北新建材（000786）

2025 年中报点评：石膏板业务有所承压，继续期待两翼和海外业务发力

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22,426	25,821	26,756	29,271	31,995
同比（%）	11.27	15.14	3.62	9.40	9.31
归母净利润（百万元）	3,524	3,647	3,997	4,523	5,010
同比（%）	12.07	3.49	9.61	13.15	10.78
EPS-最新摊薄（元/股）	2.09	2.16	2.37	2.68	2.97
P/E（现价&最新摊薄）	12.62	12.19	11.12	9.83	8.88

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年中报。**2025 年上半年公司实现营收 135.58 亿元，同比-0.29%；归母净利 19.30 亿元，同比-12.85%。其中，单 Q2 实现营收 73.12 亿元，同比-4.46%；归母净利 10.87 亿元，同比-21.88%。

- **石膏板主业收入承压，涂料业务快速增长。**25 年上半年石膏板行业需求依然承压、行业竞争有所加剧，公司石膏板实现收入同比下降 8.57%、龙骨业务收入同比下降了 10.72%；防水及涂料业务保持扩张态势，其中防水建材业务收入同比增长 5.99%，涂料业务实现收入 21.63 亿，同比增长 44.42%，两翼业务布局落地效果明显。在国际化方面，聚焦东南亚、中亚、中东、欧洲及环地中海四大区域，发力“一体两翼”海外落地，25 年上半年公司境外收入 3.23 亿元，同比+68.8%。

- **毛利率保持相对平稳，信用减值损失有所增加。**2025 上半年公司毛利率 30.35%，较上年同期略有降低，分业务来看石膏板毛利率 38.68%，同比下降 0.94pct，防水卷材毛利率同比下降 2.34pct，我们预计主要受到防水行业价格竞争有所加剧的影响；涂料业务毛利率 31.79%，同比有所提升。公司期间费用率方面，2025 上半年公司销售/管理费用率同比有所提高，研发费用和财务费用率同比略有下降。2025 年上半年公司信用减值损失约 0.7 亿元，较上年同期增加约 0.6 亿元，影响部分业绩表现。

- **经营性现金流净额同比下降。**2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额 9.62 亿元，同比下降了 52.86%，主要系公司去年并表嘉宝莉的影响扰动以及本期销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期减少。2025 年上半年轻质建材分部经营性现金流净额 6.67 亿元，上年同期为 18.59 亿元；2025 年上半年防水建材分部经营活动产生的现金流量净额 1.36 亿元，较上年同期下降了 41%；2025 年上半年涂料建材分部实现经营性现金流净额 1.64 亿元。

- **盈利预测与投资评级：**公司在“一体两翼、全球布局”的战略引领之下，石膏板主业在全球的市占率有望继续提升，防水和涂料业务通过内生外延也将贡献持续的快速增量。考虑到石膏板业在行业需求下行之下有所承压，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 39.97/45.23/50.10 亿元（前值为 45.61/49.86/53.68 亿元），对应 PE 分别为 11.1X/9.8X/8.9X，考虑到公司新业务拓展潜力及公司石膏板主业的竞争优势和地位，维持“买入”评级。

- **风险提示：**房地产行业波动风险、宏观经济波动风险、原材料及能源价格上涨风险、新业务开拓不及预期的风险。

2025 年 08 月 21 日

证券分析师 黄诗涛
执业证书：S0600521120004
huangshitao@dwzq.com.cn
证券分析师 房大磊
执业证书：S0600522100001
fangdl@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	26.50
一年最低/最高价	23.03/36.28
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	42,844.49
总市值(百万元)	44,771.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.48
资产负债率(%,LF)	23.01
总股本(百万股)	1,689.51
流通 A 股(百万股)	1,616.77

