申万宏源研究 SWS RESEARCH

建筑材料

2025 年 04 月 25 日

北新建材 (000786)

——石膏板提价落实，两翼逆势增长，国际化持续向好

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：	2025 年 04 月 24 日
收盘价（元）	30.00
一年内最高/最低（元）	36.50/23.03
市净率	2.0
股息率%（分红/股价）	2.78
流通 A 股市值（百万元）	48,973
上证指数/深证成指	3,297.29/9,878.32

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	15.69
资产负债率%	24.05
总股本/流通 A 股(百万)	1,690/1,632
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

-

证券分析师
任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

研究支持
郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

联系人
郝子禹
(8621)23297818×
haozy2@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年一季报。**一季度公司实现营收 62.5 亿元，同比增长 5.1%，环比增长 14.45%；归母净利润 8.4 亿元，同比增长 2.5%，环比增长 67.8%；扣非归母净利润 8.2 亿元，同比增长 3.5%，环比增长 67.4%。相较于压力较大的 2024 年四季度，公司一季度业绩实现显著修复，表现亮眼，业绩符合预期。

- **毛利率环比显著修复，石膏板提价或正在陆续见效。**一季度公司销售毛利率 28.94%，同比增长 0.29pct，环比增长 1.96pct；净利率 13.68%，同比下降 0.27pct，环比上升 4.00pct。公司利润率环比改善趋势较强，尤其是环比看净利率改善幅度显著。费用率节省是一季度净利率改善的重要原因，一季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.0/4.5/3.1/0.2%，分别环比-2.0/-1.1/-1.1/+0.0pct，费用率合计环比下降 4.2pct，降幅显著。石膏板提价或是公司毛利率环比改善的重要原因。2 月 23 日，泰山玻纤发布提价函，对全国泰山系列石膏板上涨 0.50 元/m^2;非泰山系列石膏板(含 OEM 贴牌)上涨 0.30 元/m^2;装饰石膏板上涨 0.30 元/m^2。**我们认为涨价信号意义较强，或标志着行业需求修复、价格竞争告一段落，后续公司石膏板业务盈利逐步修复可期。2025 年公司石膏板利润有望逐步修复。**

- **两翼齐飞，拉动公司业绩增长。**根据公司官方公众号，一季度公司防水业务实现营收 10.54 亿元，同比增长 10.54%，净利润 0.43 亿元，同比增长 19.9%；一季度公司涂料业务实现营收 9.1 亿元，同比增长 111.44%，净利润 0.44 亿元，同比增长 48.17%，且涂料应收账款占收入比同比下降 73.49 个百分点。防水和涂料作为公司两大新增长点，表现出较强增长态势，并购整合标效果良好。

- **国际化业务营业收入持续向好。**根据公司公众号，一季度公司国际化业务营收同比增长 73%，净利润同比增长 143.1%势头强劲。石膏板产品运输半径较短，公司国际化业务以海外建厂模式为主，预计后续受关税影响较小，有望保持持续增长。

- **投资分析意见：**公司业绩符合预期，我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计公司分别实现归母净利润 45.0、53.0、57.7 亿元，对应估值 11、10、9 倍，维持公司***增持***评级。

- **风险提示：市场竞争加剧价格承压，新并表资产整合期摩擦，海外市场开拓不及预期。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	25,821	6,246	31,541	33,685	36,542
同比增长率（%）	15.1	5.1	22.2	6.8	8.5
归母净利润（百万元）	3,647	842	4,503	5,295	5,770
同比增长率（%）	3.5	2.5	23.5	17.6	9.0
每股收益（元/股）	2.16	0.50	2.67	3.13	3.42
毛利率（%）	29.9	28.9	29.0	29.6	29.0
ROE（%）	14.2	3.2	15.7	16.5	16.1
市盈率	14		11	10	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,426	25,821	31,541	33,685	36,542
其中：营业收入	22,426	25,821	31,541	33,685	36,542
减：营业成本	15,725	18,106	22,393	23,722	25,954
减：税金及附加	239	278	340	363	394
主营业务利润	6,462	7,437	8,808	9,600	10,194
减：销售费用	950	1,443	1,419	1,347	1,389
减：管理费用	815	1,128	1,419	1,448	1,462
减：研发费用	952	1,058	1,325	1,347	1,462
减：财务费用	85	74	60	61	26
经营性利润	3,660	3,734	4,585	5,397	5,855
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-27	-13	-5	-7	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-11	-20	0	0	0
加：投资收益及其他	263	304	294	343	390
营业利润	3,880	3,974	4,878	5,736	6,250
加：营业外净收入	-112	-24	0	0	0
利润总额	3,768	3,950	4,878	5,736	6,250
减：所得税	214	224	277	326	355
净利润	3,555	3,726	4,601	5,410	5,895
少数股东损益	31	79	98	115	125
归属于母公司所有者的净利润	3,524	3,647	4,503	5,295	5,770

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。