

# 潤材迎來業績估值雙修復



股市領航

黃偉豪

胤源世創家族辦公室  
(香港)第一副總裁

華潤建材科技(1313)作為華潤集團旗下建材平台，覆蓋水泥、熟料、混凝土等產業鏈，是華南地區建材龍頭企業。今年初公司發布盈喜公告，確認2025年度盈利大幅反彈，疊加成本優化、減值減少與內部協同增效，料將迎來業績與估值雙修復。



潤材可待股價回整後分注吸納。

公司具備穩固的區域壟斷優勢，在華南水泥市場佔有率領先，產能布局與區域基建、地產修復高度契合。作為央企背景的上市平台，公司融資成本低、現金流穩健、抗周期能力突出，是建材板塊中稀缺的穩健標的。

財務層面方面，潤材2025年前三季度實現營業額150.7億元(人民幣，下同)，雖受行業景氣度影響，而錄得按年下跌4.5%，但盈利端逆勢增長：股東應佔盈利3.31億元，增長7.26%。綜合毛利25.5億元，增長6.36%，毛利率提升1.7個百分點至16.9%。驗證公司「以利潤為核心」的經營戰略見效，通過精細化管理、規模採購與能耗優化，實現「收入降、利潤升」的高質量增長。

同時，公司與華潤置地(1109)、華潤萬象生活(1209)等體系內企業持

續深化關聯交易，獲得穩定的人造石材供應與綜合服務訂單，內部協同帶來可觀增量收入與成本節約，進一步加固盈利基本盤。

## 預期去年多賺逾倍

在本月初，公司發布盈喜公告，預計2025年度股東應佔盈利按年大增115%至135%，對應全年淨利潤約4.54億元至4.96億元。主要是受成本管控顯著增效，原材料、能源與製造費用持續下行，毛利率持續修復；以及受資產減值虧損大幅減少，前期計提充分，資產負債表修復完成，輕裝上陣。該盈喜不僅是單年度反彈，更標誌公司走出業績低谷，進入穩定回升通道。

中短期來看，內地穩增長政策持續發力，基建投資保持韌性，地產行業

逐步企穩，水泥需求邊際改善，疊加行業供給側收緊，價格體系趨穩，利好區域龍頭盈利修復。

至於中長期，公司推進「傳統建材+新材料」雙輪驅動：水泥、熟料等傳統業務穩定現金流；人造石、新型飾面材料等高毛利業務快速擴張，與地產、裝修場景深度綁定，打開第二增長曲線。隨着華潤體系內協同進一步深化，公司訂單可預期性強，業績波動性降低，估值中樞有望抬升。

潤材以現時預期市盈率約23.8倍，估值仍屬合理。股價自去年底低位1.52元起，反覆升至近期的高位2.06元，累計升幅達35.5%，幅度實不算小。建議投資者可等待股價回整，吼低於1.92元以下開始分注吸納。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 美元走勢反覆偏軟



美聯儲理事克里沃勒日前表明，支持局方減息25個基點，主要是勞動市場已呈疲軟跡象。據芝商所FedWatchTool顯示，市場預期3月維持利率不變概率達96%，減息25個基點的概率已降至4%。到6月，累計減息25個基點的概率約為47%，顯示市場對年中減息的預期仍在，但較此前已明顯後移和收斂。

投資者正在評估美國最高法院推翻總統特朗普關稅計劃後的混亂政策前景。由於美國政策混亂加劇，或加速全球「去美元化」趨勢，對美元構成利淡。現時美元走勢反覆偏軟，美元指數昨於97.70至97.90之間上落。

## 歐元呈待變格局

歐元兌美元自1月大幅上揚後，2月波幅逐步收窄，並呈待變格局。波動區域亦一直下移，形成一道下降趨向線(1.1820美元)，連同25天平均線1.1840美元，將可作為一重要參考，若後市匯價能上破此區，或可望扭轉近期疲弱態勢，延伸位置料於1.1930美元及1.20美元關口。反觀下方則以1.1740美元為短期支撐依據，再而下破，則估計歐元仍會延續這段弱勢下行趨勢，其後可看至100天平均線1.1690美元及1.16美元，進一步看至250天平均線1.1550美元及1.15美元關口。

金匯出擊

黃楚淇

英皇金融集團

## 中國於全球價值鏈坐標攀升

在全球價值鏈深度重構與價值分配格局加速重排的背景下，中國正站在由規模擴張，轉向價值躍遷的關鍵節點上，在縱向分工序列中校準結構坐標——從承接加工裝配的下游參與者，進階為掌握中間品供給與關鍵環節的綜合型節點。

中國在全球價值鏈(GVC)中的坐標正穩步向上游遷移，2017年至2024年間由以進口中間品為主的後向參與，逐步轉向中間品供給能力增强的前向參與，反映產業體系完整性與中間投入供給能力的持續增強。

對中國而言，價值鏈位置的攀升具有雙重戰略意義。一方面，這是產業提質升級、實現高質量發展的內在邏輯。生產活動的價值分布呈「微笑曲線」，上游研發設計與下游品牌服務價值密度更高。

隨着加工貿易佔比回落、高技術製造業和高新技術產品出口比重上升，中國正向高附加值環節移動，規模優勢加快向價值優勢轉化。另一方面，價值鏈攀升也是應對外部價值鏈演變與技術約束的戰略選擇。技術進步與服務深化推動微笑曲線陡峭化，增加價值進一步向研發、核心技術和品

牌環節集中，中游製造利潤空間承壓，「卡脖子」風險上升。在製造業主導出口的結構下，沿微笑曲線左側向上攀升是高效路徑。

## 密集型行業體現規模優勢

不過，GVC位置並非愈高愈好，而是需要與該國產業結構的內在稟賦深度適配。資源型國家因初級產品出口而呈現較高的國內增加值佔比，但並不同於價值創造能力強。發達經濟體的高增加值更多源於中高端製造和服務，新興經濟體獲取增加值的能力差異較大，主要來自於產業結構和發展模式的顯著不同。中國憑藉較為完整的產業體系，GVC位置已接近結構相對均衡的發達經濟體，並具備進一步提升增加值獲取能力的現實基礎。

分行業看，中國價值鏈的攀升路徑表現出由中游率先突破、向高端逐步延伸的梯度特徵。勞動密集型行業更多體現為規模優勢的延續，在價值鏈層面的躍升空間相對有限；資本密集型和中游製造環節則成為GVC位置上移的中堅力量，通過替代進口中間品提升了內在增加值留存。技術密集型行業已具備較強國際競爭力，但在部分高黏性基礎環節仍面臨邊際提升難度較高的約束。

站在當前節點上，中國價值鏈向高端延伸的挑戰與機遇並存。展望未來，價值重塑的核心在於攻堅高黏性環節和探索高附加值環節：一是以原始創新夯實關鍵技術自主可控，二是推動製造業與高附加值服務業深度融合，三是依託完整產業體系打造不可替代的關鍵供應黏性。通過由規模向價值的持續躍遷，中國有望在全球分工深度調整中穩固自身的技術與戰略坐標。

## 內地汽車內需階段性承壓

1月份內地汽車市場因政策調整及消費透支承壓，合資品牌表現相對抗跌。上月全國乘用車零售量154.4萬輛，同比跌13.9%。自主品牌零售89萬輛，降18%，市場分額縮窄3.5個百分點至57.5%；合資品牌零售47萬輛，降4%，其中德系與日系市佔率分別提升1.4和2.1個百分點至19.8%和15.5%。

## 出口延續高增態勢

期內，新能源滲透率回落至38.6%，環比下滑20.5個百分點。出口延續強勁勢頭，新能源佔比近五成。乘用車出口(含整車與CKD)共57.6萬輛，增52%，新能源乘用車出口28.6萬輛，增103.6%，佔出口總量比重升至49.6%，提升12.5個百分點。

隨着各地細則加速落地，汽車市場景氣度有望逐步回暖。出口方面，受益於中歐、中加關稅談判的積極進展，以及自主品牌全球化戰略深入，新能源出海正從單純的貿易出口向「產業鏈出海」模式進階。

個股方面，建議關注小鵬汽車(9868)全新P7/增程車型陸續上市，同時海外本地化生產逐步落地，帶動銷量和毛利率提升；吉利汽車(0175)私有化極氪後推動內部資源整合；比亞迪股份(1211).HK，海外產能進入放量期，銷量增長有望優化利潤結構。

宏觀透視

陳慶

交銀國際分析師

百家觀點

程實

工銀國際首席經濟學家