

## “两翼齐飞”，业绩逆势增长

### ——北新建材（000786.SZ）2024年年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2025年03月28日

当前价格（元）	29.05
52周价格区间（元）	23.03-36.50
总市值（百万元）	49,080.20
流通市值（百万元）	47,422.61
总股本（万股）	168,950.78
流通股（万股）	163,244.79
近一月换手（%）	14.79

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

#### 相关阅读

《坚定推动“一体两翼，全球布局”，业绩逆势增长——北新建材（000786.SZ）2024年三季度报点评报告》2024.10.29

《“一体两翼”布局进一步完善，业绩逆势增长——北新建材（000786.SZ）2024年半年报点评报告》2024.08.26

#### 事件：

2025年3月27日，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%；实现归属上市公司股东的净利润36.47亿元，同比增长3.49%。

#### 观点：

➤ **业绩逆势增长，业务结构“两翼齐飞”。**2024年，公司积极应对市场深度调整的复杂情况，业绩稳中有进，逆势增长。2024年公司实现营业收入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%。公司防水和涂料业务“两翼齐飞”，国际化业务持续增长。防水业务逆势突破，实现营业收入46.62亿元，同比增长18.80%，净利润为1.64亿元，同比增长6.61%。涂料业务深度融合发展，实现营业收入36亿元，同比增长796.17%，净利润为2.52亿元，同比增长577.26%。国际化业务持续向好，2024年实现营业收入2.24亿元，同比增长97.97%，净利润为0.22亿元，同比增长32.30%。

➤ **坚定推动“一体两翼，全球布局”。**截至2024年末，公司已形成投放市场的石膏板有效产能合计35.63亿平方米，石膏板产品市场份额在国内石膏板行业排名第一，是全球最大石板轻钢龙骨产业集团。2024年上半年，公司安徽全椒防水卷材和防水砂浆生产线开工建设，防水业务布局进一步完善。同时，在涂料板块，2024年初公司完成嘉宝莉重组，涂料业务产能布局由华北地区扩展至全国，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。公司防水及涂料两翼业务布局进一步完善，有望为公司贡献更多业绩增量。此外，在国际化方面，聚焦东南亚、中亚、中东、环地中海和欧洲四大区域，海外项目梯队推进。以全业务“走出去”分阶段实施，抢先布局优势产业石膏板，跟进防水、涂料产业布局，境外销量、营收、利润同比保持大幅增长，继续保持高质量发展势头。

➤ **盈利预测及投资评级：**公司是全球最大石板轻钢龙骨产业集团，防水和涂料业务“两翼齐飞”，国际化业务持续增长。我们假设公司2025-2027年营业收入增速为11.61%、12.33%、11.97%。因市场深度调整，公司2024年业绩承压，我们下调2025、2026年盈利预测，我们预计公司2025-2027年分别实现营业收入288.20亿元（原预测值为307.68亿元）、323.73亿元（原预测值为343.27

亿元)、362.49 亿元，归母净利润 44.62 亿元（原预测值为 49.90 亿元）、49.99 亿元（原预测值为 56.58 亿元）、56.16 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.0、9.8、8.7 倍。参考 2025 年可比公司平均估值 27.1 倍 PE，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**宏观环境出现不利变化；石膏板需求不及预期；龙骨需求不及预期；防水、涂料行业竞争加剧；原材料价格大幅变化等。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,426	25,821	28,820	32,373	36,249
增长率（%）	12.50	15.14	11.61	12.33	11.97
归母净利润（百万元）	3,524	3,647	4,462	4,999	5,616
增长率（%）	12.36	3.49	22.34	12.06	12.34
ROE（%）	14.98	13.94	15.28	15.26	15.23
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.09	2.16	2.64	2.96	3.32
市盈率（P/E）	13.9	13.5	11.0	9.8	8.7
市净率（P/B）	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

**可比公司估值表**

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
000786.SZ	北新建材	490.8	1.86	2.09	2.16	2.64	2.96	15.6	13.9	13.5	11.0	9.8
002271.SZ	东方雨虹	325.6	0.84	0.90	0.04	1.00	1.17	16.2	15.1	340.8	13.6	11.6
300737.SZ	科顺股份	55.1	0.15	-0.29	0.05	0.25	0.36	32.9	/	91.8	20.0	13.9
300715.SZ	凯伦股份	38.3	-0.41	0.06	-1.08	0.23	0.29	-24.5	172.4	/	44.1	34.5
603737.SH	三棵树	274.2	0.88	0.33	0.80	1.43	1.77	59.4	158.0	65.3	36.3	29.3
603378.SH	亚士创能	27.9	0.24	0.14	-0.51	0.30	0.47	26.5	46.5	/	21.5	13.8
	平均值	190.3						22.1	98.0	165.9	27.1	20.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表北新建材、东方雨虹盈利预测取自华龙证券研究所，东方雨虹 2024 年 EPS 取自 2024 年年报，科顺股份、凯伦股份、三棵树、亚士创能 2024 年 EPS 取自 2024 年业绩预告，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	12,285	12,218	12,463	14,164	15,744
现金	547	698	1,417	2,563	3,891
应收票据及应收账款	2,184	2,611	2,509	2,657	2,603
其他应收款	267	126	259	389	336
预付账款	329	315	326	322	338
存货	2,593	2,595	2,663	2,573	2,686
其他流动资产	6,365	5,873	5,290	5,661	5,891
<b>非流动资产</b>	18,376	22,921	24,810	27,159	29,986
长期股权投资	208	237	271	304	337
固定资产	13,459	14,855	15,765	16,878	18,264
无形资产	2,510	3,544	4,013	4,656	5,468
其他非流动资产	2,198	4,285	4,761	5,321	5,917
<b>资产总计</b>	30,661	35,139	37,274	41,324	45,730
<b>流动负债</b>	5,612	7,766	6,606	6,868	6,919
短期借款	378	303	400	450	480
应付票据及应付账款	2,049	2,349	2,493	2,452	2,589
其他流动负债	3,185	5,114	3,713	3,966	3,850
<b>非流动负债</b>	1,316	654	831	988	1,125
长期借款	870	30	207	364	501
其他非流动负债	446	624	624	624	624
<b>负债合计</b>	6,929	8,420	7,437	7,856	8,044
少数股东权益	367	1,047	1,144	1,252	1,374
股本	1,690	1,690	1,690	1,690	1,690
资本公积	2,788	2,804	2,824	2,834	2,834
留存收益	18,898	21,134	23,866	26,927	30,365
归属母公司股东权益	23,365	25,673	28,673	32,186	36,282
<b>负债和股东权益</b>	30,661	35,139	37,274	41,324	45,730

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	4,734	5,134	5,205	6,269	6,964
净利润	3,555	3,726	4,558	5,108	5,738
折旧摊销	855	1,051	935	1,060	1,211
财务费用	85	74	69	90	118
投资损失	-73	-61	-61	-60	-61
营运资金变动	149	267	-372	1	-109
其他经营现金流	163	78	77	70	67
<b>投资活动现金流</b>	-2,531	-2,836	-2,160	-3,783	-4,185
资本支出	1,162	1,194	2,790	3,376	4,004
长期投资	-1,568	601	-34	-33	-33
其他投资现金流	199	-2,243	664	-373	-148
<b>筹资活动现金流</b>	-2,224	-2,136	-2,327	-1,340	-1,452
短期借款	210	-75	97	50	30
长期借款	-620	-840	177	157	137
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-12	16	20	10	0
其他筹资现金流	-1,802	-1,237	-2,621	-1,557	-1,619
<b>现金净增加额</b>	-22	161	718	1,146	1,328

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	22,426	25,821	28,820	32,373	36,249
营业成本	15,725	18,106	19,720	22,254	24,979
税金及附加	239	278	309	350	390
销售费用	950	1,443	1,585	1,716	1,869
管理费用	815	1,128	1,295	1,427	1,532
研发费用	952	1,058	1,211	1,327	1,468
财务费用	85	74	69	90	118
资产和信用减值损失	-38	-33	-46	-39	-36
其他收益	190	243	243	243	243
公允价值变动收益	-4	-35	-35	-35	-35
投资净收益	73	61	61	60	61
资产处置收益	0	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	3,880	3,974	4,858	5,442	6,129
营业外收入	6	18	35	22	20
营业外支出	117	42	70	72	75
<b>利润总额</b>	3,768	3,950	4,824	5,392	6,074
所得税	214	224	265	284	336
<b>净利润</b>	3,555	3,726	4,558	5,108	5,738
少数股东损益	31	79	97	108	122
<b>归属母公司净利润</b>	3,524	3,647	4,462	4,999	5,616
EBITDA	4,722	5,115	5,858	6,575	7,441
EPS (元)	2.09	2.16	2.64	2.96	3.32

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	12.50	15.14	11.61	12.33	11.97
营业利润同比增速(%)	17.18	2.43	22.23	12.02	12.63
归属于母公司净利润同比增速(%)	12.36	3.49	22.34	12.06	12.34
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.88	29.88	31.58	31.26	31.09
净利率(%)	15.85	14.43	15.82	15.78	15.83
ROE(%)	14.98	13.94	15.28	15.26	15.23
ROIC(%)	13.83	14.02	15.76	15.71	15.68
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.60	23.96	19.95	19.01	17.59
净负债比率(%)	10.38	3.62	-1.91	-4.45	-6.98
流动比率	2.19	1.57	1.89	2.06	2.28
速动比率	1.61	1.16	1.39	1.60	1.79
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.76	0.78	0.80	0.82	0.83
应收账款周转率	11.02	11.45	12.00	13.50	15.00
应付账款周转率	8.96	9.30	9.20	10.00	11.00
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.09	2.16	2.64	2.96	3.32
每股经营现金流(最新摊薄)	2.80	3.04	3.08	3.71	4.12
每股净资产(最新摊薄)	13.83	15.20	16.97	19.05	21.47
<b>估值比率</b>					
P/E	13.9	13.5	11.0	9.8	8.7
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.82	9.03	7.75	6.72	5.78

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 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6-12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：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046