

北新建材（000786.SZ）

优于大市

2025 年一季报点评：内生外延均衡发展，一体两翼持续推进

核心观点

收入利润双增长，经营韧性继续凸显。2025Q1 公司实现营业收入 62.46 亿元，同比+5.09%，环比+14.45%，归母净利润 8.42 亿元，同比+2.46%，环比+67.82%，扣非归母净利润 8.19 亿元，同比+3.53%，环比+67.36%，EPS 为 0.5 元/股，收入利润同比增长延续增长，经营韧性持续凸显，其中防水/涂料两翼业务分别实现收入 10.54/9.08 亿元，同比+10.54%/+111.44%，实现净利润 0.43/0.44 亿元，同比+19.89%/+48.17%。

毛利率改善，期间费用率有所增加。2025Q1 公司实现综合毛利率 28.94%，同比+0.29pp，环比+1.96pp，毛利率环比明显修复，期间费用率 13.69%，同比+0.26pp，环比-4.1pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.97%/4.47%/0.19%/3.06%，同比+1.03pp/-0.2pp/-0.06pp/-0.51pp，环比-1.97pp/-1.07pp/+0.001pp/-1.06pp，费用率同比略有提升主要受销售费用增加影响。2025Q1 实现净利率 13.68%，同比-0.27pp，环比+4.01pp，同比略有下滑主因到期理财产品同比减少导致投资收益同比大幅下降影响，Q1 投资收益贡献 1534 万元，上年 3807 万元，同比-59.9%。

单季度经营性现金流有所波动，但经营质量依旧稳健。2025Q1 年公司实现经营性现金流净流出 2.22 亿元，上年同期为净流出 0.26 亿元，主因同期根据嘉宝莉股权转让协议，原股东回购部分应收账款，导致去年一季度经营活动产生的现金流入增加所致，收现比和付现比分别为 0.64/0.76，上年同期为 0.68/0.81。截至 2025Q1 应收账款及票据 51.1 亿元，同比-0.3%，收入规模稳步增长同时，应收规模总体平稳且略有下滑，显示持续风险管控和高质量发展，应收账款周转率和存货周转率分别为 1.69 次/1.65 次，上年同期为 1.67 次/1.50 次，经营持续稳健，营运效率稳步提升。

风险提示：地产需求不及预期；原材料上涨超预期；业务拓展整合不及预期

投资建议：内生外延均衡发展，“一体两翼”成长持续兑现，维持“优于大市”评级

公司作为石膏板龙头，积极推进“一体两翼，全球布局”战略，石膏板主业领先地位持续巩固，继大桥漆 2 月 28 日纳入合并范围，4 月 25 日公司公告拟投建年产 2 万吨工业涂料生产基地，内生外延均衡发展，防水涂料“两翼”业务继续贡献成长。预计 25-27 年 EPS 分别为 2.61/3.00/3.38 元/股，对应 PE 为 11.2/9.8/8.7x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,426	25,821	28,144	31,556	34,810
(+/-%)	12.5%	15.1%	9.0%	12.1%	10.3%
净利润(百万元)	3524	3647	4410	5076	5703
(+/-%)	12.4%	3.5%	20.9%	15.1%	12.3%
每股收益(元)	2.09	2.16	2.61	3.00	3.38
EBIT Margin	16.7%	14.7%	15.8%	16.1%	16.2%
净资产收益率 (ROE)	15.1%	14.2%	15.6%	16.2%	16.4%
市盈率 (PE)	14.1	13.6	11.2	9.8	8.7
EV/EBITDA	12.4	12.0	9.4	8.5	7.9
市净率 (PB)	2.12	1.93	1.75	1.58	1.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：陈颖
0755-81981825
chenying4@guosen.com.cn
S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	29.36 元
总市值/流通市值	49604/47929 百万元
52 周最高价/最低价	36.50/23.03 元
近 3 个月日均成交额	369.70 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《北新建材（000786.SZ）-2024 年中报点评：“一体两翼”均衡发展，成长持续兑现》——2024-08-26
 《北新建材（000786.SZ）-石膏板主业持续稳健，两翼及“石膏板+”快速发展》——2024-03-22
 《北新建材（000786.SZ）——2023 年中报点评-23Q2 逆势增长提速，多品类成长性逐步兑现》——2023-08-21

收入利润双增长，经营韧性继续凸显。2025Q1 公司实现营业收入 62.46 亿元，同比+5.09%，环比+14.45%，归母净利润 8.42 亿元，同比+2.46%，环比+67.82%，扣非归母净利润 8.19 亿元，同比+3.53%，环比+67.36%，EPS 为 0.5 元/股，收入利润同比增长延续增长，经营韧性持续凸显，其中防水/涂料两翼业务分别实现收入 10.54/9.08 亿元，同比+10.54%/+111.44%，实现净利润 0.43/0.44 亿元，同比+19.89%/+48.17%。

图1：北新建材营业收入及增速（单位：亿元、%）



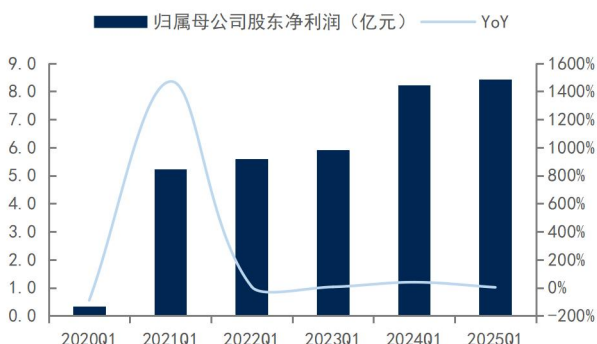
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：北新建材单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：北新建材归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

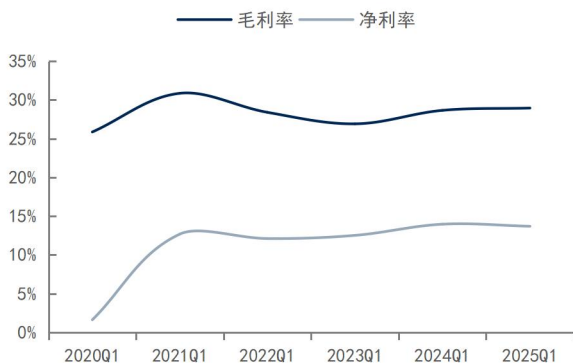
图4：北新建材单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
(21Q1=+1470.6%)

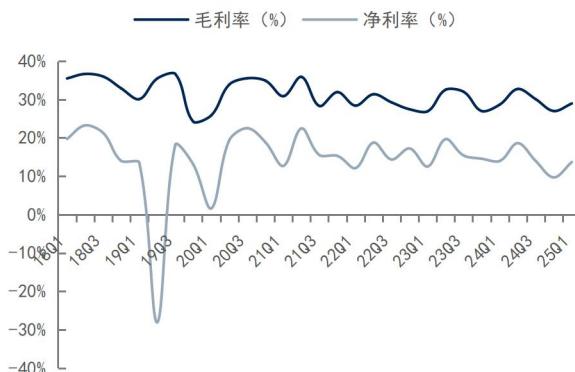
毛利率改善，期间费用率有所增加。2025Q1 公司实现综合毛利率 28.94%，同比+0.29pp，环比+1.96pp，毛利率环比明显修复，期间费用率 13.69%，同比+0.26pp，环比-4.1pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.97%/4.47%/0.19%/3.06%，同比+1.03pp/-0.2pp/-0.06pp/-0.51pp，环比-1.97pp/-1.07pp/+0.001pp/-1.06pp，费用率同比略有提升主要受销售费用增加影响。2025Q1 实现净利率 13.68%，同比-0.27pp，环比+4.01pp，同比略有下滑主因到期理财产品同比减少导致投资收益同比大幅下降影响，Q1 投资收益贡献 1534 万元，上年同期 3807 万元，同比-59.9%。

图5：北新建材毛利率和净利率（单位：%）



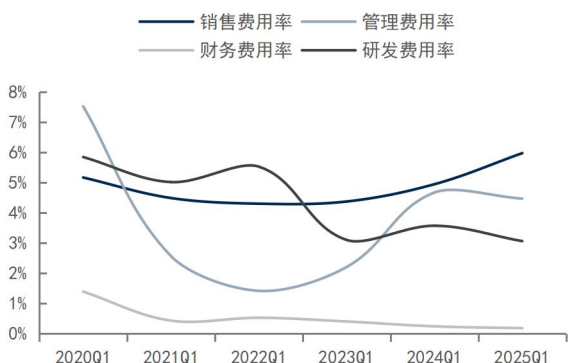
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：北新建材单季度毛利率和净利率（单位：%）



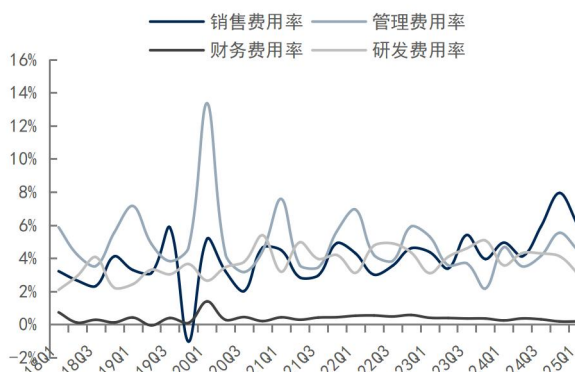
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：北新建材期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

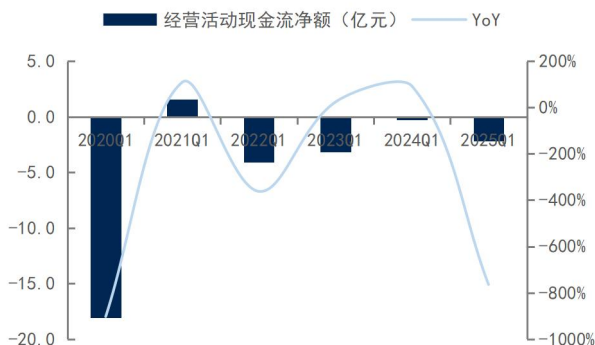
图8：北新建材单季度期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

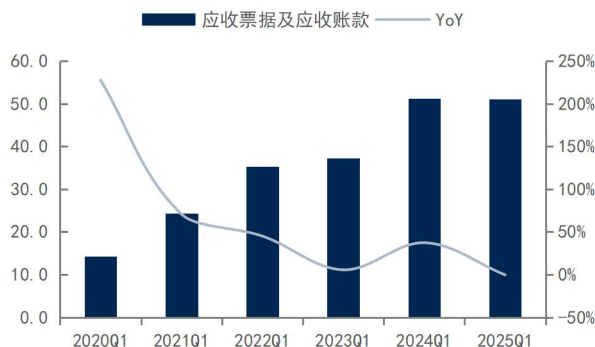
单季度经营性现金流有所波动，但经营质量依旧稳健。2025Q1 年公司实现经营性现金流净流出 2.22 亿元，上年同期为净流出 0.26 亿元，主因同期根据嘉宝莉股权转让协议，原股东回购部分应收账款，导致去年一季度经营活动产生的现金流入增加所致，收现比和付现比分别为 0.64/0.76，上年同期为 0.68/0.81。截至 2025Q1 应收账款及票据 51.1 亿元，同比-0.3%，收入规模稳步增长同时，应收规模总体平稳且略有下滑，显示持续风险管控和高质量发展，应收账款周转率和存货周转率分别为 1.69 次/1.65 次，上年同期为 1.67 次/1.50 次，经营持续稳健，营运效率稳步提升。

图9: 北新建材经营性现金流和增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 北新建材应收账款及票据规模和增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

内生外延均衡发展，“一体两翼”成长持续兑现，维持“优于大市”评级。公司作为石膏板龙头，积极推进“一体两翼，全球布局”战略，石膏板主业领先地位持续巩固，继大桥漆2月28日纳入合并范围，4月25日公司公告拟投建年产2万吨工业涂料生产基地，内生外延均衡发展，防水涂料“两翼”业务继续贡献成长。预计25-27年EPS分别为2.61/3.00/3.38元/股，对应PE为11.2/9.8/8.7x，维持“优于大市”评级

