



石膏板仍具韧性，“两翼”收入逆势增长

2025年8月20日

- 事件：**北新建材发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营业收入 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%；扣非后归母净利润 18.92 亿元，同比下降 12.35%。其中，2025Q2 实现营业收入 73.12 亿元，同比下降 4.46%，环比增长 17.06%；归母净利润 10.87 亿元，同比下降 21.88%，环比增长 29.10%；扣非后归母净利润 10.73 亿元，同比下降 21.53%，环比增长 31.05%。
- 石膏板业务承压但仍具韧性，“两翼”收入逆势增长。**石膏板业务方面，上半年受下游需求疲软影响，公司石膏板及“石膏板+”产品销售压力较大，业务收入承压，2025H1 石膏板/龙骨实现营业收入分别为 66.77/11.37 亿元，同比-8.57%/-10.72%，但毛利率变动幅度不大，2025H1 石膏板及龙骨毛利率分别为 38.68%/21.65%，同比-0.94pct/+0.43pct，公司石膏板行业龙头地位稳固，产品定价权仍存。防水业务方面，上半年防水材料行业竞争激烈，但公司防水业务经营稳健，收入实现逆势增长，H1 防水卷材收入为 17.20 亿元，同比+0.63%，因价格战影响，毛利率下滑，H1 防水卷材毛利率为 16.97%，同比-2.34pct。涂料业务方面，上半年公司加快推进涂料业务扩张，成功重组浙江大桥油漆，完善工业涂料华东市场业务布局，此外，嘉宝莉定位高端市场，艺术涂料及石艺漆高端门店新增 200 余家、90 余家，实现更多空白网点覆盖，涂料业务收入实现亮眼增长，2025H1 涂料收入为 25.11 亿元，同比+40.82%，毛利率 31.79%，同比+0.51pct，其中 H1 嘉宝莉实现营业收入 18.25 亿元，同比+38.66%。
- 期间费用率小幅增长，信用减值拉低利润水平。**2025H1 公司期间费用率为 13.37%，同比+0.58pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.16%/4.17%/3.86%/0.18%，同比+0.68pct/+0.15pct/-0.12pct/-0.13pct，销售费用率增加预计系新并购大桥油漆及市场竞争加剧下公司营销等销售费用增加所致，财务费用减少系公司带息负债下降及融资成本减少所致。2025H1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 30.35%/14.56%，同比-0.60pct/-2.02pct，除毛利率下降、期间费用率小幅增加外，上半年公司计提信用减值损失 0.69 亿元，进一步拉低公司盈利水平。2025H1 公司经营性现金流量净额为 9.62 亿元，同比-52.86%，减少的原因主要系去年同期根据嘉宝莉股份转让协议，原股东回购部分应收账款导致去年同期经营性现金流入增加，且今年 1-2 月因嘉宝莉实施授信政策导致经营性现金流净额为负，但去年 1-2 月并未表所致。
- 国际业务增长显著，“一体两翼”持续推进。**公司国际化进程稳步推进，2025H1 公司海外营业收入为 3.24 亿元，同比+68.78%，其中坦桑尼亚及乌兹别克斯坦生产基地实现营收、利润同比双位数增长，后续随着公司泰国、波黑等海外基地产能的陆续释放，海外将贡献更多业务增量。此外，公司“一体两翼”战略稳步推进，公司发布对外投资公告，子公司宁波北新拟在浙江宁波投资建设年产 8000 万平方米纸面石膏板及 2 万吨轻钢龙骨生产线项目，该项目将进一步完善公司主业石膏板产能布局，降低目标市场运出及仓储成本，提高公司石膏板行业竞争力。
- 投资建议：**公司石膏板龙头地位稳固，虽当前下游需求疲软，但石膏板业务竞争力仍存，且随着“一主两翼，全球布局”战略的持续布局，石膏板业务优势进一步加强，防水及涂料业务规模不断扩大，海外市场体量快速增加，“两翼”及国际业务将贡献更多业绩增量，公司有望稳健发展。预计公司 25-27 年归母净利润为 38.17/43.09/48.50 亿元，每股收益为 2.26/2.55/2.87 元，对应市盈率 12/11/9 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险；原材料价格超预期的风险；公司产能释放不及预期的风险；公司业务整合不及预期的风险。

北新建材 (000786.SZ)

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

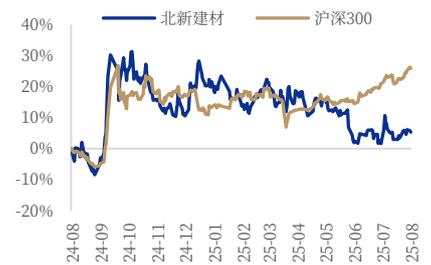
市场数据

2025-8-19

股票代码	000786
A 股收盘价(元)	26.68
上证指数	3,727
总股本(万股)	168,951
实际流通 A 股(万股)	161,677
流通 A 股市值(亿元)	431

相对沪深 300 表现图

2025-8-19



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银海建材】公司点评报告_北新建材(000786.SZ): 两翼发力带动业绩稳健提升, 涂料拓展加速
_20250430

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	25821.12	27309.35	29363.55	31666.94
收入增长率%	15.14	5.76	7.52	7.84
归母净利润(百万元)	3646.94	3817.34	4309.05	4849.62
利润增速%	3.49	4.67	12.88	12.55
摊薄 EPS(元)	2.16	2.26	2.55	2.87
PE	12.42	11.87	10.51	9.34

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12218.13	12800.52	15760.82	19363.28
现金	698.38	996.71	3486.04	6556.69
应收账款	2431.10	2509.22	2693.22	2900.77
其它应收款	125.74	151.72	163.13	175.93
预付账款	314.55	381.68	407.58	436.95
存货	2595.37	2647.53	2827.45	3031.37
其他	6052.98	6113.66	6183.39	6261.58
非流动资产	22921.36	24329.44	24820.06	24752.18
长期投资	237.10	237.10	237.10	237.10
固定资产	14855.01	15425.82	15492.06	15381.11
无形资产	3544.31	3844.31	4144.31	4444.31
其他	4284.93	4822.21	4946.59	4689.66
资产总计	35139.48	37129.96	40580.88	44115.47
流动负债	7765.85	6869.43	7336.98	7852.82
短期借款	303.23	403.23	503.23	603.23
应付账款	2067.91	2173.44	2320.97	2488.18
其他	5394.71	4292.76	4512.79	4761.42
非流动负债	653.87	1165.71	1475.71	1485.71
长期借款	29.66	529.66	829.66	829.66
其他	624.21	636.05	646.05	656.05
负债合计	8419.72	8035.14	8812.69	9338.54
少数股东权益	1046.82	1124.73	1212.67	1311.64
归属母公司股东权益	25672.94	27970.09	30555.52	33465.29
负债和股东权益	35139.48	37129.96	40580.88	44115.47

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5134.47	5207.87	5863.35	6475.65
净利润	3726.00	3895.24	4396.99	4948.59
折旧摊销	1079.82	1490.08	1529.37	1587.88
财务费用	92.30	58.32	98.82	119.32
投资损失	-61.08	-54.62	-73.41	-79.17
营运资金变动	266.51	-300.41	-113.42	-125.96
其它	30.91	119.26	25.00	25.00
投资活动现金流	-2836.08	-2870.09	-1961.59	-1455.83
资本支出	-903.45	-3025.00	-2015.00	-1515.00
长期投资	-1985.29	0.00	0.00	0.00
其他	52.66	154.91	53.41	59.17
筹资活动现金流	-2136.33	-2036.60	-1412.44	-1949.16
短期借款	-75.16	100.00	100.00	100.00
长期借款	-840.34	500.00	300.00	0.00
其他	-1220.83	-2636.60	-1812.44	-2049.16
现金净增加额	161.06	298.34	2489.32	3070.66

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25821.12	27309.35	29363.55	31666.94
营业成本	18106.33	19083.84	20379.24	21847.44
营业税金及附加	278.21	300.40	323.00	348.34
营业费用	1442.53	1638.56	1732.45	1836.68
管理费用	1128.13	1228.92	1321.36	1393.35
财务费用	73.81	47.84	83.87	67.03
资产减值损失	-19.62	-3.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-34.64	0.00	0.00	0.00
投资净收益	61.08	54.62	73.41	79.17
营业利润	3974.42	4144.82	4676.77	5261.60
营业外收入	18.01	10.00	10.00	10.00
营业外支出	42.24	25.00	25.00	25.00
利润总额	3950.18	4129.82	4661.77	5246.60
所得税	224.18	234.57	264.79	298.01
净利润	3726.00	3895.24	4396.99	4948.59
少数股东损益	79.06	77.90	87.94	98.97
归属母公司净利润	3646.94	3817.34	4309.05	4849.62
EBITDA	5117.12	5667.74	6275.02	6901.50
EPS (元)	2.16	2.26	2.55	2.87

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15.14%	5.76%	7.52%	7.84%
营业利润	2.43%	4.29%	12.83%	12.50%
归属母公司净利润	3.49%	4.67%	12.88%	12.55%
毛利率	29.88%	30.12%	30.60%	31.01%
净利率	14.12%	13.98%	14.67%	15.31%
ROE	14.21%	13.65%	14.10%	14.49%
ROIC	13.45%	13.03%	13.43%	13.75%
资产负债率	23.96%	21.64%	21.72%	21.17%
净负债比率	3.36%	0.54%	-6.05%	-14.04%
流动比率	1.57	1.86	2.15	2.47
速动比率	1.13	1.35	1.63	1.95
总资产周转率	0.78	0.76	0.76	0.75
应收账款周转率	11.45	11.06	11.29	11.32
应付账款周转率	9.30	9.00	9.07	9.09
每股收益	2.16	2.26	2.55	2.87
每股经营现金	3.04	3.08	3.47	3.83
每股净资产	15.20	16.56	18.09	19.81
P/E	12.42	11.87	10.51	9.34
P/B	1.76	1.62	1.48	1.35
EV/EBITDA	10.18	8.02	6.91	5.86
P/S	1.75	1.66	1.54	1.43

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn