

板塊透視之水泥股

內地水泥行業上半年遇到逆風，產量按年下跌15%，導致水泥企業中期業績全線倒退，即使強如海螺水泥（00914）、中國建材（03323），上半年盈利跌幅亦超過三成，個別水泥股更錄得虧損。內地水泥行業黃金年代早已不再，所以水泥企業要扭盡六壬尋找新發展，除了把經營業務和生產線伸延至上下游及海外市場，進取者甚至涉足新能源商用車、生物醫藥等業務。

大公報記者 劉鑛豪

山水水泥（00691）總結上半年內地水泥行業的經營特徵，包括需求收縮、庫存上升、價格探底、成本高企、效益下滑。簡單而言，企業正面對需求疲弱和成本上漲的左右夾擊。以海螺水泥為例，首6個月水泥、熟料合計淨銷量為1.3億噸，按年下跌37%，每噸生產成本卻上升20%至231.23元人民幣；以煤炭為首的「燃料及動力成本」升幅是致命傷，上半年增加39%至148.31元人民幣。華潤水泥（01313）則指出，上半年每噸煤炭採購均價上升37%至1166港元。

併購上下游擴業務

行業嚴冬，全線水泥企業中期業績皆錄得大倒退，海螺水泥股東應佔溢利倒退33%，只有99.7億元人民幣；中國建材股東應佔溢利倒退31%，至54.47億元人民幣；華潤水泥盈利倒退幅度則達到50%，至18.04億元；東吳水泥（00695）更由盈轉虧，虧損1800萬港元。

展望下半年，水泥業界相信，如果新冠疫情好轉，經營環境將會

大為改善，只是普遍都不敢太過樂觀。

山水水泥預期，隨着內地新冠疫情好轉，基建項目逐步釋放，市場需求有望回暖，效益將逐漸向好。華新水泥（06655）同樣稱，預計水泥需求將有所好轉，只是行業效益的恢復情況，依賴常态化错峰生產政策的執行力度及行業競合發展狀況。中國建材則表示，新一輪穩增長政策正在加碼，經濟進入修復階段，為建材行業帶來穩定的市場支撐，但原燃料價格高位波動，經營挑戰仍舊存在。

事實上，水泥企業意識到，內地水泥增量空間愈來愈小，所以早已尋找其他發展路徑，而大致分為三條。第一條路徑是把業務線往上下游及下游伸延；以華潤水泥為例，該公司四條腿走路，分別是基礎建材、結構建材、功能建材、新材料。華潤水泥收購水泥廠；擴大骨料產能；建設混凝土砌塊板生產線；拓展人造石業務；收購飾面用大理石礦，為發展碳酸鈣產業做準備。

備。

進軍海外設生產線

第二條路徑是在海外布設水泥生產線。海螺水泥在水泥主業、上下游產業鏈布點的同時，穩步推進國際化，建立中長期海外發展規劃，最新在烏茲別克斯坦卡爾希的水泥項目順利點火投產。此外，華新水泥在尼泊爾的水泥熟料生產線於今年初投產，在坦桑尼亞馬尼二期水泥熟料生產線亦已完成審批流程，具備開工條件。

開拓新業務 涉新能源及醫藥

第三條路徑是開拓建材以外業務。由於企業架構特點，中國建材多年來在建材以外業務，獲得長足發展，如風電葉片、鋰電池隔膜。其他水泥企業在「雙碳」國策方向下，都不斷加大在環保、清潔能源領域的投資力度。海螺水泥上半年增加光伏發電裝機容量37兆瓦，令光伏發電裝機容量增至237兆瓦。華潤水泥在廣西富川、廣東羅定的光伏發電項目亦相繼在上半年開工。

值得一提的是東吳水泥，該公司拓展策略非常吸引眼球，就是放眼於新能源商用車、生物醫藥等新興行業。東吳水泥於2020年底完成收購東方恒康生命科學公司，今年7月又公布與多個訂約方就發展新能源商用車業務，訂立投資框架協議及合作備忘錄。