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	547	698	2440	6137	9020	营业收入	22426	25821	28144	31556	34810
应收款项	2450	2737	2834	3209	3717	营业成本	15725	18106	19701	22061	24327
存货净额	2593	2595	2591	2937	3341	营业税金及附加	239	278	281	316	348
其他流动资产	1112	1307	1410	1589	1749	销售费用	950	1443	1464	1578	1741
流动资产合计	12285	12218	14156	18752	22708	管理费用	815	1128	1127	1246	1360
固定资产	14216	15598	15978	16314	16620	研发费用	952	1058	1126	1262	1392
无形资产及其他	2510	3544	3503	3476	3466	财务费用	85	74	44	24	0
投资性房地产	1441	3542	3542	3542	3542	投资收益	73	61	60	60	60
长期股权投资	208	237	223	231	228	资产减值及公允价值变动	(16)	(54)	(50)	(50)	(50)
资产总计	30661	35139	37402	42314	46564	其他收入	(788)	(825)	(776)	(862)	(892)
短期借款及交易性金融负债	1912	1417	1000	1300	1430	营业利润	3880	3974	4762	5478	6152
应付款项	2049	2349	2592	2966	3343	营业外净收支	(112)	(24)	(20)	(20)	(20)
其他流动负债	1652	4000	3113	4084	4179	利润总额	3768	3950	4742	5458	6132
流动负债合计	5612	7766	6704	8350	8951	所得税费用	214	224	237	273	307
长期借款及应付债券	870	30	530	530	530	少数股东损益	31	79	95	109	123
其他长期负债	446	624	736	880	1008	归属于母公司净利润	3524	3647	4410	5076	5703
长期负债合计	1316	654	1265	1410	1538	现金流量表（百万元）					
负债合计	6929	8420	7970	9760	10490	净利润	3524	3647	4410	5076	5703
少数股东权益	367	1047	1113	1190	1288	资产减值准备	(44)	8	1	0	0
股东权益	23365	25673	28319	31365	34786	折旧摊销	829	1021	1711	1856	1991
负债和股东权益总计	30661	35139	37402	42314	46564	公允价值变动损失	16	54	50	50	50
关键财务与估值指标						财务费用	85	74	44	24	0
每股收益	2.09	2.16	2.61	3.00	3.38	营运资本变动	(1321)	251	(728)	591	(473)
每股红利	0.71	0.88	1.04	1.20	1.35	其它	64	38	65	76	98
每股净资产	13.83	15.20	16.76	18.56	20.59	经营活动现金流	3067	5020	5509	7649	7369
ROIC	18%	17%	18%	21%	23%	资本开支	0	(2199)	(2100)	(2215)	(2337)
ROE	15%	14%	16%	16%	16%	其它投资现金流	(1613)	701	0	0	0
毛利率	30%	30%	30%	30%	30%	投资活动现金流	(1557)	(1526)	(2086)	(2222)	(2334)
EBIT Margin	17%	15%	16%	16%	16%	权益性融资	(2)	13	0	0	0
EBITDA Margin	20%	19%	22%	22%	22%	负债净变化	380	(840)	500	0	0
收入增长	12%	15%	9%	12%	10%	支付股利、利息	(1202)	(1489)	(1764)	(2030)	(2281)
净利润增长率	12%	3%	21%	15%	12%	其它融资现金流	126	1304	(417)	300	130
资产负债率	24%	27%	24%	26%	25%	融资活动现金流	(1520)	(3342)	(1681)	(1730)	(2151)
股息率	2.4%	3.0%	3.6%	4.1%	4.6%	现金净变动	(9)	152	1742	3696	2884
P/E	14.1	13.6	11.2	9.8	8.7	货币资金的期初余额	556	547	698	2440	6137
P/B	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4	货币资金的期末余额	547	698	2440	6137	9020
EV/EBITDA	12.4	12.0	9.4	8.5	7.9	企业自由现金流	0	2665	3106	5070	4541
						权益自由现金流	0	3129	3147	5347	4671

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032