

港股研究 | 公司点评 | 中国建材 (03323.HK)

25Q3 水泥小幅减亏，新材料提供正贡献

报告要点

公司披露 3 季报：实现收入 1334 亿，同比下降 1%；归属净利润 29.6 亿，同比大幅改善（同期-6.8 亿）。测算 25Q3 公司归属净利润 16 亿，同期为 13.3 亿；同比增长 20%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李金宝

SAC: S0490516040002

SFC: BVZ972

中国建材 (03323.HK)

2025-11-11

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

25Q3 水泥小幅减亏，新材料提供正贡献

事件描述

公司披露 3 季报：实现收入 1334 亿，同比下降 1%；归属净利润 29.6 亿，同比大幅改善（同期-6.8 亿）。测算 25Q3 公司归属净利润 16 亿，同期为 13.3 亿；同比增长 20%。

事件评论

- 分板块来看：25Q3 水泥减亏，北新石膏板短期承压；工程业务基本持平；新材料有增长。

1、水泥板块：天山股份 25Q3 业绩小幅减亏。需求承压，公司销量降幅大于行业，积极挺价，单季度业绩减亏。从水泥行业层面来看，2025 年前 3 季度，全国水泥产量 12.59 亿吨，同比下降 5.2%。9 月份，全国单月产量 1.54 亿吨，同比下降 8.6%。就公司层面看（以天山股份为例），2025 年前 3 季度，天山股份销售水泥熟料 14,410 万吨，同比下降 12.8%；销量降幅大于行业，也体现出公司积极践行“价本利”的市场原则。销售商混 5,235 万方，同比下降 1.5%；销售骨料 9,241 万吨，同比下降 1%；最终前 3 季度归属净利润-11.8 亿元，较上年同期上升 68.5%。从业绩来看，25Q3 单季度公司收入 189.6 亿元，同比下降 12.9%；归属净利润-2.6 亿元，同比增长 22.6%（同期-3.3 亿）。

2、工程板块：中材国际 25Q3 业绩同比基本持平。公司前三季度收入稳增长，或系此前订单逐步落地稳定当期收入，25Q3 单季度业绩同比基本持平。公司前三季度实现营业收入 329.98 亿元，同比增长 3.99%；归属净利润 20.74 亿元，同比增长 0.68%。实现 25Q3 单季度营业收入 113.22 亿元，同比增长 4.48%；归属净利润 6.53 亿元，同比减少 1.18%。

3、新材料：中材科技 25Q3 归属净利润 4.8 亿元，同比增长 235%。公司三季度归属净利润为 4.8 亿元，环比 2 季度有所下降，主营业务边际变化主要为：一是叶片业务产生信用减值损失；二是玻纤粗纱价格阶段性下跌，9 月起粗纱及电子布均开启提价，缠绕直接纱三季度成交均价约 3773 元/吨，同比下降 2%，环比下降 3%。此外 AI 电子布经营环比改善，一是特种电子布良率提升后毛利率逐步提升，二是 AI 硬件需求快速增长且升级趋势明确。最终归属净利率约 5.7%，同比提升 3.5 个百分点，环比下降 2.4 个百分点。

4、北新建材：石膏板短期承压，两翼业务保持增长；25Q3 业绩有一定下滑。公司前三季度实现营业收入同比下滑 2.25%，其中 Q3 收入下滑 6.20%。考虑到需求压力较大，预计石膏板业务的价格以及销量同比均有下滑；防水业务依靠公司的央企背景及资金优势等，预计收入有望保持增长，继续保持超额增长 α ；涂料在嘉宝莉并表后借助公司渠道资源及央企客户对接优势，同样取得增长。单 3 季度归属净利润 6.57 亿元，同比下滑 29.47%。

- 预计 2025-2026 年业绩 37、48 亿，对应 PE 为 10、8 倍，买入评级。

风险提示

- 需求持续偏弱；
- 供给治理较为缓慢。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 5.54

注：股价为 2025 年 11 月 7 日收盘价

相关研究

- 《业绩成功扭亏，期待新材料中期更大贡献》

2025-09-14

- 《中国建材：崛起的建材航母》2025-08-11



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**需求持续偏弱。**地产端前端指标尤其新开工目前显著承压，对水泥需求形成较大拖累，后续基建稳增长的弹性需要观察。
- 2、**供给治理较为缓慢。**骨料业务资源属性较强，盈利能力较高，公司前几年通过一系列布局已经初步具备规模。但是近年来随着全行业的新增产能投放，骨料价格持续走低，未来如果骨料价格持续下行，那么公司骨料利润可能有所承压。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。