

北新建材（000786）

2025 年报点评：“一体”短期承压，“两翼”逆势增长

买入（维持）

2026 年 03 月 27 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	25,821	25,280	27,500	30,000	32,922
同比（%）	15.14	(2.09)	8.78	9.09	9.74
归母净利润（百万元）	3,647	2,906	3,474	4,042	4,470
同比（%）	3.49	(20.31)	19.52	16.35	10.60
EPS-最新摊薄（元/股）	2.14	1.71	2.04	2.37	2.63
P/E（现价&最新摊薄）	11.64	14.61	12.22	10.50	9.50

股价走势



投资要点

- 事件：公司发布 2025 年年报。2025 年公司实现营业总收入 252.80 亿元，同比下降 2.09%；实现归母净利润 29.06 亿元，同比下降 20.31%。其中，单 Q4 实现营收 53.75 亿元，同比下降 1.51%；归母净利润 3.20 亿元，同比下降 36.22%。
- “一体”业务短期承压，“两翼”业务逆势增长。2025 年公司石膏板主业受行业需求影响，销售量 21.47 亿平米，同比减少 1.10%，收入 119.63 亿元，同比下降 8.73%。但“两翼”业务表现亮眼，2025 年防水建材业务收入同比增长 3.33%至 47.86 亿元；2025 年涂料建材业务收入同比大幅增长 23.10%至 44.21 亿元。国际化战略成效显著，2025 年境外销售收入达 6.15 亿元，同比大幅增长 47.30%，全球布局加速推进。
- 毛利率小幅下滑，费用结构呈现分化。2025 年公司整体毛利率为 28.81%，同比下降 0.97 个百分点。分业务看，石膏板、龙骨毛利率同比分别下降 1.61、2.78 个百分点；防水卷材、涂料毛利率基本保持稳定。费用方面，销售费用率和管理费用率因业务拓展及渠道建设同比有所上升；财务费用因带息负债下降及融资成本减少，同比大幅下降。
- 现金流保持健康，运营质量稳健。2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 42.04 亿元，虽同比下降 18.12%，但依然维持强劲的造血能力。截至 2025 年底公司资产负债率仅为 21.6%，货币资金及交易性金融资产合计达 57.43 亿元，财务状况安全稳健，为后续发展及应对市场波动提供了充足空间。
- 盈利预测与投资评级：公司在行业下行周期中，“一体”业务彰显龙头韧性，“两翼”业务持续成长，全球化布局初见成效。考虑到当前行业竞争格局和需求压力，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测并新增 2028 年归母净利润预测为 34.74/40.42/44.7 亿元（2026/2027 年此前预测为 49.86/53.68 亿元），对应 PE 分别为 12.2X/10.5X/9.5X，公司当前估值处于历史低位，考虑到其坚实的行业地位、优异的现金流以及“两翼+全球”战略的长期成长潜力，维持“买入”评级。
- 风险提示：房地产行业波动风险、宏观经济波动风险、原材料及能源价格上涨风险、新业务开拓不及预期的风险。

市场数据

收盘价(元)	24.94
一年最低/最高价	23.09/30.71
市净率(倍)	1.56
流通 A 股市值(百万元)	42,136.33
总市值(百万元)	42,453.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.96
资产负债率(%，LF)	21.60
总股本(百万股)	1,702.24
流通 A 股(百万股)	1,689.51

相关研究

《北新建材(000786)：2025 年中报点评：石膏板业务有所承压，继续期待两翼和海外业务发力》

2025-08-22

《北新建材(000786)：2024 年报点评：稳健经营、高质量发展，期待两翼和海外业务发力》

2025-03-30

北新建材三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,397	15,638	18,737	22,017	营业总收入	25,280	27,500	30,000	32,922
货币资金及交易性金融资产	5,743	8,425	10,919	13,450	营业成本(含金融类)	17,996	19,500	20,975	22,935
经营性应收款项	3,653	3,932	4,258	4,657	税金及附加	284	299	329	363
存货	2,467	2,673	2,875	3,144	销售费用	1,586	1,725	1,882	2,066
合同资产	160	175	190	209	管理费用	1,183	1,286	1,403	1,540
其他流动资产	374	434	494	557	研发费用	1,040	1,132	1,234	1,355
非流动资产	23,691	23,442	23,607	24,099	财务费用	28	15	18	23
长期股权投资	254	254	254	254	加:其他收益	206	280	303	329
固定资产及使用权资产	15,542	15,412	15,690	16,341	投资净收益	28	70	65	75
在建工程	1,008	908	808	708	公允价值变动	(18)	0	0	0
无形资产	3,526	3,502	3,479	3,450	减值损失	(158)	(55)	(60)	(83)
商誉	2,390	2,390	2,390	2,390	资产处置收益	41	0	0	0
长期待摊费用	103	138	168	168	营业利润	3,263	3,837	4,466	4,962
其他非流动资产	868	838	818	788	营业外净收支	13	(41)	(17)	(15)
资产总计	36,088	39,080	42,344	46,116	利润总额	3,276	3,796	4,449	4,947
流动负债	6,855	7,701	8,445	9,426	减:所得税	277	251	308	362
短期借款及一年内到期的非流动负债	499	599	799	1,099	净利润	2,999	3,545	4,141	4,585
经营性应付款项	2,890	3,132	3,369	3,684	减:少数股东损益	92	72	100	115
合同负债	412	448	489	536	归属母公司净利润	2,906	3,474	4,042	4,470
其他流动负债	3,054	3,522	3,788	4,107	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.71	2.04	2.37	2.63
非流动负债	939	939	939	939	EBIT	3,329	3,811	4,467	4,970
长期借款	107	107	107	107	EBITDA	4,448	5,075	5,807	6,385
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.81	29.09	30.08	30.34
租赁负债	135	135	135	135	归母净利率(%)	11.50	12.63	13.47	13.58
其他非流动负债	696	696	696	696	收入增长率(%)	(2.09)	8.78	9.09	9.74
负债合计	7,794	8,640	9,384	10,365	归母净利润增长率(%)	(20.31)	19.52	16.35	10.60
归属母公司股东权益	27,165	29,240	31,660	34,337					
少数股东权益	1,128	1,200	1,300	1,414					
所有者权益合计	28,294	30,440	32,960	35,751					
负债和股东权益	36,088	39,080	42,344	46,116					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,204	4,996	5,422	5,957	每股净资产(元)	15.96	17.18	18.60	20.17
投资活动现金流	(720)	(741)	(887)	(1,430)	最新发行在外股份(百万股)	1,702	1,702	1,702	1,702
筹资活动现金流	(2,719)	(1,309)	(1,439)	(1,516)	ROIC(%)	10.63	11.80	12.74	12.96
现金净增加额	762	2,944	3,095	3,011	ROE-摊薄(%)	10.70	11.88	12.77	13.02
折旧和摊销	1,118	1,264	1,340	1,415	资产负债率(%)	21.60	22.11	22.16	22.48
资本开支	(1,143)	(1,041)	(1,517)	(2,015)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.61	12.22	10.50	9.50
营运资本变动	(54)	146	(90)	(89)	P/B(现价)	1.56	1.45	1.34	1.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>