

北新建材（000786.SZ）

行业底部业绩承压，静待需求复苏

事件：北新建材披露 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度营业收入 199.1 亿元，同比下滑 2.3%，归母净利润 25.9 亿元，同比下滑 17.8%，其中单 Q3 实现收入 63.5 亿元，同比下滑 6.2%，环比 Q2 下滑 13.2%，实现归母净利润 6.6 亿元，同比下滑 29.5%，环比 Q2 下滑 39.6%。

Q3 利润率下滑，费用率有所抬升。2025 年前三季度毛利率 29.5%，同比减少 1.1pct，净利率 13.3%，同比降低 2.4pct，其中单 Q3 毛利率 27.8%，同比降低 2.3pct，环比 Q2 降低 3.8pct，净利率 10.7%，同比降低 3.2pct，环比 Q2 降低 4.6pct，受国内市场需求下降等因素影响，公司所处石膏板、防水材料、涂料行业市场竞争加剧，利润率持续下滑。费用端，前三季度期间费用率 14.3%，同比提升 0.9pct，单 Q3 期间费用率 16.2%，同比提升 1.5pct，环比 Q2 提升 3.1pct，主要系收入下滑，而部分费用支出较为刚性。

应收项有所下滑，负债持续优化。截至三季度末，公司应收项合计 66.7 亿元，同比下降 0.7%，经营性现金流量净额 15.4 亿元，同比减少 43.1%，大幅下滑一方面系 2025 年 1-2 月嘉宝莉经营性现金净流量为负，而去年同期未并表，并且根据嘉宝莉股权转让协议，原股东回购部分应收账款，导致去年同期基数较高，另一方面系公司收现比降幅大于付现比。负债方面，截至三季度末，公司带息债务合计 3.4 亿元，较 2024 年底减少 22.6 亿元，账面净现金合计 28.9 亿元。

内生外延并举，业务布局进一步完善。内生方面，公司拟在浙江省宁波市投资建设年产 8000 万平方米纸面石膏板及 2 万吨轻钢龙骨生产线项目，完善华东区域石膏板产能布局，降低目标市场运输、仓储成本。外延方面，公司意向收购境外一家建筑材料公司 100% 股权，标的公司业务与公司主营业务属于相同领域，与公司存在协同效应，有望进一步完善公司的海外布局。

投资建议：公司防水和涂料业务在行业低迷期逆势扩张，为未来积累了庞大爆发力，国际化业务也在持续推进中，但主业石膏板需求承压，行业竞争激烈，我们下调公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现营业收入 259.8 元、280.0 亿元、301.6 亿元，实现归母净利润 31.8 亿元、34.9 亿元、39.9 亿元，三年业绩复合增速 12.0%，对应 PE 估值 12.5、11.4、10.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：竣工需求大幅下滑风险，新开工下滑收窄幅度不及预期风险，原材料、燃料价格持续快速上涨风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,426	25,821	25,983	28,000	30,157
增长率 yoy（%）	11.3	15.1	0.6	7.8	7.7
归母净利润（百万元）	3,524	3,647	3,180	3,488	3,988
增长率 yoy（%）	12.1	3.5	-12.8	9.7	14.3
EPS 最新摊薄（元/股）	2.07	2.14	1.87	2.05	2.35
净资产收益率（%）	15.1	14.2	11.5	11.7	12.4
P/E（倍）	11.3	10.9	12.5	11.4	10.0
P/B（倍）	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

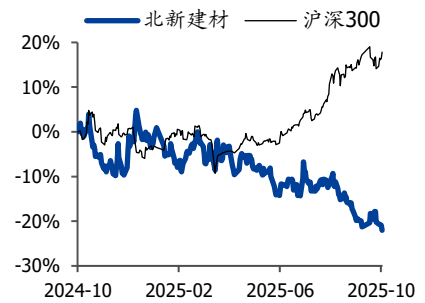
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	装修建材
前次评级	买入
10 月 24 日收盘价（元）	23.44
总市值（百万元）	39,857.15
总股本（百万股）	1,700.39
其中自由流通股（%）	96.15
30 日日均成交量（百万股）	13.68

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 张润

执业证书编号：S0680524110002

邮箱：zhangrun@gszq.com

相关研究

- 1、《北新建材（000786.SZ）：石膏板景气承压，静待需求改善》 2025-08-19
- 2、《北新建材（000786.SZ）：Q1 业绩开门红，两翼业务持续扩张》 2025-04-25
- 3、《北新建材（000786.SZ）：内生外延两头发力，高质量增长势能强劲》 2025-03-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12285	12218	11953	14611	17546
现金	547	698	210	2512	4985
应收票据及应收账款	2184	2611	2505	2628	2750
其他应收款	267	126	187	180	202
预付账款	329	315	350	367	396
存货	2593	2595	2843	2994	3222
其他流动资产	6365	5873	5857	5929	5991
非流动资产	18376	22921	22977	23015	22939
长期投资	208	237	237	237	237
固定资产	13459	14855	15277	15436	15428
无形资产	2510	3544	3577	3603	3621
其他非流动资产	2198	4285	3886	3740	3653
资产总计	30661	35139	34930	37626	40485
流动负债	5612	7766	5528	6028	6377
短期借款	378	303	303	303	303
应付票据及应付账款	2049	2349	2454	2624	2809
其他流动负债	3185	5114	2771	3100	3264
非流动负债	1316	654	667	667	667
长期借款	870	30	30	30	30
其他非流动负债	446	624	638	638	638
负债合计	6929	8420	6196	6695	7044
少数股东权益	367	1047	1118	1208	1310
股本	1690	1690	1690	1690	1690
资本公积	2788	2804	2804	2804	2804
留存收益	18898	21134	23056	25164	27571
归属母公司股东权益	23365	25673	27616	29723	32131
负债和股东权益	30661	35139	34930	37626	40485

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4734	5134	2904	4945	5217
净利润	3555	3726	3252	3577	4090
折旧摊销	882	1080	1212	1281	1346
财务费用	90	92	14	14	14
投资损失	-73	-61	-60	-74	-73
营运资金变动	149	267	-1497	54	-203
其他经营现金流	131	31	-16	93	44
投资活动现金流	-2531	-2836	-1071	-1234	-1136
资本支出	-1016	-903	-1208	-1298	-1199
长期投资	-1566	-1985	0	0	0
其他投资现金流	51	53	136	64	63
筹资活动现金流	-2224	-2136	-2321	-1409	-1609
短期借款	110	-75	0	0	0
长期借款	380	-840	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-104	16	0	0	0
其他筹资现金流	-2610	-1237	-2321	-1409	-1609
现金净增加额	-22	161	-489	2303	2473

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22426	25821	25983	28000	30157
营业成本	15725	18106	18887	20211	21632
营业税金及附加	239	278	281	301	325
营业费用	950	1443	1455	1540	1628
管理费用	815	1128	1143	1204	1267
研发费用	952	1058	1065	1148	1236
财务费用	85	74	30	30	30
资产减值损失	-11	-20	-15	-15	-15
其他收益	190	243	203	240	259
公允价值变动收益	-4	-35	0	0	0
投资净收益	73	61	60	74	73
资产处置收益	0	4	207	76	109
营业利润	3880	3974	3486	3850	4375
营业外收入	6	18	18	14	17
营业外支出	117	42	73	77	64
利润总额	3768	3950	3432	3786	4327
所得税	214	224	180	209	237
净利润	3555	3726	3252	3577	4090
少数股东损益	31	79	72	89	102
归属母公司净利润	3524	3647	3180	3488	3988
EBITDA	4790	5117	4674	5098	5703
EPS (元/股)	2.07	2.14	1.87	2.05	2.35

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.3	15.1	0.6	7.8	7.7
营业利润(%)	16.7	2.4	-12.3	10.4	13.6
归属母公司净利润(%)	12.1	3.5	-12.8	9.7	14.3
获利能力					
毛利率(%)	29.9	29.9	27.3	27.8	28.3
净利率(%)	15.7	14.1	12.2	12.5	13.2
ROE(%)	15.1	14.2	11.5	11.7	12.4
ROIC(%)	13.8	13.4	11.2	11.5	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	22.6	24.0	17.7	17.8	17.4
净负债比率(%)	10.1	3.4	1.2	-6.4	-13.3
流动比率	2.2	1.6	2.2	2.4	2.8
速动比率	1.6	1.1	1.5	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	10.9	11.4	10.9	11.7	12.0
应付账款周转率	8.8	9.3	8.9	9.0	9.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.07	2.14	1.87	2.05	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.78	3.02	1.71	2.91	3.07
每股净资产(最新摊薄)	13.74	15.10	16.24	17.48	18.90
估值比率					
P/E	11.3	10.9	12.5	11.4	10.0
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.7	10.2	8.6	7.4	6.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com