

增持（维持）

北新建材（000786）2025 年中报点评

经营稳健，涂料业务增长明显

2025 年 8 月 19 日

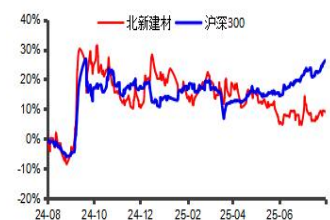
投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 8 月 18 日

收盘价(元)	26.81
总市值(亿元)	452.96
总股本(亿股)	16.90
流通股本(亿股)	16.17
ROE(TTM)	12.86%
12 月最高价(元)	36.28
12 月最低价(元)	23.03

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 北新建材(000786)发布2025年中报，2025年上半年实现营业收入135.58亿元，同比下降0.29%；归属上市公司股东净利润19.29亿元，同比下降12.85%。
- 计提信用减值导致业绩下滑。公司2025年上半年实现营业收入135.58亿元，同比下降0.29%；归母净利润19.29亿元，同比下降12.85%；扣非归母净利润18.92亿元，同比下降12.35%。基本每股收益1.142元。其中上半年计提信用减值损失6976万，导致业绩下滑。Q2单季度，公司实现营业收入73.12亿元，同比下降4.46%，季度环比增长17.06%；实现归母净利润10.87亿元，同比下降21.88%，季度环比增长29.10%。整体来看，上半年公司业绩有所下滑，但二季度环比呈现积极变化。
- 涂料业务营收增长亮眼。分业务来看，公司石膏板实现营业收入66.77亿元，同比下降8.57%，营收占比达49.25%；涂料实现营业收入25.11亿元，同比增长40.82%，营收占比达18.52%；防水卷材实现营业收入17.20亿元，同比增长0.63%，营收占比达12.68%。
- 销售净利率有所下降。2025年上半年公司整体销售毛利率为30.35%，较2024年全年小幅提升0.47个百分点，较去年同期则小幅下降0.59个百分点。其中石膏板毛利率为38.68%，同比下降0.93个百分点；涂料毛利率31.79%，同比增长0.51个百分点；防水卷材毛利率16.97%，同比下降2.34个百分点。上半年销售净利率为14.56%，同比下降2个百分点。
- 费用管控良好，资产结构有所优化。2025年上半年公司销售费用6.99亿元，同比增14.92%；管理费用5.65亿元，同比增3.53%；财务费用2433.64万元，同比降42.90%；研发投入5.23亿元，同比降3.40%。销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为5.16%/4.17%/0.18%/3.86%，分别较去年同期+0.68pct/+0.16pct/-0.13pct/-0.13pct。其中销售费用上升明显，财务费用由于带息负债下降及融资成本减少导致大幅下降。上半年整体费用率为13.37%，较去年同期提升0.58pct。截至2025年6月末，公司资产负债率为23.01%，同比下降5.99pct，资产结构有所优化。
- 总结与投资建议：公司资产结构有所优化，费用管控良好，整体经营稳健。公司继续推进“一体两翼全球布局”发展战略，做强、做优、做大石膏板和“石膏板+”业务，加快做强做大防水、涂料业务，布局新兴国际市场，加速向消费类建材综合制造商和服务商转型，持续增长可期。预测公司2025年至2026年EPS分别为2.73元和3.21元，对应当前股价PE分别为9.8倍和8.36倍。建议关注。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **风险提示：**楼市销售复苏低于预期及基建投资增速低于预期，带来行业需求下滑。公司费用提升明显带来利润率下降。公司市场份额提升及业绩增长低于预期。

表 1：公司盈利预测简表（2025/8/18）

科目（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E
营业总收入	22,426	25,821	30727	35,336
营业总成本	18,766	22,087	25947	29,687
营业成本	15,725	18,106	21,509	24,735
营业税金及附加	239	278	307	353
销售费用	950	1443	1536	1731
管理费用	815	1128	1229	1307
财务费用	85	74	75	75
研发费用	952	1058	1291	1484
公允价值变动净收益	(4)	(35)	(5)	(4)
资产减值损失	11	20	15	18
营业利润	3880	3974	5016	5883
加 营业外收入	6	18	0	0
减 营业外支出	117	42	0	0
利润总额	3768	3950	5016	5883
减 所得税	214	224	301	353
净利润	3555	3726	4715	5530
减 少数股东损益	31	79	94	111
归母公司所有者的净利润	3524	3647	4620	5419
基本每股收益(元)	2.09	2.16	2.73	3.21
PE	12.85	12.42	9.80	8.36

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn