



北新建材 (000786.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

石膏板阶段性承压, “两翼” 快速增长

业绩简评

2026年3月25日,公司发布2025年年报公告:全年实现收入252.80亿元,同比下降2.09%,归母净利润29.06亿元,同比下降20.31%,扣非归母净利润27.80亿元,同比下降21.86%。其中,25Q4收入实现53.75亿元,同降1.51%,归母净利3.20亿元,同降36.22%。

经营分析

(1) 石膏板国内份额持续提升,海外布局逐步落地。公司2025年石膏板/龙骨分别实现收入119.63/19.7亿元,同比-8.7%/-13.7%;毛利率分别为36.9%/16.2%,同比-1.6/-2.8pct。分量价角度看,公司2025年石膏板销量为21.5亿平,同比-1.1%,行业整体销量为30.66亿平,同比-2.7%,测算公司市占率为70.0%,同比提升1.1pct。2025年石膏板单价、单位成本、单位毛利分别为5.57、3.52、2.06元/平米,同比-7.7%、-5.3%、-11.6%。海外布局方面,公司泰国基地4000平米石膏板于2025年投入运营,海外业务实现收入6.2亿元,同比+47.3%。

(2) “两翼” 业务收入再创新高,平台型建材龙头逐步形成。公司2025年防水+涂料业务收入/毛利占比分别达36.4%/32.3%,分别同比+4.6/6.2pct。1) 防水业务,2025年防水建材实现收入47.9亿元,同比+3.3%,占比为18.9%,毛利率实现18.9%,同比+0.2pct。报告期内重组远大洪雨,补强华北区域市场覆盖率,收入与利润逆势双增长。截至2025年末,公司防水卷材产能4.85亿平,同比+2.1%。2) 涂料业务,2025年涂料建材实现收入44.2亿元,同比+23.1%,收入/毛利占比达17.5%/20.0%。2025年全国涂料总产量为3460.2万吨,同比下降7.1%,公司涂料业务实现逆势增长。其中,北新嘉宝莉实现营收/净利润37.38/3.14亿元,同比增长16.09%/29.83%。报告期内,公司完成对浙江大桥油漆有限公司51.42%股权的收购,同时加码布局投资建设年产2万吨工业涂料项目,完善涂料版图。

盈利预测、估值与评级

考虑到2025年经营表现,我们预计2026-2028年公司营收分别实现277.9、299.6、313.7亿元,同比增速10%、8%、5%,归母净利润分别为34.98、39.50、43.09亿元,同比增速20%、13%、9%,对应PE分别为12、11和10倍,维持公司“买入”评级。

风险提示

石膏板需求不及预期;收购存在不确定性;地产政策不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格大幅波动风险。

建筑建材组

分析师:李阳 (执业 S1130524120003)

liyang10@gjzq.com.cn

联系人:谭宸

tanchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 25.48 元

相关报告:

- 《北新建材公司点评:拟重启远大洪雨并购,夯实防水翼》, 2025.11.27
- 《北新建材公司深度研究:平台型建材,架构初长成》, 2025.6.6



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	25,821	25,280	27,792	29,963	31,373
营业收入增长率	15.14%	-2.09%	9.94%	7.81%	4.71%
归母净利润(百万元)	3,647	2,906	3,498	3,950	4,309
归母净利润增长率	3.49%	-20.31%	20.35%	12.93%	9.09%
摊薄每股收益(元)	2.159	1.707	2.055	2.321	2.532
每股经营性现金流净额	3.04	2.47	1.87	2.80	3.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.21%	10.70%	11.35%	11.36%	11.02%
P/E	14.04	14.62	12.40	10.98	10.06
P/B	1.99	1.56	1.41	1.25	1.11

