

個股研究報告

中國建材 (3323)



每日個股推薦

中國建材股份有限公司（3323.HK）作為中國建材集團旗下的核心上市平台，是全球最大的水泥、商品混凝土、石膏板、玻璃纖維及風電葉片生產商，也是全球領先的水泥技術裝備工程服務提供商。公司以「基礎建材、新材料、工程技術服務」三大主業協同發展，2024 年實現營業收入 1,813.01 億元，歸母淨利潤 23.87 億元，2025 年前三季度歸母淨利潤已扭虧為盈至 29.60 億元，展現出強勁的盈利修復動能。

公司簡介

中國建材股份有限公司於 2006 年 3 月在香港聯交所上市，2018 年與原中國中材股份有限公司完成重組，現為大型央企中國建材集團有限公司的旗艦上市公司。公司員工總數超過 13.3 萬人，旗下擁有 7 家 A 股上市公司，業務覆蓋全球。公司堅持「水泥+」戰略，深耕綠色低碳轉型，在新材料領域布局碳纖維、風電葉片、鋰電池隔膜等高成長賽道，並透過「一帶一路」輸出工程服務，已在海外建成 286 條水泥熟料生產線，擁有 380 萬噸水泥產能、1,500 萬平方米石膏板產能及 32.6 萬噸玻璃纖維產能，打造了享譽全球的 SINOMA 品牌。

行業狀況

中國建材行業正處於結構性調整期。2024 年，受房地產需求疲軟影響，基礎建材板塊整體承壓，水泥、混凝土等傳統產品價格與銷量雙降，行業平均淨利潤僅 4.01 億元，平均市盈率高達 124.82 倍，顯著高於中國建材 32.62 倍的估值水平，反映市場對行業盈利預期的悲觀情緒。

然而，2025 年以來，行業供給側改革深化，錯峰生產常態化，水泥價格在華東、華南等核心區域顯著回升，帶動盈利中樞修復。同時，新材料、綠色建材及工程技術服務板塊受益於「雙碳」政策與基建投資穩增長，成為行業新增長極。2025 年前三季度，公司新材料業務收入占比提升至 32.04%，已超越水泥（31.79%），成為第一大收入來源，標誌著行業由「規模驅動」向「結構升級」轉型加速。

每日個股推薦

業務模式

公司構建「三大主業+資本運作」雙輪驅動模式：

- 基礎建材：以水泥為核心，延伸至骨料、混凝土，形成「水泥+」一體化產業鏈，透過區域整合與成本管控提升盈利韌性。
- 新材料：聚焦玻璃纖維、風電葉片、石膏板、防水材料、鋰電池隔膜等高附加值產品。2024 年新材料收入達 485.31 億元，占總收入 26.8%，2025 年 Q3 進一步提升至 32.04%，成為增長引擎。
- 工程技術服務：依託中材國際，為全球水泥廠提供 EPC 總包與技術裝備。2024 年收入 357.91 億元，境外訂單同比增長 55%，技術輸出能力全球領先。
- 資本運作：母公司轉型為資本管理平台，透過投資收益（2025 年前三季度達 14.58 億元）與永續債滾動發行優化資本結構。2025 年 9 月末其他權益工具（永續債）餘額達 151.58 億元，有效降低槓桿壓力。

財務狀況

截至 2025 年 9 月 30 日，公司財務狀況呈現「盈利修復、結構優化、現金流穩健」三大特徵：

- 營業總收入：1,334.43 億元（2024 年：1,813.01 億元，同比 -0.6%）
- 歸母淨利潤：29.60 億元（2024 年：23.87 億元，2024 年同期虧損 6.84 億元）
- 經營活動現金流淨額（TTM）：229.32 億元，穩健增長
- 總資產：5,087.33 億元
- 股東權益合計：1,945.47 億元
- 資產負債率：61.76%，維持合理區間
- 淨利潤率：2.22%（2024 年：1.32%）顯著提升
- ROE（攤薄）：2.69%（2024 年：2.31%）持續改善
- 市盈率（PE_TTM）：6.63 倍（2024 年：32.62 倍），估值顯著修復

每日個股推薦

波特五力分析

- 同業競爭：激烈。主要競爭對手包括海螺水泥、華新水泥、金隅冀東等，但中國建材憑藉規模優勢、全國布局與混合所有制改革，市占率穩居第一。
- 供應商議價能力：中等。上游煤炭、石灰石等原材料價格波動影響成本，但公司透過自建礦山、長協採購與替代燃料降低依賴。
- 客戶議價能力：較強。下游客戶以大型基建與房地產商為主，議價能力高，但公司透過「水泥+混凝土+工程服務」一體化方案提升客戶黏性。
- 潛在進入者：低。水泥行業產能過剩、環保門檻高、區域壁壘強，新進入者難以複製其全國整合能力與技術平台。
- 替代品威脅：低。傳統建材無直接替代品，但綠色低碳材料（如再生建材）構成間接替代，公司已提前布局。

護城河

- 1.規模與整合能力：全球最大水泥熟料產能與工程服務網絡，透過「聯合重組+混合所有制」實現區域壟斷，成本優勢顯著。
- 2.技術與品牌壁壘：在玻璃纖維、風電葉片、石膏板等領域擁有多個「隱形冠軍」子公司，技術標準引領行業，SINOMA 品牌在海外享有高聲譽。
- 3.綠色轉型先發優勢：2023 年減排二氧化碳 289 萬噸，建成 26 個智能工廠與 71 條新材料智能化產線，符合「雙碳」政策導向，獲得政策與資本雙重支持。
- 4.資本運作平台：母公司輕資產化轉型，透過投資收益與永續債管理實現財務彈性，提升 ROE 與估值修復空間。

發展前景

- 新材料成第二曲線：2025 年 Q3 新材料收入占比已超水泥，風電葉片、碳纖維、鋰電池隔膜等高端產品持續放量，有望成為未來 3-5 年主要利潤來源。
- 工程服務全球化：海外訂單持續增長，2025 年有望在「一帶一路」沿線國家新增多個 EPC 項目，

披露：分析員莫灝楠(CE:BLK652)及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。披露：本報告是由南華資料研究有限公司的研究部團隊成員（分析員）負責編寫及審核。分析員特此聲明，本報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對報告內所述的公司（「該公司」）及其證券的個人意見。根據香港證監會持牌人操守準則所適用的範圍及相關定義，分析員確認本人及其有聯繫者均沒有(1)在本報告發出前30日內曾交易報告內所述的股票；(2)在本報告發出後3個營業日內交易報告內所述的股票；(3)擔任報告內該公司的高級人員；(4)持有該公司的財務權益。分析員亦聲明過往、現在或將來沒有、也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到或同意得到直接或間接的報酬、補償及其他利益。

南華金融控股有限公司包括其從事“金融業務”之子公司或其關聯公司(「南華金融」)沒有持有相等於或高於該公司的市場資本值的1%或該公司就新上市已發行股本的1%，“金融業務”於本報告內的定義是投資銀行、自營交易或莊家和經紀代理業務。南華金融的董事、行政人員及/或雇員並不是該公司的董事或高級人員。南華金融現在沒有亦將不會涉及該公司發行的股票及相關證券的莊家活動，亦沒有在過去12個月內，曾向該公司提供任何投資銀行服務。

重要說明：本此報告和報告中提供的資訊和意見，由南華資料研究有限公司及/或南華金融向其或其各自的客戶提供資訊而準備，並且以合理謹慎的原則編制，所用資料、資訊或資源均於出版時為真實、可靠和準確的。南華資料研究有限公司對本報告或任何其內容的準確性或完整性或其他方面，無論明示或暗示，無作出任何陳述或保證。南華資料研究有限公司及/或南華金融，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員並不承擔由於使用、出版、或分發全部或部分本報告或其任何內容，而產生的任何性質的任何直接或間接損失或損害的任何責任。本報告所載資訊和意見會有可能在沒有任何通知的情況下而變動或修改。

本報告不是、也不是為了、也不構成任何要約或要約購買或出售或以其他方式交易本報告述及的證券。本報告受版權保護及擁有其他權利。據此，未經南華資料研究有限公司明確表示同意，本報告不得用於任何其他目的，也不得出售、分發、出版、或以任何方式轉載。投資者參閱此報告時，應明白及瞭解其投資目的及相關投資風險，投資前亦應諮詢其獨立的財務顧問。

CONTACT US

聯絡我們



(852) 3196 6040



(852) 2845 5765



www.sctrade.com



info@sctrade.com



中環花園道壹號中銀大廈28樓





個人投資 · 財富管理 · 投資銀行 · 私人理財