

北新建材（000786.SZ）

2026 年中报点评：两翼均衡成长加速成型，经营质量稳健

优于大市

核心观点

需求承压&同期高基数影响，收入利润同步承压。2026H1 公司实现营收 126.3 亿元，同比-6.84%，归母净利润 13.8 亿元，同比-28.7%，扣非归母净利润 13.2 亿元，同比-30.4%，EPS 为 0.81 元/股，其中 Q2 单季度实现营收 63.7 亿元，同比-11.5%，归母净利润 5.7 亿元，同比-47.4%，扣非归母净利润 5.4 亿元，同比-49.5%，需求承压&同期高基数影响，收入利润同步承压。

“两翼”均衡成长，海外业务延续高增长。分产品看：1）轻质建材收入 78.0 亿元，同比-12.3%，其中石膏板/龙骨收入 57.8/9.5 亿元，同比-13.4/-16.7%，毛利率 36.8%/15.5%，同比-1.89/-6.19pp，需求承压影响，石膏板“一体”业务整体下滑，但公司作为石膏板龙头的竞争优势和话语权依旧明显，随着共享协同机制持续推进，以及竞争趋缓下提价落地和下半年相对低基数影响，预计盈利能力有望明显修复；2）防水建材、涂料建材分部分别实现收入 26.3 亿元/21.9 亿元，同比+5.6%/+1.4%，其中防水卷材/防水工程/涂料收入 17.8/2.1/26.5 亿元，同比+3.4%/+0.7/+5.5%，毛利率分别为 21.1%/11.4%/31.6%，同比+4.2pp/+1.2/-0.24pp，两翼业务继续均衡发展，通过重组远大洪雨防水及桑瑞斯涂料，进一步完善补强防水和涂料产品线 and 布局，“第二曲线”加速成型贡献增长。分地区看，国内和国外收入同比-8%/+26%，海外同比延续高增长，国际化业务稳步推进，其中坦桑和中亚 10 万吨粉料项目分别于 2026 年 5 月和 6 月进入试生产和投产。

Q2 毛利率同环比承压，经营现金流依旧稳健。2026H1 综合毛利率 28.8%，同比-1.6pp，其中 Q1/Q2 单季分别为 29.6%/28.0%，同比+0.64pp/-3.51pp，期间费用率 15.2%，同比+1.8pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比+0.8pp/+1.0pp/-0.1pp/+0.1pp，Q1/Q2 单季费用率分别为 14.5%/15.9%，同比+0.82pp/+2.81pp，Q2 毛利率同环比承压，费用率提升因收入同比下滑带来摊薄减弱，同时人工成本及股份支付费用等带来管理费用同比增长。2026H1 经营性现金流净额 6.9 亿元，同比-28.8%，其中 Q2 单季度 12.9 亿元，同比+9.0%，现金流总体依旧稳健。

风险提示：地产需求不及预期；原材料上涨超预期；业务拓展整合不及预期

投资建议：两翼加速成型贡献成长，全球布局稳步推进，维持“优于大市”

公司坚守战略定力，通过内生外延均衡发展，积极推进“一体两翼”战略，两翼加速成型并贡献成长，同时全球布局稳步推进，未来亦有望逐步贡献增量。预计 26-28 年每股收益分别为 1.76/2.08/2.50 元/股，对应 PE 为 10.6/9.0/7.5x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	25,821	25,280	25,870	28,675	32,069
(+/-%)	15.1%	-2.1%	2.3%	10.8%	11.8%
净利润(百万元)	3647	2906	3001	3538	4259
(+/-%)	3.5%	-20.3%	3.2%	17.9%	20.4%
每股收益(元)	2.16	1.71	1.76	2.08	2.50
EBIT Margin	14.7%	12.6%	12.7%	13.6%	14.6%
净资产收益率(ROE)	14.2%	10.7%	10.4%	11.4%	12.7%
市盈率(PE)	8.6	10.9	10.6	9.0	7.5
EV/EBITDA	8.3	9.3	8.1	7.3	6.5
市净率(PB)	1.23	1.17	1.10	1.02	0.94

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：陈颖

0755-81981825

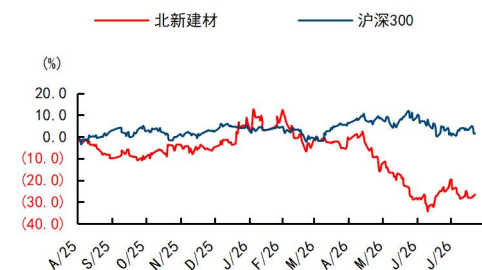
chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.65 元
总市值/流通市值	31747/31509 百万元
52 周最高价/最低价	29.82/16.53 元
近 3 个月日均成交额	379.52 百万元

市场走势



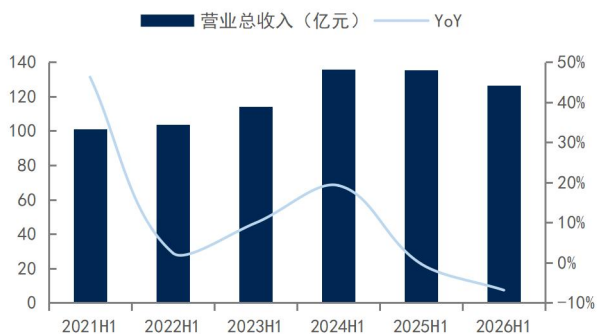
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《北新建材（000786.SZ）-2025 年中报点评：收入整体稳健，海外同比高增》——2025-08-21
- 《北新建材（000786.SZ）-2025 年一季报点评：内生外延均衡发展，一体两翼持续推进》——2025-05-09
- 《北新建材（000786.SZ）-2024 年中报点评：“一体两翼”均衡发展，成长持续兑现》——2024-08-26

需求承压&同期高基数影响，收入利润同步承压。2026H1 公司实现营收 126.3 亿元，同比-6.84%，归母净利润 13.8 亿元，同比-28.7%，扣非归母净利润 13.2 亿元，同比-30.4%，EPS 为 0.81 元/股。Q2 单季度实现营收 63.7 亿元，同比-11.5%，归母净利润 5.7 亿元，同比-47.4%，扣非归母净利润 5.4 亿元，同比-49.5%，需求承压&同期高基数影响，收入利润同步承压。

图1：北新建材营业收入及增速（单位：亿元、%）



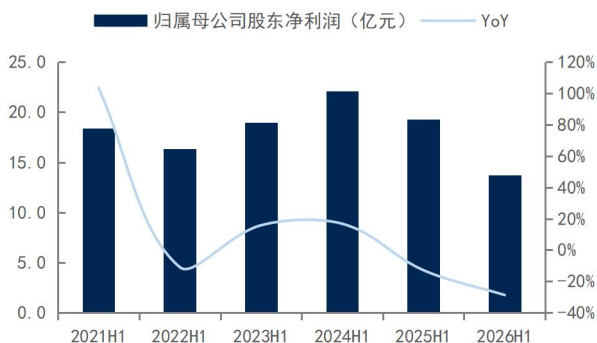
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：北新建材单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：北新建材归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

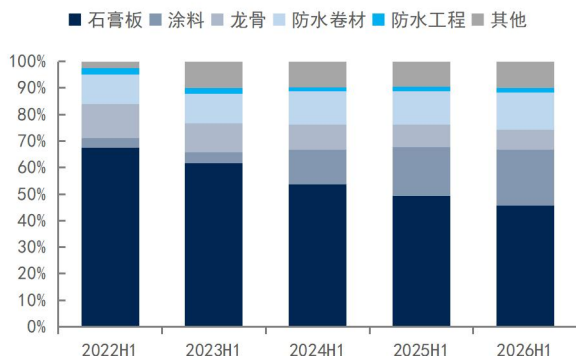
图4：北新建材单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
(21Q1=+1470.6%)

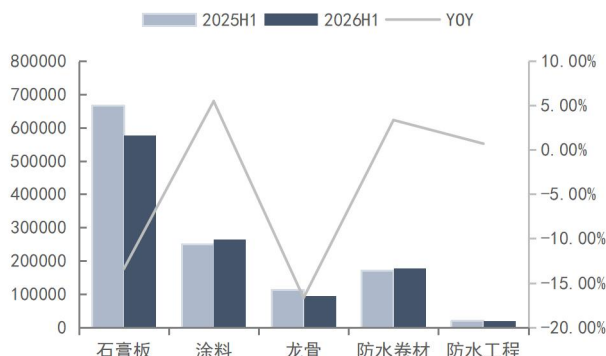
“两翼”均衡成长，海外业务延续高增长。分产品看：1）轻质建材收入 78.0 亿元，同比-12.3%，其中石膏板/龙骨收入 57.8/9.5 亿元，同比-13.4/-16.7%，毛利率 36.8%/15.5%，同比-1.89/-6.19pp，需求承压影响，石膏板“一体”业务整体下滑，但公司作为石膏板龙头的竞争优势和话语权依旧明显，随着共享协同机制持续推进，以及竞争趋缓下提价落地和下半年相对低基数影响，预计盈利能力有望明显修复；2）防水建材、涂料建材分部分别实现收入 26.3 亿元/21.9 亿元，同比+5.6%/+1.4%，其中防水卷材/防水工程/涂料收入 17.8/2.1/26.5 亿元，同比+3.4%/+0.7/+5.5%，毛利率分别为 21.1%/11.4%/31.6%，同比+4.2pp/+1.2/-0.24pp，两翼业务继续均衡发展，通过重组远大洪雨防水及桑瑞斯涂料，进一步完善补强防水和涂料产品线和布局，“第二曲线”加速成型贡献增长。分地区看，国内和国外收入同比-8%/+26%，海外同比延续高增长，国际化业务稳步推进，其中坦桑和中亚 10 万吨粉料项目分别于 2026 年 5 月和 6 月进入试生产和投产。

图5：北新建材分产品收入结构（单位：%）



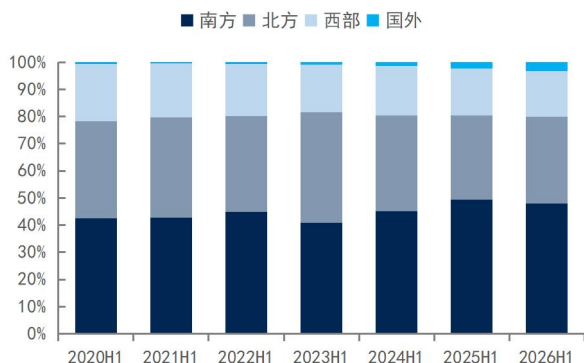
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：北新建材分产品收入及增速（单位：万元、%）



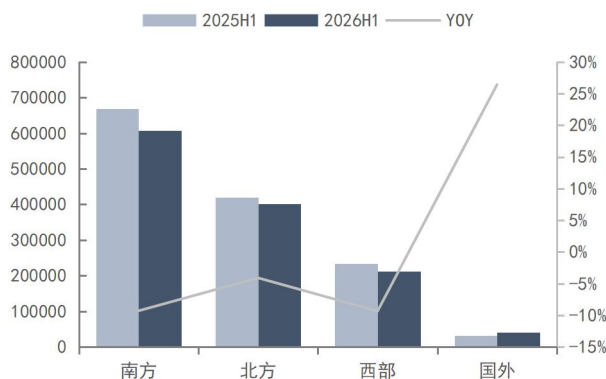
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：北新建材分地区收入结构（单位：%）



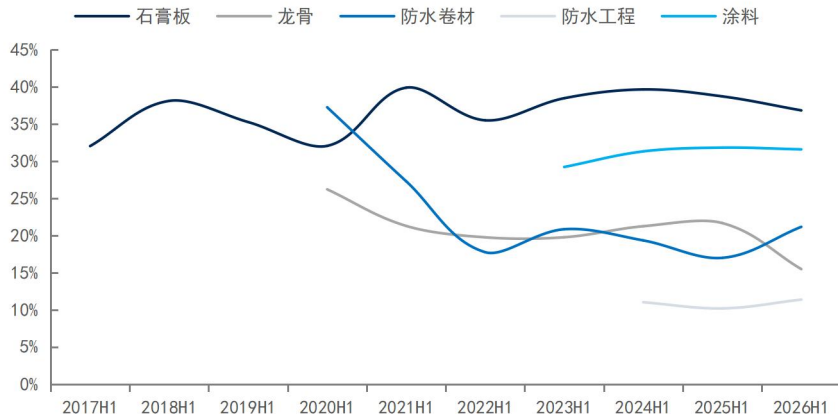
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：北新建材分地区收入及增速（单位：万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

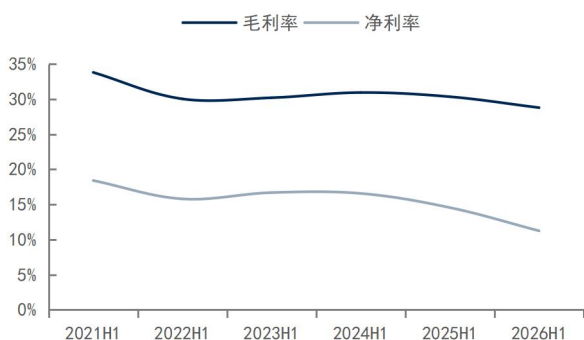
图9：北新建材分产品毛利率（单位：%）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

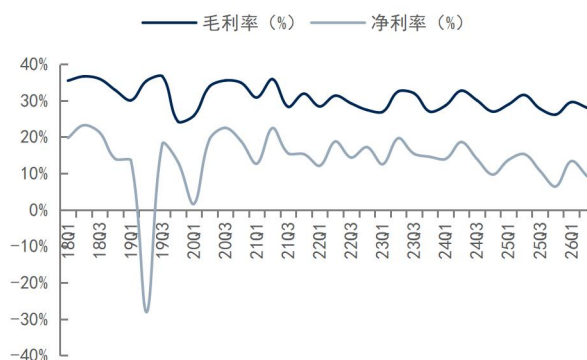
Q2 毛利率同环比承压，经营现金流依旧稳健。2026H1 综合毛利率 28.8%，同比-1.6pp，其中 Q1/Q2 单季分别为 29.6%/28.0%，同比+0.64pp/-3.51pp，期间费用率 15.2%，同比 +1.8pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比 +0.8pp/+1.0pp/-0.1pp/+0.1pp，Q1/Q2 单季费用率分别为 14.5%/15.9%，同比 +0.82pp/+2.81pp，Q2 毛利率同环比承压，费用率提升因收入同比下滑带来摊薄减弱，同时人工成本及股份支付费用等带来管理费用同比增长。2026H1 经营性现金流净额 6.9 亿元，同比-28.8%，其中 Q2 单季度 12.9 亿元，同比+9.0%，现金流总体依旧稳健。

图10: 北新建材毛利率和净利率（单位：%）



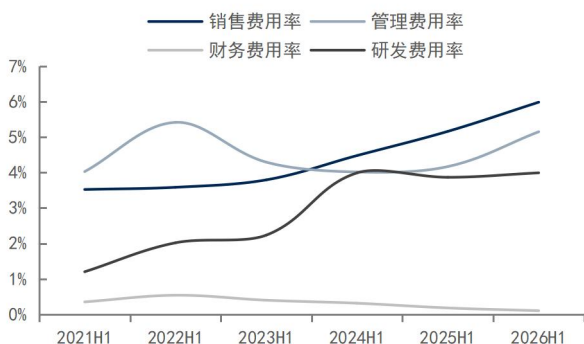
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 北新建材单季度毛利率和净利率（单位：%）



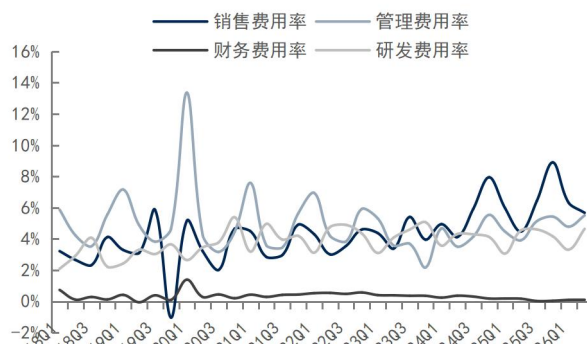
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 北新建材期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 北新建材单季度期间费用率（单位：%）



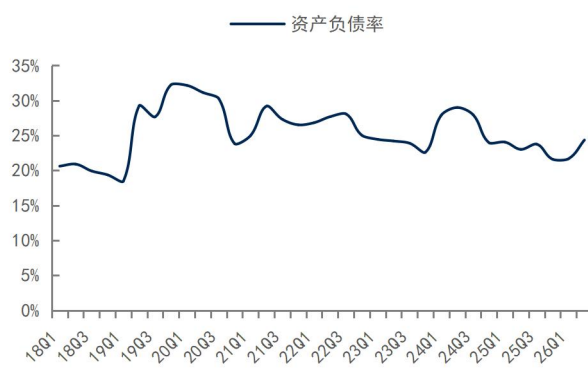
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 北新建材经营性现金流和增速（单位：亿元、%）

图15: 北新建材各季度末资产负债率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：两翼加速成型贡献成长，全球布局稳步推进，维持“优于大市”评级。公司坚守战略定力，通过内生外延均衡发展，积极推进“一体两翼”战略，两翼加速成型并贡献成长，同时全球布局稳步推进，未来亦有望逐步贡献增量。预计 26-28 年每股收益分别为 1.76/2.08/2.50 元/股,对应 PE 为 10.6/9.0/7.5x,维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	698	1463	5405	8127	11297	营业收入	25821	25280	25870	28675	32069
应收款项	2737	2614	2541	2845	3341	营业成本	18106	17996	18554	20458	22761
存货净额	2595	2467	2316	2585	2975	营业税金及附加	278	284	259	287	321
其他流动资产	1307	1574	1460	1701	1856	销售费用	1443	1586	1552	1663	1764
流动资产合计	12218	12397	16002	19538	23749	管理费用	1128	1183	1176	1231	1263
固定资产	15598	16389	16204	15978	15725	研发费用	1058	1040	1035	1147	1283
无形资产及其他	3544	3526	3485	3459	3450	财务费用	74	28	10	3	(18)
投资性房地产	3542	3523	3523	3523	3523	投资收益	61	28	30	30	30
长期股权投资	237	254	276	296	317	资产减值及公允价值变动	(54)	(106)	(50)	(50)	(50)
资产总计	35139	36088	39489	42793	46764	其他收入	(825)	(863)	(935)	(1047)	(1183)
短期借款及交易性金融负债	1417	499	1000	1300	1430	营业利润	3974	3263	3364	3967	4776
应付款项	2349	2890	2999	3380	3853	营业外净收支	(24)	13	0	0	0
其他流动负债	4000	3467	3698	3919	4428	利润总额	3950	3276	3364	3967	4776
流动负债合计	7766	6855	7697	8600	9711	所得税费用	224	277	269	317	382
长期借款及应付债券	30	107	607	607	607	少数股东损益	79	92	95	112	135
其他长期负债	624	832	1024	1225	1421	归属于母公司净利润	3647	2906	3001	3538	4259
长期负债合计	654	939	1632	1832	2028	现金流量表（百万元）					
负债合计	8420	7794	9329	10432	11739	净利润	3647	2906	3001	3538	4259
少数股东权益	1047	1128	1195	1273	1381	资产减值准备	8	138	6	(3)	(3)
股东权益	25673	27165	28965	31088	33644	折旧摊销	1021	1063	1770	1896	2000
负债和股东权益总计	35139	36088	39489	42793	46764	公允价值变动损失	54	106	50	50	50
关键财务与估值指标						财务费用	74	28	10	3	(18)
每股收益	2.16	1.71	1.76	2.08	2.50	营运资本变动	251	358	876	(15)	134
每股红利	0.88	0.92	0.71	0.83	1.00	其它	38	(96)	61	81	111
每股净资产	15.20	15.96	17.02	18.26	19.76	经营活动现金流	5020	4475	5763	5547	6551
ROIC	16.78%	12.88%	13%	16%	20%	资本开支	0	(1714)	(1600)	(1690)	(1786)
ROE	14.21%	10.70%	10%	11%	13%	其它投资现金流	701	601	0	0	0
毛利率	30%	29%	28%	29%	29%	投资活动现金流	673	(1130)	(1623)	(1710)	(1807)
EBIT Margin	15%	13%	13%	14%	15%	权益性融资	(1)	230	0	0	0
EBITDA Margin	19%	17%	20%	20%	21%	负债净变化	(840)	78	500	0	0
收入增长	15%	-2%	2%	11%	12%	支付股利、利息	(1489)	(1568)	(1200)	(1415)	(1704)
净利润增长率	3%	-20%	3%	18%	20%	其它融资现金流	(881)	170	501	300	130
资产负债率	27%	25%	27%	27%	28%	融资活动现金流	(5541)	(2580)	(199)	(1115)	(1574)
股息率	4.7%	4.9%	3.8%	4.5%	5.4%	现金净变动	152	765	3942	2722	3170
P/E	8.6	10.9	10.6	9.0	7.5	货币资金的期初余额	547	698	1463	5405	8127
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	货币资金的期末余额	698	1463	5405	8127	11297
EV/EBITDA	8.3	9.3	8.1	7.3	6.5	企业自由现金流	0	2628	4077	3770	4651
						权益自由现金流	0	2876	5069	4067	4798

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032