相关研究

《北新建材(000786)：2024 年报点评：稳健经营、高质量发展，期待两翼和海外业务发力》

2025-03-30

《北新建材(000786)：股权激励体现发展信心，内生外延开启新成长期》

2025-01-05

请务必阅读正文之后的免责声明部分

北新建材三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**12,218**	**14,292**	**18,482**	**22,298**
货币资金及交易性金融资产	5,579	7,379	10,848	14,126
经营性应收款项	3,416	3,615	4,051	4,265
存货	2,595	2,599	2,781	3,051
合同资产	196	214	263	256
其他流动资产	432	485	538	599
非流动资产	**22,921**	**23,338**	**22,914**	**22,640**
长期股权投资	237	237	237	237
固定资产及使用权资产	15,035	14,946	14,581	14,321
在建工程	743	1,043	943	943
无形资产	3,544	3,530	3,506	3,481
商誉	2,386	2,586	2,586	2,586
长期待摊费用	120	160	195	225
其他非流动资产	856	836	866	846
资产总计	**35,139**	**37,630**	**41,396**	**44,938**
流动负债	**7,766**	**7,772**	**8,721**	**9,147**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,417	1,417	1,417	1,417
经营性应付款项	2,349	2,504	2,740	3,005
合同负债	587	615	644	704
其他流动负债	3,413	3,235	3,920	4,021
非流动负债	654	654	654	654
长期借款	30	30	30	30
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	149	149	149	149
其他非流动负债	475	475	475	475
负债合计	**8,420**	**8,425**	**9,375**	**9,801**
归属母公司股东权益	25,673	28,067	30,778	33,781
少数股东权益	1,047	1,137	1,243	1,356
所有者权益合计	**26,720**	**29,204**	**32,021**	**35,136**
负债和股东权益	**35,139**	**37,630**	**41,396**	**44,938**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**25,821**	**26,756**	**29,271**	**31,995**
营业成本(含金融类)	18,106	18,782	20,507	22,493
税金及附加	278	268	293	320
销售费用	1,443	1,418	1,522	1,600
管理费用	1,128	1,124	1,200	1,280
研发费用	1,058	1,070	1,112	1,216
财务费用	74	0	0	0
加:其他收益	243	280	303	329
投资净收益	61	70	65	75
公允价值变动	(35)	0	0	0
减值损失	(33)	(100)	(80)	(60)
资产处置收益	4	0	0	0
营业利润	**3,974**	**4,345**	**4,924**	**5,431**
营业外净收支	(24)	(15)	(20)	(10)
利润总额	**3,950**	**4,330**	**4,904**	**5,421**
减:所得税	224	242	275	298
净利润	**3,726**	**4,087**	**4,630**	**5,123**
减:少数股东损益	79	90	106	113
归属母公司净利润	**3,647**	**3,997**	**4,523**	**5,010**
每股收益-最新股本摊薄(元)	2.16	2.37	2.68	2.97
EBIT	4,037	4,330	4,904	5,421
EBITDA	5,117	5,558	6,218	6,831
毛利率(%)	29.88	29.80	29.94	29.70
归母净利率(%)	14.12	14.94	15.45	15.66
收入增长率(%)	15.14	3.62	9.40	9.31
归母净利润增长率(%)	3.49	9.61	13.15	10.78

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,134	4,992	6,127	6,356
投资活动现金流	(2,836)	(2,590)	(1,345)	(470)
筹资活动现金流	(2,136)	(1,602)	(1,812)	(2,008)
现金净增加额	161	800	2,969	3,878
折旧和摊销	1,080	1,228	1,314	1,409
资本开支	(903)	(1,615)	(820)	(1,110)
营运资本变动	267	(368)	148	(171)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	15.20	16.61	18.22	19.99
最新发行在外股份（百万股）	1,690	1,690	1,690	1,690
ROIC(%)	13.85	13.83	14.37	14.57
ROE-摊薄(%)	14.21	14.24	14.70	14.83
资产负债率(%)	23.96	22.39	22.65	21.81
P/E（现价&最新股本摊薄）	12.19	11.12	9.83	8.88
P/B（现价）	1.73	1.58	1.44	1.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn