

建筑材料

2026年04月30日

北新建材 (000786)

——环比改善幅度超预期，拐点或已出现

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据： 2026年04月29日
收盘价(元) 26.17
一年内最高/最低(元) 30.12/23.09
市净率 1.6
股息率(分红/股价) 3.31
流通A股市值(百万元) 44,214
上证指数/深证成指 4,107.51/15,120.92
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日
每股净资产(元) 16.41
资产负债率% 21.67
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

证券分析师

任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com
傅浩玮 A0230522010001
fuhw@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

- **业绩环比大幅改善。** Q1 收入 61.6 亿元, yoy-1.3%, qoq+14.7%; 归母净利润 8.0 亿元, yoy-4.6%, qoq+151.1%; 扣非归母净利润 7.8 亿元, yoy-5.3%, qoq+211.3%。Q1 公司毛利率 29.6%, yoy+0.6pct, qoq+3.4pct; 净利率 13.4%, yoy-0.3pct, qoq+7.0pct。公司业绩超预期。
- **提价见效, 环比量价齐升。** 根据公司一季度收入和利润率情况, 我们推算公司一季度石膏板销量同比或仍在下降, 但环比有较大幅度销量增长; 石膏板价格环比亦有增长, 带动毛利率提升。2026 年 1 月 1 日, 泰山石膏发布提价函, 1 月 11 日开始对泰山系列石膏板提价 0.3 元/平, 对其他系列石膏板提价 0.2 元/平。从一季度业绩看, 提价效果较好。
- **管理提效, 重视石膏板龙头的价格管控能力。** 一季度公司积极且深刻地进行战略调整, 内部协同。从人事、财务等方面协调价格, 严格区分不同品牌的价格带; 提升行业能耗标准, 预计加速落后产能出清; 新产品持续推出, 进一步巩固竞争优势; 引入全域营销, 布局零售家装市场。我们测算 2025 年公司产能市占率 60.5%, yoy-4.2pct, 但公司销量市占率达到 70.0%, 较 2023 年上升 2.4pct (2024 年全国销量数据未披露), 体现公司石膏板的生产效率、质量、规模的竞争力均在进一步上升。公司从产能、品牌等方面具备石膏板领域的绝对领先地位, 一季度盈利的环比改善印证了公司的价格话语权和策略调整。
- **防水板块持续提价, 看好盈利改善。** 截至 2025 年报, 公司防水卷材产能 4.85 亿平米, 防水卷材产能利用率 53.17%, 防水涂料产能 142.84 万吨, 产能利用率 59.92%。防水板块处于周期底部, 格局改善带动盈利修复, 公司在 2025 年重启并购远大洪雨, 进一步完善防水板块业务布局。3 月 15 日, 公司对沥青卷材、高分子卷材、涂料价格上调 5-10%, 4 月 1 日, 公司对防水产品进一步提价 5-10%, 公司坚定顺价, 我们看好防水板块盈利修复。
- **涂料业务收入大幅增长, 协同效应逐步兑现。** 截至 2025 年报, 公司涂料产能 151.42 万吨, 产能利用率 56.52%。公司以多种措施提升嘉宝莉盈利能力, 在家装零售、建筑工程涂料、在产品创新、渠道拓展、服务升级等方面发挥集团资源协同效益, 不断巩固嘉宝莉涂料优势地位。
- **投资分析意见:** 一季度公司业绩亮眼, 超过市场预期, 考虑成本压力等因素, 我们暂不调整公司盈利预测, 预计 2026-2028 年公司分别实现归母净利润 40.3、48.0、56.3 亿元, 对应 PE 估值 11、9、8 亿倍, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 石膏板价格持续承压, 防水成本上涨, 纤维板等新品类推广不及预期。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	25,280	6,164	27,982	30,551	33,471
同比增长率(%)	-2.1	-1.3	10.7	9.2	9.6
归母净利润(百万元)	2,906	804	4,030	4,802	5,632
同比增长率(%)	-20.3	-4.6	38.6	19.2	17.3
每股收益(元/股)	1.72	0.47	2.37	2.82	3.31
毛利率(%)	28.8	29.6	28.2	28.9	31.5
ROE(%)	10.7	2.9	13.4	14.5	15.4
市盈率	15	11	9	8	8

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	25,821	25,280	27,982	30,551	33,471
其中：营业收入	25,821	25,280	27,982	30,551	33,471
减：营业成本	18,106	17,996	20,104	21,707	22,914
减：税金及附加	278	284	314	343	375
主营业务利润	7,437	7,000	7,564	8,501	10,182
减：销售费用	1,443	1,586	1,119	1,161	1,674
减：管理费用	1,128	1,183	1,203	1,222	1,339
减：研发费用	1,058	1,040	1,119	1,222	1,339
减：财务费用	74	28	11	13	-8
经营性利润	3,734	3,163	4,112	4,883	5,838
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-13	-70	2	16	-20
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-20	-88	0	0	0
加：投资收益及其他	273	257	251	302	284
营业利润	3,974	3,263	4,365	5,201	6,102
加：营业外净收入	-24	13	0	0	0
利润总额	3,950	3,276	4,365	5,201	6,102
减：所得税	224	277	249	296	349
净利润	3,726	2,999	4,116	4,905	5,753
少数股东损益	79	92	86	103	121
归属于母公司所有者的净利润	3,647	2,906	4,030	4,802	5,632

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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

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。