



需求疲软不改经营韧性，毛利率拐点或已显现

—— 2026 年一季报点评

2026 年 05 月 01 日

核心观点

- 事件：**北新建材发布 2026 年一季报。2026 年一季度公司实现营业收入 61.64 亿元，同比-1.32%，环比+14.67%；实现归母净利润 8.04 亿元，同比-4.56%，环比+151.14%；实现扣非后归母净利润 7.76 亿元，同比-5.26%，环比+211.30%。
- 需求疲软拖累营收小幅下滑，提价带动毛利率显著修复。**公司主业石膏板需求与房地产市场密切相关，2026 年一季度，房地产市场表现疲软，房屋新开工/竣工面积同比分别-20.3%/-25%，石膏板行业需求承压。虽 25 年四季度以来公司稳步复价，但仍难抵需求拖累，公司 2026Q1 营收小幅下滑，同比-1.51%，营收降幅整体可控，彰显石膏板主业在公司行业龙头地位支撑下的经营韧性。此外，公司一季度利润端表现优于收入端，2026Q1 实现销售毛利率 29.58%，同比+0.64pct，环比+3.42pct，单季度毛利率呈现触底修复态势，其主要原因系，一方面，公司 2025 年四季度以来多轮提价，支撑毛利率修复；另一方面，公司石膏板产品结构持续优化，高端产品占比提升，驱动盈利中枢上移。与此同时，2026 年一季度北新防水、嘉宝莉、北新龙牌漆及北新大桥等均发布提价通知，预计公司防水及涂料业务借助提价有效传导上游原材料成本压力，改善盈利水平，叠加远大洪雨并购并表后的业绩贡献，进一步增厚公司 Q1 整体业绩表现。
- 期间费用率微增，授信政策影响经营性现金流表现。**2026 年一季度公司期间费用率为 14.50%，同比+0.82pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.31%/4.78%/3.31%/0.10%，同比分别 +0.34pct/+0.31pct/+0.25pct/-0.09pct，财务费用率减少主要系公司本期带息负债下降及融资成本减少所致。此外，2026 年一季度公司经营活动现金净流量为-6.06 亿元，同比减少 3.84 亿元，其主要系公司销售收到的现金减少所致。公司近年实施额度加账期的年度授信销售政策，2026 年一季度末公司应收账款较年初增加 29.37 亿元，增长 125%，预计随着年底回款的增加，公司应收账款规模将回落至正常水平，进而改善经营性现金流情况。
- 内生外延双轮驱动，夯实“一体两翼”发展优势。**公司持续强化“内生增长+外延拓展”双轮驱动战略，深耕“一体两翼”业务布局，不断夯实各板块核心竞争壁垒。石膏板方面，公司持续聚焦提质增效，同步推进渠道深耕与产品创新，巩固石膏板龙头竞争优势；同时加速国际市场布局，2025 年公司泰国生产基地投入运营，并实现投产当年盈利，海外产能落地释放成长空间，后续国际业务有望贡献更多业绩增量。“两翼”方面，公司加大市场开拓及产品升级力度，在深耕城市更新领域的同时，拓展民建与修缮市场，并且针对不同场景推出差异化产品，提升产品附加值，随着公司高端新品的推广，有望提升客单价，进一步增厚企业利润；此外，公司依托外延并购继续完善产业布局，2025 年成功重组远大洪雨，补强公司防水业务在华北区域市场的覆盖率，为公司防水板块后续业绩增长提供坚实支撑。
- 投资建议：**公司石膏板龙头地位稳固，随着石膏板产品结构持续优化，以及各事业群协同效果显现，石膏板主业竞争优势将进一步巩固；防水及涂料业务将持续推进渠道深耕及重组整合，市场规模扩张有望贡献更多业绩增量；国际化

北新建材（股票代码：000786）

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

市场数据

2026 年 04 月 30 日

股票代码	000786
A 股收盘价(元)	25.94
上证指数	4,112.16
总股本(万股)	170,224
实际流通 A 股(万股)	168,951
流通 A 股市值(亿元)	438

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告_北新建材(000786.SZ):业绩短期承压,静待提价后盈利修复

业务布局加快，继续厚增企业业绩，看好公司未来发展前景。预计公司 26-28 年归母净利润为 34.74/38.85/42.97 亿元，每股收益为 2.04/2.28/2.52 元，对应市盈率 13/11/10 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险；公司产能释放不及预期的风险；公司业务整合不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	25,280	27,458	29,344	31,137
收入增长率%	-2.09	8.62	6.87	6.11
归母净利润(百万元)	2,906	3,474	3,885	4,297
利润增长率%	-20.31	19.53	11.84	10.61
毛利率%	28.81	29.81	30.35	30.84
摊薄 EPS(元)	1.71	2.04	2.28	2.52
PE	15.19	12.71	11.37	10.27

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,397	14,669	17,587	20,921
现金	1,463	3,916	6,984	10,492
应收账款	2,340	2,498	2,672	2,839
其它应收款	108	122	130	138
预付账款	361	385	409	431
存货	2,467	2,617	2,779	2,931
其他	5,659	5,131	4,613	4,090
非流动资产	23,691	23,812	23,762	23,542
长期投资	350	335	320	305
固定资产	15,381	15,828	16,068	16,110
无形资产	3,526	3,433	3,335	3,233
其他	4,434	4,216	4,039	3,893
资产总计	36,088	38,481	41,348	44,463
流动负债	6,855	7,144	7,487	7,809
短期借款	430	430	430	430
应付账款	2,564	2,677	2,839	2,991
其他	3,861	4,036	4,217	4,388
非流动负债	939	852	925	1,005
长期借款	107	157	207	257
其他	832	695	718	748
负债总计	7,794	7,996	8,412	8,814
少数股东权益	1,128	1,236	1,356	1,489
归属母公司股东权益	27,165	29,250	31,581	34,159
负债和股东权益	36,088	38,481	41,348	44,463

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,204	4,974	5,593	6,189
净利润	2,999	3,581	4,005	4,430
折旧摊销	1,118	1,563	1,736	1,905
财务费用	43	28	30	33
投资损失	-28	-30	-32	-34
营运资金变动	-54	-342	-319	-309
其他	126	174	173	165
投资活动现金流	-720	-1,017	-1,013	-1,010
资本支出	-1,143	-1,663	-1,661	-1,659
长期投资	360	615	615	615
其他	62	30	32	34
筹资活动现金流	-2,719	-1,504	-1,512	-1,671
短期借款	127	0	0	0
长期借款	78	50	50	50
其他	-2,924	-1,554	-1,562	-1,721
现金净增加额	762	2,453	3,068	3,508

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	25,280	27,458	29,344	31,137
营业成本	17,996	19,273	20,438	21,533
税金及附加	284	308	329	349
销售费用	1,586	1,730	1,849	1,962
管理费用	1,183	1,291	1,379	1,463
研发费用	1,040	1,126	1,203	1,277
财务费用	28	9	-21	-58
资产减值损失	-88	-60	-60	-60
公允价值变动收益	-18	0	0	0
投资收益及其他	205	241	261	280
营业利润	3,263	3,904	4,367	4,832
营业外收入	22	20	20	20
营业外支出	9	10	10	10
利润总额	3,276	3,914	4,377	4,842
所得税	277	333	372	412
净利润	2,999	3,581	4,005	4,430
少数股东损益	92	107	120	133
归属母公司净利润	2,906	3,474	3,885	4,297
EBITDA	4,422	5,486	6,092	6,689
EPS (元)	1.71	2.04	2.28	2.52

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-2.1%	8.6%	6.9%	6.1%
营业利润增长率	-17.9%	19.7%	11.9%	10.6%
归母净利润增长率	-20.3%	19.5%	11.8%	10.6%
毛利率	28.8%	29.8%	30.3%	30.8%
净利率	11.9%	13.0%	13.6%	14.2%
ROE	10.7%	11.9%	12.3%	12.6%
ROIC	10.4%	11.5%	11.8%	12.0%
资产负债率	21.6%	20.8%	20.3%	19.8%
净资产负债率	27.5%	26.2%	25.5%	24.7%
流动比率	1.81	2.05	2.35	2.68
速动比率	1.33	1.57	1.86	2.19
总资产周转率	0.71	0.74	0.74	0.73
应收账款周转率	10.60	11.35	11.35	11.30
应付账款周转率	7.77	7.36	7.41	7.39
每股收益(元)	1.71	2.04	2.28	2.52
每股经营现金流(元)	2.47	2.92	3.29	3.64
每股净资产(元)	15.96	17.18	18.55	20.07
P/E	15.19	12.71	11.37	10.27
P/B	1.63	1.51	1.40	1.29
EV/EBITDA	9.82	7.48	6.24	5.17
PS	1.75	1.61	1.50	1.42

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn