

业绩短期承压，静待提价后盈利修复

—— 2025 年三季度报点评

2025 年 10 月 29 日

核心观点

- **事件：**北新建材发布 2025 年三季度报。2025 年前三季度公司实现营业收入 199.05 亿元，同比-2.25%；归母净利润 25.86 亿元，同比-17.77%；扣非后归母净利润 25.31 亿元，同比-17.52%。其中，Q3 单季实现营业收入 63.47 亿元，同比-6.20%，环比-13.19%；归母净利润 6.57 亿元，同比-29.47%，环比-39.60%；扣非后归母净利润 6.39 亿元，同比-29.79%，环比-40.50%。
- **石膏板量价回落，公司毛利率下降：**公司主业石膏板与房地产关联度较强，2025 年 1-9 月，房地产开发投资同比-13.9%，房屋新开工/竣工面积同比-18.9%/-15.3%，房地产市场疲软致石膏板需求承压，公司前三季度石膏板销量微降；此外，部分企业跨行业转型进入石膏板市场，进一步加剧了石膏板行业竞争压力，石膏板价格下滑，致公司盈利能力下降，2025 年前三季度公司实现销售毛利率 29.53%，同比-1.12pct，其中 Q3 单季毛利率为 27.79%，同比-2.28pct。虽当前下游需求疲软且行业竞争加剧，但公司市占率逆势提升，石膏板龙头地位稳固。
- **费用率小幅增长，授信政策致应收账款增加：**2025 年前三季度公司期间费用率为 14.27%，同比+0.86pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.57%/4.48%/4.10%/0.13%，同比+0.61pct/+0.42pct/+0.01pct/-0.18pct。财务费用减少主要系公司本期带息负债下降及融资成本减少所致。2025 年前三季度公司应收账款同比增长 162.61%，主要系公司实施额度加账期的年度授信销售政策所致，预计随着年底回款的增加，公司应收账款规模将回落至正常水平。此外，2025 年前三季度公司经营活动现金流净额为 15.39 亿元，同比-43.13%，减少原因主要系 1) 去年嘉宝莉并表影响：去年同期嘉宝莉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，及今年 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 月末并表；2) 今年前三季度销售收到的现金减少所致。
- **业务布局持续推进，新产品矩阵厚增企业利润：**公司持续推进“一主两翼，全球布局”战略，通过产能扩张与收并购相结合，不断扩大石膏板及“两翼”产能规模，为后续业务增长储备产能弹性；此外，公司国际产能矩阵逐步成型，今年上半年公司海外营收大幅增长，后续随着泰国、波黑等海外基地产能的释放，将贡献更多业绩增量。与此同时，公司加大市场开拓及产品升级力度，石膏板及防水业务推出国潮系列高附加值产品，涂料业务锚定高端定位，加快高端空白市场覆盖，随着公司高端新品的推广，有望提升客单值，进而厚增企业利润。
- **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；随着后续公司零售渠道布局完善及高端新品的推广，防水及涂料业务竞争力将增强；海外市场体量快速增加，有望贡献更多业绩，看好公司未来发展前景。预计公司 25-27 年归母净利润为 32.36/36.65/41.87 亿元，每股收益为 1.90/2.16/2.46 元，对应市盈率 12/11/10 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。

北新建材（股票代码：000786）

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 年 10 月 28 日

股票代码	000786
A 股收盘价(元)	23.42
上证指数	3,988.22
总股本(万股)	170,039
实际流通 A 股(万股)	163,496
流通 A 股市值(亿元)	383

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河建材】公司点评报告_北新建材（000786.SZ）：石膏板仍具韧性，“两翼”收入逆势增长_20250820
- 2.【银河建材】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

- **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。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	25,821	26,242	28,312	30,402
收入增长率%	15.14	1.63	7.89	7.38
归母净利润(百万元)	3,647	3,236	3,665	4,187
利润增长率%	3.49	-11.27	13.26	14.23
摊薄 EPS(元)	2.14	1.90	2.16	2.46
PE	10.92	12.31	10.87	9.51

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	12,218	12,363	14,931	18,054
现金	698	735	2,825	5,487
应收账款	2,431	2,408	2,594	2,781
其它应收款	126	146	157	169
预付账款	315	378	404	428
存货	2,595	2,619	2,803	2,970
其他	6,053	6,077	6,148	6,219
非流动资产	22,921	24,325	24,816	24,748
长期投资	237	237	237	237
固定资产	14,855	15,426	15,492	15,381
无形资产	3,544	3,844	4,144	4,444
其他	4,285	4,818	4,943	4,686
资产总计	35,139	36,688	39,747	42,802
流动负债	7,766	6,788	7,263	7,711
短期借款	303	403	503	603
应付账款	2,068	2,150	2,301	2,438
其他	5,395	4,235	4,459	4,670
非流动负债	654	1,166	1,476	1,486
长期借款	30	530	830	830
其他	624	636	646	656
负债总计	8,420	7,954	8,739	9,197
少数股东权益	1,047	1,113	1,188	1,273
归属母公司股东权益	25,673	27,621	29,820	32,332
负债和股东权益	35,139	36,688	39,747	42,802

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,134	4,716	5,209	5,804
净利润	3,726	3,302	3,740	4,272
折旧摊销	1,080	1,490	1,529	1,588
财务费用	92	58	99	119
投资损失	-61	-52	-71	-76
营运资金变动	267	-206	-113	-124
其他	31	123	25	25
投资活动现金流	-2,836	-2,872	-1,964	-1,459
资本支出	-903	-3,025	-2,015	-1,515
长期投资	-1,985	0	0	0
其他	53	153	51	56
筹资活动现金流	-2,136	-1,804	-1,155	-1,684
短期借款	-75	100	100	100
长期借款	-840	500	300	0
其他	-1,221	-2,404	-1,555	-1,784
现金净增加额	161	36	2,090	2,661

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
营业总收入	25,821	26,242	28,312	30,402
营业成本	18,106	18,875	20,200	21,408
税金及附加	278	289	311	334
销售费用	1,443	1,470	1,614	1,763
管理费用	1,128	1,181	1,274	1,368
研发费用	1,058	1,076	1,161	1,246
财务费用	74	48	88	77
资产减值损失	-20	-3	0	0
公允价值变动收益	-35	-4	0	0
投资收益及其他	295	219	316	340
营业利润	3,974	3,516	3,980	4,544
营业外收入	18	10	10	10
营业外支出	42	25	25	25
利润总额	3,950	3,501	3,965	4,529
所得税	224	199	225	257
净利润	3,726	3,302	3,740	4,272
少数股东损益	79	66	75	85
归属母公司净利润	3,647	3,236	3,665	4,187
EBITDA	5,117	5,039	5,582	6,194
EPS（元）	2.14	1.90	2.16	2.46

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	15.1%	1.6%	7.9%	7.4%
营业利润增长率	2.4%	-11.5%	13.2%	14.2%
归母净利润增长率	3.5%	-11.3%	13.3%	14.2%
毛利率	29.9%	28.1%	28.7%	29.6%
净利率	14.1%	12.3%	12.9%	13.8%
ROE	14.2%	11.7%	12.3%	12.9%
ROIC	13.4%	11.2%	11.7%	12.3%
资产负债率	24.0%	21.7%	22.0%	21.5%
净资产负债率	3.4%	1.5%	-4.1%	-11.3%
流动比率	1.57	1.82	2.06	2.34
速动比率	1.13	1.30	1.54	1.83
总资产周转率	0.78	0.73	0.74	0.74
应收账款周转率	11.45	10.84	11.32	11.31
应付账款周转率	9.30	8.95	9.08	9.04
每股收益	2.14	1.90	2.16	2.46
每股经营现金流	3.02	2.77	3.06	3.41
每股净资产	15.10	16.24	17.54	19.01
P/E	10.92	12.31	10.87	9.51
P/B	1.55	1.44	1.34	1.23
EV/EBITDA	10.18	9.13	7.94	6.74
PS	1.54	1.52	1.41	1.31

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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		