

建筑材料

2025 年 11 月 30 日

北新建材 (000786)

——并购唐山及宿州远大洪雨，防水板块布局更进一步

报告原因：有信息公布需要点评
增持 (维持)

投资要点：

市场数据： 2025 年 11 月 28 日
 收盘价(元) 25.31
 一年内最高/最低(元) 33.50/23.09
 市净率 1.6
 股息率%(分红/股价) 3.42
 流通 A 股市值(百万元) 42,761
 上证指数/深证成指 3,888.60/12,984.08
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 09 月 30 日
 每股净资产(元) 15.78
 资产负债率% 23.75
 总股本/流通 A 股(百万) 1,702/1,690
 流通 B 股/H 股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究 个股相关研究

证券分析师

任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

研究支持

郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

联系人

郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：北新防水拟重新启动并购远大洪雨的交易**，与各相关方重新签署《关于远大洪雨（唐山）防水材料有限公司的股权转让协议》和《关于远大洪雨（宿州）建材科技有限公司的股权转让协议》。根据该等协议约定，北新防水分别以 33,556 万元受让唐山远大洪雨 80% 股权；以 8,257.6 万元受让宿州远大洪雨 80% 股权。
- **并购估值合理，并购风险控制良好**。主要交易标的唐山远大洪雨估值合理，以 2025 年 7 月 31 日净资产计，唐山远大洪雨并购 PB 为 0.9 倍；以 2024 年净利润计，唐山远大洪雨 PE 定价为 4.9 倍。公司并购标的估值相对合理；同时，并购收购款分三期支付（30%、35%、35%），并与股权过户、公司交接等义务履行情况紧密挂钩，进一步控制了并购风险。
- **此项并购有望增强北新防水的区域竞争力，看好北新防水 2026 年释放业绩弹性**。2019 年以来，北新建材执行“一体两翼，全球布局”战略，在防水、涂料板块并购整合。2021 年以来地产下行，防水行业景气底部运行，北新坚持底部布局，不断提高市场份额。此次北新防水联合重组远大洪雨，将补齐北新防水华北区域的战略布局，助推产品创新和服务升级，进一步增强公司防水业务的竞争力。我们看好 2026 年防水需求逐步修复，底部争取到的市场份额或将释放较大盈利弹性。
- **外延并购与内生并购共同促进公司扩张**。上半年泰安基地投建 2,000 万平石膏纤维板项目；安庆基地投建年产 2 万吨工业涂料生产基地项目。坦桑尼亚生产基地、乌兹别克斯坦生产基地继续实现营业收入、利润同比两位数增长；泰国年产 4,000 万平米石膏板生产线已进入试生产阶段；波黑 4000 万平石膏板项目有序推进。8 月 29 日，公司公告意向收购境外一家建筑材料公司 100% 股权，公司全球战略有望进一步推进。
- **石膏板提价有望改善盈利**。10 月 20 日开始，泰山石膏对全国范围内的泰山石膏提价，提价幅度 0.3 元/平，非泰山石膏系列提价 0.2 元/平，装饰石膏板 0.2 元/平。提价传达了公司对盈利改善的意愿，或也意味着石膏板行业的价格战已基本结束，公司石膏板盈利或将改善。
- **投资分析意见：**标的公司尚未正式并表，我们维持此前盈利预测，不考虑外延并购的情况下，我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 35.2、40.3、48.0 亿元，对应当前 PE 估值分别为 12、11、9 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**并购节奏不及预期，行业新增产能超预期增加，竞争加剧，需求超预期下降。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	25,821	19,905	25,997	27,982	30,551
同比增长率(%)	15.1	-2.3	0.7	7.6	9.2
归母净利润(百万元)	3,647	2,586	3,516	4,030	4,802
同比增长率(%)	3.5	-17.8	-3.6	14.6	19.2
每股收益(元/股)	2.16	1.53	2.07	2.37	2.83
毛利率(%)	29.9	29.5	28.1	28.2	28.9
ROE(%)	14.2	9.6	12.7	13.3	14.3
市盈率	12		12	11	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,426	25,821	25,997	27,982	30,551
其中：营业收入	22,426	25,821	25,997	27,982	30,551
减：营业成本	15,725	18,106	18,688	20,102	21,708
减：税金及附加	239	278	280	301	329
主营业务利润	6,462	7,437	7,029	7,579	8,514
减：销售费用	950	1,443	1,170	1,119	1,161
减：管理费用	815	1,128	1,170	1,203	1,222
减：研发费用	952	1,058	1,092	1,119	1,222
减：财务费用	85	74	82	112	102
经营性利润	3,660	3,734	3,515	4,026	4,807
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-27	-13	-5	-7	0
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	-11	-20	0	0	0
加：投资收益及其他	263	304	294	343	390
营业利润	3,880	3,974	3,808	4,364	5,200
加：营业外净收入	-112	-24	0	0	0
利润总额	3,768	3,950	3,808	4,364	5,200
减：所得税	214	224	215	247	294
净利润	3,555	3,726	3,592	4,117	4,906
少数股东损益	31	79	76	87	104
归属于母公司所有者的净利润	3,524	3,647	3,516	4,030	4,802

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。