

公司研究 | 点评报告 | 北新建材 (000786.SZ)

石膏板韧性下的两翼突破

报告要点

2025H1 公司实现营业收入 135.58 亿元，同比下降 0.3%；归属净利润 19.3 亿元，同比下滑 12.8%，扣非净利润 18.92 亿元，同比下滑 12.3%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002



李浩

SAC: S0490520080026

北新建材 (000786.SZ)

2025-08-24

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

石膏板韧性下的两翼突破

事件描述

2025H1: 实现营业收入 135.58 亿元, 同比下降 0.3%; 归属净利润 19.3 亿元, 同比下滑 12.8%, 扣非净利润 18.92 亿元, 同比下滑 12.3%。

单 2 季度: 实现营业收入 73.12 亿元, 同比下滑 4.5%; 归属净利润 10.87 亿元, 同比下滑 21.9%, 扣非净利润 10.73 亿元, 同比下滑 21.5%。

事件评论

- **石膏板体现韧性, 防水涂料表现优异。**分板块看, 2025H1 泰山石膏收入同降 4.2%, 净利润同降 6.3%; 北新防水收入同比增长 6%, 净利润为 1.4 亿元同增 6%; 涂料业务收入 21.6 亿, 同比增长 44.4%, 净利润 1.7 亿, 同比增长 31.8%。总体来看, 在行业需求承压背景下, 公司石膏板主业保持了经营韧性, 防水及涂料逆势增长。具体分业务来看:
 - 1) 石膏板业务: 需求承压, 经营韧性十足。上半年实现石膏板收入 66.77 亿元, 同比下滑 8.57%, 上半年需求端承压, 预计公司销量或小幅下降。价格端, 在行业承压的背景下, 以及同比看原材料价格的回落, 预计公司价格或也有所调整。从毛利率看上半年石膏板毛利率同比小幅下降 0.94 个 pct 至 38.68%, 虽然行业需求压力较大, 但公司依靠高市占率下定价权继续兑现及高端占比的持续提升保证了石膏板基石业务的盈利稳定。
 - 2) 龙骨业务: 毛利率同比改善。上半年龙骨实现收入 11.37 亿, 同比下滑 10.72%; 毛利率 21.65%, 同比提升 0.43 个 pct。需求承压情况下, 销售端仍有较大压力, 但公司盈利水平稳步提升。公司目前龙骨配套率仍处较低水平, 未来提升空间较大。
 - 3) 防水业务: 上半年防水业务收入 24.9 亿左右, 同比增长 6% 左右; 实现净利润 1.4 亿, 同比增长 6%, 净利率 5.7%, 同比基本持平。在地产新开工大幅下行的背景下, 公司防水业务保持增长实属难得, 且依靠生产、营销等方面优化, 净利率水平也在稳步提升。
 - 4) 涂料业务: 上半年涂料业务收入 21.6 亿左右, 同比增长 44.4% 左右; 实现净利润 1.7 亿, 同比增长 31.8%, 净利率 8.04%, 同比下降 0.8pct。去年年初公司完成嘉宝莉整合, 经过公司近一年多的整合, 嘉宝莉无论从收入端还是利润端的表现均取得显著成效。
- **看好公司中长期成长逻辑的强化。**1) 盈利稳定, 定价权持续兑现。即使需求偏弱, 公司石膏板毛利率依然保持韧性。此外结构调整带来的盈利中枢上行也在兑现。2) 品类扩张, 收并购有望加速。一是现有渠道资源变现, 如轻钢龙骨、板材等拓展, 其销售渠道和现有石膏板一致, 有望快速放量; 二是一体两翼推进, 防水业务逆势成长, 涂料业务也开始贡献增量业绩, 此外其他外延收并购也有望加速。按照此前公司的股权激励方案测算, 对应 25-27 年扣非净利润为 45.60、54.72、65.67 亿。
- **投资建议:** 暂不考虑收并购, 预计 2025-2026 年业绩 39.5、45.8 亿, 对应 PE11.4、9.8 倍。估值处于历史较低水平, 若考虑后续收并购推进以及景气周期的回升, 弹性可期。

风险提示

- 1、地产竣工持续低预期;
- 2、品类扩张速度低预期。

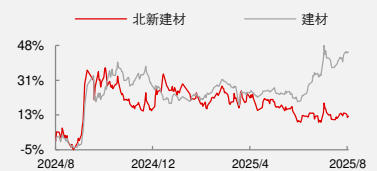
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	26.50
总股本(万股)	168,951
流通A股/B股(万股)	161,677/0
每股净资产(元)	15.48
近12月最高/最低价(元)	36.28/23.03

注: 股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《石膏板韧性十足, 两翼业务贡献增量》2025-04-27
- 《稳健增长, 经营质量优异》2025-04-08
- 《激励落地, 成长强化, 估值底部》2025-01-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、地产竣工持续低预期：石膏板下游需求与地产竣工高度相关。后续需要持续跟踪保交付的进度进而观察行业需求。
- 2、品类扩张速度低预期：防水及涂料行业的竞争格局、商业模式等与石膏板差异较大。需要持续跟踪公司的调整能力以及竞争策略的变化。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。