

北新建材（000786.SZ）：两翼逆势增长，蓄力孕育新变化

2025 年 8 月 19 日

强烈推荐/维持

北新建材

公司报告

北新建材发布 2025 年半年报，上半年实现营业收入 135.58 亿元，同比下降 0.29%；归母净利润 19.30 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%，实现基本每股收益为 1.14 元。

点评：

防水和涂料业务保持增长，石膏板和龙骨业务下滑拖累总营业收入。公司上半年轻质建材业务实现营业收入为 89.01 亿元，同比下降 8.67%。其中，石膏板业务实现营业收入为 66.77 亿元，~~下降 10.72%~~龙骨为 11.37 亿元，同比下降 10.72%。

防水建材实现营业收入为 24.94 亿元，同比增长 5.99%，其中防水卷材为 17.20 亿元，同比增长 0.63%；涂料建材业务实现营业收入为 21.63 亿元，同比增长 44.42%，公司涂料业务的高增长主要是浙江大桥油漆有限公司在 2 月 28 日并表所致。

在房地产持续下行的情况下，公司石膏板和龙骨业务受到影响，但是公司防水建材业务依然保持了逆势的增长。同时并购浙江大桥油漆，通过外延式拓展进一步发展了公司涂料业务，公司“两翼”业务保持了持续发展态势。

盈利水平相对稳定，负债率略有下降。2025 年上半年公司综合毛利率为 30.35%，同比下降 0.59 个百分点，主要是石膏板和防水卷材毛利率下降所致。上半年石膏板和防水卷材毛利率分别为 38.68% 和 16.97%，同比分别下降 0.94 和 2.34 个百分点。而龙骨和涂料毛利率反而同比提升，分别为 21.65% 和 31.79%，同比分别提高 0.43 和 0.51 个百分点。二季度末公司资产负债率水平为 23.01%，同比下降 5.99 个百分点，环比一季度下降 1.04 个百分点。扣非后公司 ROE 为 7.10%，同比下降 1.71 个百分点。在行业环境竞争加剧的情况下公司依然保持了相对稳定的盈利水平。

抗风险能力强，蓄力孕育新成长。公司作为行业龙头，在行业持续低迷的环境下具备很强的抗风险能力，能够保持稳健运营。同时，具备逆势发展的能力，通过自身内生（防水建材逆势增长，公司当前积极建设全椒防水材料产业园，计划在安庆建设 2 万吨工业涂料生产基地等）和外延式（收购嘉宝莉和浙江大桥油漆等）两种路径在行业环境较差的环境下获得逆势的发展，成为长期的受益者，为未来的发展蓄力，孕育新的成长。同时，在国内公司石膏板市占率很高的情况下，积极拓展海外发展空间。坦桑尼亚、乌兹别克斯坦生产基地 2025 年上半年实现营业收入和利润的两位数增长，泰国 4000 万平米石膏板已经进入试生产，波黑项目也在推进。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 37.87、40.60 和 46.15 亿元，对应 EPS 分别为 2.24、2.40 和 2.73 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 11.96、11.16 和 9.82 倍。考虑到公司抗风险能力，通过内生和外延，能够在行业较差的环境下实现蓄力发展，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：行业景气度低迷持续性超出预期。

公司简介：

北新建材是我国石膏板生产制造的龙头企业，石膏板行业市占率超过 60%，积极发展石膏板+。落地“一体两翼”发展战略，收购防水材料公司，发展防水材料和涂料两翼业务，防水材料规模位居行业前三。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

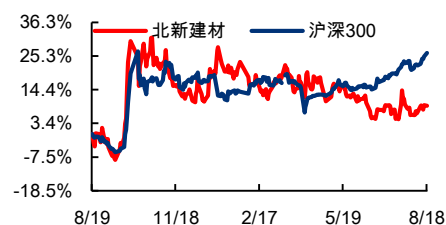
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	33.26-23.2
总市值（亿元）	452.96
流通市值（亿元）	437.66
总股本/流通 A 股（万股）	168,951/168,951
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.54

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,425.90	25,821.12	26,823.48	28,770.26	31,701.97
增长率（%）	12.50	15.14	3.88	7.26	10.19
归母净利润（百万元）	3,524.00	3,646.94	3,786.99	4,060.20	4,614.72
增长率（%）		3.49	3.84	7.21	13.66
净资产收益率（%）	15.08	14.21	13.52	13.23	13.77
每股收益（元）	2.09	2.16	2.24	2.40	2.73
PE	12.85	12.42	11.96	11.16	9.82
PB	1.94	1.76	1.62	1.48	1.35

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	10973	12285	12218	17369	18255	营业收入	22426	25821	26823	28770	31702
货币资金	547	698	4828	5179	5706	营业成本	15725	18106	18762	20003	21869
应收账款	2598	3117	3232	3467	3820	营业税金及附加	239	278	288	309	340
其他应收款	267	126	387	416	458	营业费用	950	1443	1499	1607	1771
预付款项	329	315	376	403	444	管理费用	815	1128	1175	1260	1389
存货	2593	2595	3137	3344	3656	财务费用	85	74	117	218	239
其他流动资产	5848	5187	5220	5245	5282	研发费用	952	1058	1073	1151	1268
非流动资产合计	18376	22921	24493	26889	30081	资产减值损失	-11	-20	-36	-39	-43
长期股权投资	208	237	295	363	436	公允价值变动收益	-4	-35	0	0	0
固定资产	13643	15035	15367	16862	19398	投资净收益	73	61	58	58	58
无形资产	2510	3544	3049	2563	2084	加：其他收益	190	243	181	181	181
其他非流动资产	570	669	669	669	669	营业利润	3880	3974	4100	4408	5007
资产总计	30661	35139	41863	45145	49670	营业外收入	6	18	18	18	18
流动负债合计	5612	7766	12140	12715	14351	营业外支出	117	42	73	73	73
短期借款	378	303	5220	5340	6273	利润总额	3768	3950	4045	4353	4952
应付账款	1824	2068	2160	2294	2512	所得税	214	224	230	247	281
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	3555	3726	3816	4106	4671
一年内到期的非流动负债	116	1533	1150	1234	1359	少数股东损益	31	79	29	46	57
非流动负债合计	1316	654	644	626	619	归属母公司净利润	3524	3647	3787	4060	4615
长期借款	1027	178	169	151	144	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	-1000	-894	-854						
负债合计	6929	8420	12784	13341	14970	成长能力					
少数股东权益	367	1047	1076	1121	1178	营业收入增长	12.50%	15.14%	3.88%	7.26%	10.19%
实收资本（或股本）	1690	1690	1690	1702	1702	营业利润增长	17.18%	2.43%	3.16%	7.50%	13.60%
资本公积	2788	2804	2804	2971	2971	归属于母公司净利润增	12.36%	3.49%	3.84%	7.21%	13.66%
未分配利润	18888	21180	23510	26009	28848	获利能力					
归属母公司股东权益合计	23732	26720	29079	31803	34700	毛利率(%)	29.88	29.88	30.05	30.47	31.02
负债和所有者权益	30661	35139	41863	45145	49670	净利率(%)	15.85	14.43	14.23	14.27	14.74
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	11.49	10.38	9.05	8.99	9.29
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	15.08	14.21	13.52	13.23	13.77
经营活动现金流	4708	5106	3932	5998	6775	偿债能力					
净利润	3555	3726	3641	3932	4497	资产负债率(%)	22.60	23.96	30.54	29.55	30.14
折旧摊销	855	1051	1611	1802	2017	流动比率	2.19	1.57	1.43	1.44	1.37
财务费用	85	74	117	218	239	速动比率	1.61	1.16	1.11	1.11	1.05
应收帐款减少	-107	-520	-115	-235	-353	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.73	0.64	0.64	0.64
投资活动现金流	-2531	-2836	-3135	-4150	-5161	应收账款周转率	8.63	8.28	8.30	8.30	8.30
公允价值变动收益	-4	-35	0	0	0	应付账款周转率	8.62	8.76	8.69	8.72	8.70
长期投资减少	187	418	-1930	10	5	每股指标（元）					
投资收益	73	4	58	58	58	每股收益(最新摊	2.09	2.16	2.24	2.40	2.73
筹资活动现金流	-2224	-2136	3333	-1497	-1087	每股净现金流(最新摊	-0.03	0.08	2.44	0.21	0.31
应付债券增加	-1000	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	14.05	15.82	17.21	18.68	20.38
长期借款增加	-618	-849	-10	-18	-7	估值比率					
普通股增加	0	0	0	13	0	P/E	12.85	12.42	11.96	11.16	9.82
资本公积增加	-12		0	167	0	P/B	1.94	1.76	1.62	1.48	1.35
现金净增加额	-49	133	4130	350	528	EV/EBITDA	7.55	9.41	8.10	7.36	6.65

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	新藏铁路等重大项目逐步落地拉动内需，保障经济行稳致远	2025-08-12
行业普通报告	雅江水电站开工释放新政策信号	2025-07-22
行业普通报告	新城市工作会议推动地产回归健康发展轨道和行业供需新平衡	2025-07-16
行业普通报告	反内卷政策落地加速构建水泥等行业供需新平衡	2025-07-07
行业深度报告	建筑建材行业：内需释放和供给优化下的新平衡—建筑建材行业 2025 年中期展望	2025-06-17
行业深度报告	建材行业：部分细分行业最差的情况存在改善迹象—2024 年和 2025 年一季报综述	2025-05-16
行业深度报告	建筑建材行业：内需释放下的新平衡—行业框架报告	2025-04-23
行业普通报告	建材行业：美国高关税促内需发力，政策逐步落地促行业估值修复—美国加征高关税点评	2025-04-08
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：稳健发展运营升，两翼增长待发力	2025-03-28
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：逆势继续保持稳健发展	2024-10-25
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：“两翼”业务和海外拓展带来新成长	2024-08-23
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：嘉宝莉并表资产协同优化，央企建材龙头逆势继续扩张	2024-04-30
公司普通报告	北新建材（000786.SZ）：“一体”现金牛，“两翼”双起飞	2024-03-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

16 余年研究经验, 上下结合研究框架, 涵盖建筑建材及非金属新材料等行业。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名; 东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名; 卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围; 今日投资“天眼”2018 年唯一 3 年五星级分析师及 2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等; 2019 年“金翼奖”第 1 名; 2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名; 2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526