17.0%
ROE	14.2%	16.6%	16.7%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	24.0%	24.2%	24.6%	24.1%
流动比率	1.57	1.56	1.72	2.14
速动比率	1.13	1.08	1.28	1.69
营运能力				
资产周转率	78.5%	79.9%	78.4%	75.7%
每股资料(元)				
每股收益	2.16	2.80	3.13	3.49
每股经营现金	3.04	3.39	4.54	4.52
估值比率(倍)				
PE	13.3	10.3	9.2	8.2
PB	1.9	1.7	1.5	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn