

北新建材 (000786.SZ)

经营韧性彰显，一体两翼护城河持续夯实

事件：公司发布 2026 年一季度报。公司 2026 年 Q1 实现收入 61.6 亿元，同比下滑 1.3%，实现归母净利润 8.0 亿元，同比下滑 4.6%，实现扣非后归母净利润 7.8 亿元，同比下滑 5.3%。

行业需求承压，一体两翼展现经营韧性。2026 年 1-3 月全国房屋新开工面积累计下滑 20.3%，竣工面积累计下滑 25.0%，商品房销售面积累计下滑 10.4%，装修建材板块整体仍面临较大的需求压力，而公司在行业需求承压下，收入业绩仍展现了十足的经营韧性，我们判断一方面系公司石膏板在国内市占率超过 65%，高市占率下拥有一定的定价权，石膏板价格有所修复，另一方面系防水、涂料两翼业务规模扩张，其中防水行业格局优化，企业价格战意愿减弱，转为积极协同复价，涂料业务加强嘉宝莉、大桥油漆协同，多维度纵深推进整合。

提价带来盈利能力修复，费用率管控稳健。公司 2026 年 Q1 毛利率 29.6%，同比提升 0.6pct，我们认为或与石膏板、防水行业提价有关，有效传导了成本端的压力，期间费用率 14.5%，同比提升 0.8pct，销售、管理、财务、研发费用率分别为 6.3%/4.8%/0.1%/3.3%，分别同比变动 +0.3pct/+0.3pct/-0.1pct/+0.2pct，主要系收入下滑，导致规模摊销效应减弱，对应 2026Q1 净利率 13.4%，同比微降 0.3pct。

现金流阶段性承压，资产质量与财务结构稳健。截至 2026Q1 末，公司应收项合计 56.0 亿元，同比增长 5.6%，货币资金+交易性金融资产合计 39.8 亿元，较 2025 年末减少 17.3 亿元，带息债务 7.5 亿元，较 2025 年末压降 10 亿元，债务端优化成效显著。现金流方面，公司 2026Q1 经营性现金流净额为-6.1 亿元，同比减少 3.8 亿元，收现比 64.5%，同比小幅提升 0.2pct，销售端回款基本平稳，而付现同比提升 15.3pct 至 91.7%，阶段性支出增加导致经营性现金流承压。

石膏板继续扩张，海内外布局进一步完善。公司拟出资 2.88 亿元（持股 80%）与韩国 F 公司合资设立境外公司，合资公司投资 4.32 亿元在韩国建设年产 4000 万平方米纸面石膏板产线，建设期 18 个月，旨在完善公司全球化布局，增强海外营销能力与客户资源。子公司泰山石膏向湖南泰山增资 1.1 亿元，在湘潭投资 3.85 亿元建设年产 5000 万平方米生产线，建设期 12 个月，以完善湖南布局，降低运输、仓储成本，提升竞争力。

投资建议：虽然市场需求仍旧承压、行业竞争激烈，但公司石膏板主业展现了韧性，基本盘稳固，同时防水、涂料两翼业务持续扩张，国际化业务也在稳步推进中，我们维持公司盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 32.3 亿元，35.9 亿元、38.0 亿元，对应 PE 分别为 13X、12X 和 11X，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 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 25,821 | 25,280 | 26,394 | 27,724 | 29,025 |
| 增长率 yoy (%) | 15.1 | -2.1 | 4.4 | 5.0 | 4.7 |
| 归母净利润 (百万元) | 3,647 | 2,906 | 3,232 | 3,587 | 3,803 |
| 增长率 yoy (%) | 3.5 | -20.3 | 11.2 | 11.0 | 6.0 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 2.14 | 1.71 | 1.90 | 2.11 | 2.23 |
| 净资产收益率 (%) | 14.2 | 10.7 | 11.1 | 11.5 | 11.3 |
| P/E (倍) | 11.7 | 14.7 | 13.2 | 11.9 | 11.3 |
| P/B (倍) | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|------------------|-----------|
| 行业 | 装修建材 |
| 前次评级 | 买入 |
| 04 月 28 日收盘价 (元) | 25.15 |
| 总市值 (百万元) | 42,811.24 |
| 总股本 (百万股) | 1,702.24 |
| 其中自由流通股 (%) | 99.25 |
| 30 日日均成交量 (百万股) | 14.03 |

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

- 《北新建材 (000786.SZ)：石膏板主业承压，防水、涂料两翼逆势增长》 2026-03-29
- 《北新建材 (000786.SZ)：行业底部业绩承压，静待需求复苏》 2025-10-26
- 《北新建材 (000786.SZ)：石膏板景气承压，静待需求改善》 2025-08-19

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 12218 | 12397 | 14345 | 16332 | 18277 |
| 现金 | 698 | 1463 | 3268 | 5017 | 6734 |
| 应收票据及应收账款 | 2611 | 2506 | 2544 | 2581 | 2622 |
| 其他应收款 | 126 | 108 | 118 | 122 | 128 |
| 预付账款 | 315 | 361 | 360 | 381 | 397 |
| 存货 | 2595 | 2467 | 2616 | 2714 | 2844 |
| 其他流动资产 | 5873 | 5493 | 5439 | 5517 | 5551 |
| 非流动资产 | 22921 | 23691 | | 24540 | 25294 |
| 长期投资 | 237 | 254 | 254 | 254 | 254 |
| 固定资产 | 14855 | 15381 | 16054 | 16703 | 17457 |
| 无形资产 | 3544 | 3526 | 3554 | 3576 | 3590 |
| 其他非流动资产 | 4285 | 4531 | 4120 | 4008 | 3993 |
| 资产总计 | 35139 | 36088 | 38327 | 40872 | 43570 |
| 流动负债 | 7766 | 6855 | 7068 | 7316 | 7580 |
| 短期借款 | 303 | 430 | 430 | 430 | 430 |
| 应付票据及应付账款 | 2349 | 2890 | 2826 | 3013 | 3129 |
| 其他流动负债 | 5114 | 3535 | 3812 | 3873 | 4020 |
| 非流动负债 | 654 | 939 | 940 | 940 | 940 |
| 长期借款 | 30 | 107 | 107 | 107 | 107 |
| 其他非流动负债 | 624 | 832 | 833 | 833 | 833 |
| 负债合计 | 8420 | 7794 | 8008 | 8257 | 8520 |
| 少数股东权益 | 1047 | 1128 | 1242 | 1372 | 1510 |
| 股本 | 1690 | 1702 | 1702 | 1702 | 1702 |
| 资本公积 | 2804 | 3036 | 3036 | 3036 | 3036 |
| 留存收益 | 21134 | 22579 | 24528 | 26695 | 28992 |
| 归属母公司股东权益 | 25673 | 27165 | 29076 | 31243 | 33540 |
| 负债和股东权益 | 35139 | 36088 | 38327 | 40872 | 43570 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 5134 | 4204 | 4707 | 5106 | 5451 |
| 净利润 | 3726 | 2999 | 3345 | 3717 | 3941 |
| 折旧摊销 | 1080 | 1118 | 1303 | 1402 | 1506 |
| 财务费用 | 92 | 43 | 19 | 19 | 18 |
| 投资损失 | -61 | -28 | -59 | -53 | -51 |
| 营运资金变动 | 267 | -54 | -22 | -80 | -54 |
| 其他经营现金流 | 31 | 126 | 120 | 101 | 91 |
| 投资活动现金流 | -2836 | -720 | -1549 | -1903 | -2196 |
| 资本支出 | -903 | -1143 | -1686 | -1956 | -2246 |
| 长期投资 | -1985 | 360 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 53 | 62 | 137 | 53 | 51 |
| 筹资活动现金流 | -2136 | -2719 | -1350 | -1454 | -1539 |
| 短期借款 | -75 | 127 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -840 | 78 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 16 | 232 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -1237 | -3169 | -1350 | -1454 | -1539 |
| 现金净增加额 | 161 | 762 | 1805 | 1749 | 1717 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 25821 | 25280 | 26394 | 27724 | 29025 |
| 营业成本 | 18106 | 17996 | 18799 | 19601 | 20506 |
| 营业税金及附加 | 278 | 284 | 287 | 304 | 320 |
| 营业费用 | 1443 | 1586 | 1584 | 1636 | 1683 |
| 管理费用 | 1128 | 1183 | 1188 | 1220 | 1248 |
| 研发费用 | 1058 | 1040 | 1082 | 1137 | 1190 |
| 财务费用 | 74 | 28 | 30 | 29 | 32 |
| 资产减值损失 | -20 | -88 | -15 | -15 | -15 |
| 其他收益 | 243 | 206 | 229 | 242 | 247 |
| 公允价值变动收益 | -35 | -18 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 61 | 28 | 59 | 53 | 51 |
| 资产处置收益 | 4 | 41 | 15 | 22 | 29 |
| 营业利润 | 3974 | 3263 | 3623 | 4010 | 4267 |
| 营业外收入 | 18 | 22 | 15 | 19 | 19 |
| 营业外支出 | 42 | 9 | 56 | 36 | 34 |
| 利润总额 | 3950 | 3276 | 3582 | 3993 | 4252 |
| 所得税 | 224 | 277 | 236 | 276 | 311 |
| 净利润 | 3726 | 2999 | 3345 | 3717 | 3941 |
| 少数股东损益 | 79 | 92 | 114 | 130 | 138 |
| 归属母公司净利润 | 3647 | 2906 | 3232 | 3587 | 3803 |
| EBITDA | 5117 | 4448 | 4915 | 5423 | 5791 |
| EPS (元/股) | 2.14 | 1.71 | 1.90 | 2.11 | 2.23 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 15.1 | -2.1 | 4.4 | 5.0 | 4.7 |
| 营业利润(%) | 2.4 | -17.9 | 11.0 | 10.7 | 6.4 |
| 归属母公司净利润(%) | 3.5 | -20.3 | 11.2 | 11.0 | 6.0 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 29.9 | 28.8 | 28.8 | 29.3 | 29.4 |
| 净利率(%) | 14.1 | 11.5 | 12.2 | 12.9 | 13.1 |
| ROE(%) | 14.2 | 10.7 | 11.1 | 11.5 | 11.3 |
| ROIC(%) | 13.4 | 10.5 | 10.9 | 11.2 | 11.1 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 24.0 | 21.6 | 20.9 | 20.2 | 19.6 |
| 净负债比率(%) | 3.4 | -2.6 | -8.3 | -13.1 | -17.1 |
| 流动比率 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.2 | 2.4 |
| 速动比率 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 1.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 11.4 | 10.6 | 11.2 | 11.6 | 12.0 |
| 应付账款周转率 | 9.3 | 7.8 | 7.4 | 7.6 | 7.5 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 2.14 | 1.71 | 1.90 | 2.11 | 2.23 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 3.02 | 2.47 | 2.77 | 3.00 | 3.20 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 15.08 | 15.96 | 17.08 | 18.35 | 19.70 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 11.7 | 14.7 | 13.2 | 11.9 | 11.3 |
| P/B | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 10.2 | 9.4 | 8.2 | 7.1 | 6.4 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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