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	22,426	25,821	25,280	27,792	29,963	31,373
增长率		15.1%	-2.1%	9.9%	7.8%	4.7%
主营业务成本	-15,725	-18,106	-17,996	-19,772	-21,158	-22,060
%销售收入	70.1%	70.1%	71.2%	71.1%	70.6%	70.3%
毛利	6,701	7,715	7,284	8,020	8,805	9,314
%销售收入	29.9%	29.9%	28.8%	28.9%	29.4%	29.7%
营业税金及附加	-239	-278	-284	-306	-330	-345
%销售收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-950	-1,443	-1,586	-1,668	-1,738	-1,726
%销售收入	4.2%	5.6%	6.3%	6.0%	5.8%	5.5%
管理费用	-815	-1,128	-1,183	-1,251	-1,348	-1,412
%销售收入	3.6%	4.4%	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-952	-1,058	-1,040	-1,139	-1,199	-1,255
%销售收入	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	3,745	3,808	3,192	3,657	4,191	4,576
%销售收入	16.7%	14.7%	12.6%	13.2%	14.0%	14.6%
财务费用	-85	-74	-28	-72	-171	-191
%销售收入	0.4%	0.3%	0.1%	0.3%	0.6%	0.6%
资产减值损失	-38	-33	-158	-54	-4	-2
公允价值变动收益	-4	-35	-18	-10	-10	-10
投资收益	73	61	28	40	40	40
%税前利润	1.9%	1.5%	0.9%	1.1%	0.9%	0.9%
营业利润	3,880	3,974	3,263	3,761	4,248	4,634
营业利润率	17.3%	15.4%	12.9%	13.5%	14.2%	14.8%
营业外收支	-112	-24	13	0	0	0
税前利润	3,768	3,950	3,276	3,761	4,248	4,634
利润率	16.8%	15.3%	13.0%	13.5%	14.2%	14.8%
所得税	-214	-224	-277	-263	-297	-324
所得税率	5.7%	5.7%	8.5%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	3,555	3,726	2,999	3,498	3,950	4,309
少数股东损益	31	79	92	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,524	3,647	2,906	3,498	3,950	4,309
净利率	15.7%	14.1%	11.5%	12.6%	13.2%	13.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,555	3,726	2,999	3,498	3,950	4,309
少数股东损益	31	79	92	0	0	0
非现金支出	920	1,113	1,276	969	942	963
非经营收益	110	29	-17	-55	-3	-25
营运资金变动	149	267	-54	-1,222	-123	-82
经营活动现金净流	4,734	5,134	4,204	3,189	4,767	5,166
资本开支	-1,016	-903	-1,143	-359	-779	-779
投资	-1,566	-1,985	360	-210	-10	-10
其他	51	53	62	40	40	40
投资活动现金净流	-2,531	-2,836	-720	-529	-749	-749
股权募资	9	13	230	218	0	0
债权募资	-580	-618	-860	485	-1,419	0
其他	-1,653	-1,532	-2,090	-87	-28	-6
筹资活动现金净流	-2,224	-2,136	-2,719	616	-1,448	-6
现金净流量	-22	161	762	3,276	2,570	4,411

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	547	698	1,463	4,698	7,240	11,631
应收款项	2,756	3,227	3,401	4,252	4,584	4,800
存货	2,593	2,595	2,467	2,654	2,840	2,961
其他流动资产	6,388	5,697	5,067	5,353	5,403	5,435
流动资产	12,285	12,218	12,397	16,958	20,067	24,827
%总资产	40.1%	34.8%	34.4%	42.5%	46.8%	52.4%
长期投资	422	424	452	452	452	452
固定资产	14,216	15,598	16,389	16,212	16,021	15,814
%总资产	46.4%	44.4%	45.4%	40.6%	37.4%	33.3%
无形资产	2,984	6,050	6,019	6,119	6,160	6,193
非流动资产	18,376	22,921	23,691	22,936	22,778	22,598
%总资产	59.9%	65.2%	65.6%	57.5%	53.2%	47.6%
资产总计	30,661	35,139	36,088	39,894	42,845	47,425
短期借款	1,912	1,417	499	1,419	0	0
应付款项	2,742	4,436	4,605	5,388	5,760	5,998
其他流动负债	959	1,913	1,751	926	1,002	1,054
流动负债	5,612	7,766	6,855	7,733	6,762	7,052
长期贷款	870	30	107	107	107	107
其他长期负债	446	624	832	95	67	47
负债	6,929	8,420	7,794	7,935	6,936	7,206
普通股股东权益	23,365	25,673	27,165	30,830	34,781	39,090
其中：股本	1,690	1,690	1,702	1,702	1,702	1,702
未分配利润	17,931	20,168	21,612	25,110	29,060	33,370
少数股东权益	367	1,047	1,128	1,128	1,128	1,128
负债股东权益合计	30,661	35,139	36,088	39,894	42,845	47,425
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.086	2.159	1.707	2.055	2.321	2.532
每股净资产	13.830	15.196	15.959	18.112	20.432	22.964
每股经营现金净流	2.802	3.039	2.470	1.874	2.800	3.035
每股股利	0.835	0.865	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	15.08%	14.21%	10.70%	11.35%	11.36%	11.02%
总资产收益率	11.49%	10.38%	8.05%	8.77%	9.22%	9.09%
投入资本收益率	13.30%	12.64%	10.02%	10.16%	10.82%	10.55%
增长率						
主营业务收入增长率	12.50%	15.14%	-2.09%	9.94%	7.81%	4.71%
EBIT 增长率	26.42%	1.67%	-16.18%	14.56%	14.62%	9.20%
净利润增长率	12.36%	3.49%	-20.31%	20.35%	12.93%	9.09%
总资产增长率	7.19%	14.61%	2.70%	10.55%	7.40%	10.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	33.1	31.9	34.4	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	61.7	52.3	51.3	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	40.7	39.2	47.0	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	219.1	210.0	222.1	195.7	175.6	161.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.89%	-15.46%	-18.16%	-23.32%	-31.78%	-39.29%
EBIT 利息保障倍数	43.9	51.6	112.8	50.5	24.6	23.9
资产负债率	22.60%	23.96%	21.60%	19.89%	16.19%	15.20%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	9	13	43
增持	1	3	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.25	1.28	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究