成本飆需求弱業績插水

三招求存

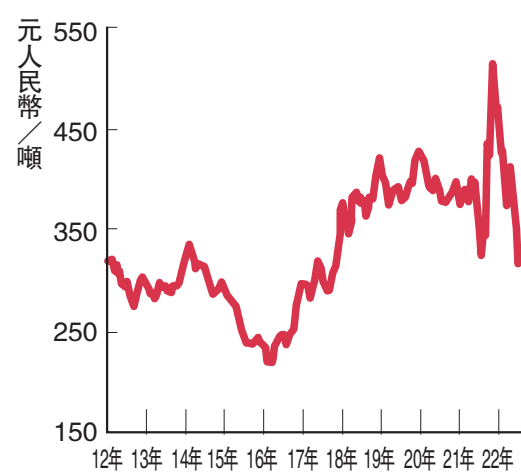
◀以煤炭為主的燃料成本急升，直接打擊水泥企業的盈利能力。

主要水泥股中期業績摘要 (單位：億元人民幣)

公司	收入	變動	股東應佔溢利	變動
中國建材 (03323)	1089.63	-10.6%	54.47	-31.2%
海螺水泥 (00914)	562.75	-30.0%	99.70	-33.4%
華潤水泥* (01313)	161.16	-20.1%	18.04	-50.3%
華新水泥 (06655)	143.89	-2.4%	15.87	-34.9%
山水水泥 (00691)	101.31	-2.5%	4.77	-60.4%
亞洲水泥 (00743)	49.46	-6.7%	3.11	-70.9%
東吳水泥* (00695)	2.03	-25.7%	(0.18)	盈轉虧

註：*東吳水泥、華潤水泥以億港元為貨幣單位
大公報記者整理

2012至2022年 全國水泥煤炭價格差走勢



資料來源：天風證券

水泥企業未來業務發展方向

股份	未來發展方向
東吳水泥 (00695)	積極探索新興行業，尤其是新能源、生物醫藥的投資機會
海螺水泥 (00914)	做強做優做大水泥主業，加快骨料、商品混凝土等上下游產業鏈項目投資建設；推進新能源項目發展，打造新的產業增長極；推進國際化發展戰略
華潤水泥 (01313)	發力四大業務板塊：基礎建材、結構建材、功能建材、新材料
華新水泥 (06655)	推動一體化發展、穩步推進海外業務
中國建材 (03323)	推進產業升級、提升「水泥+」業務利潤貢獻

大公報記者整理

光證看好海螺新業務 高盛大劈目標價

看法分歧
海螺水泥（00914）上月公布業績後，高盛大二話不說就狠劈其目標價，由40元降36%至25.5元，同時大幅調低其今後3年盈利預測由36%至45%不等，並建議客戶沽貨。海螺水泥業績不嚇人，只是內地水泥市場前景令高盛大存顧慮。雖然行業遠景或許有隱憂，但亦有證券界對今年下半年水泥需求寄予厚望。

國海證券表示，發改委表明下

半年將加大重大項目協調推進力度，加快中央預算內投資下達進度，推動重大項目及早開工建設，三四季度水泥施工旺季需求釋放潛力較強。

西部證券亦有相同觀點，認為金九銀十是傳統旺季，加上今年專項債力度大於往年，預計四季度水泥價格、企業盈利有望回升。

擬打造收入新增長極

另外，光大證券肯定海螺水泥

的多元化業務發展策略：加大水泥主業發展，伸延上下游產業鏈（如骨料、混凝土），向新能源、智慧物流等新興產業推進，嘗試打造新的收入增長極。

獨立股評人彭偉新表示，海螺水泥股價跌穿30元後，技術形態非常不妙，投資者應該盡快沽貨離場。若想博短線反彈，投資者須待股價下試24.5、24.4元水平，嘗試入市操作。海螺水泥昨日跌1.5%，收報29.15元。

潤泥資本開支大 恐損自由現金流

市場憂慮
華潤水泥（01313）上月中旬公布業績，上半年股東應佔溢利18億元，按年倒退50%。證券界的反應是「彈多過讚」，麥格理把其目標價降至3.8元；而投資者對其經營表現的觀感就不算太差，股價在公布後的一星期累升8%。

麥格理的看法較負面，認為水泥行業處於下行周期，華潤水泥仍然有208億元的資本開支項目，或會侵蝕自由現金流收益率。滙豐研究就說得更加直

白，指出在水泥板塊中，最不看好的就是華潤水泥。

花旗對華潤水泥看法較正面，認為內地的保交樓措施下，將可拉動下半年水泥的需求；而華南地區對水泥需求在7月份開始改善，所以最差的時間有機會過去。

倘失守4.3元 須考慮止蝕

宏昌資本投資總監潘鐵珊認為，華潤水泥股價在4.5元有支持，投資者若想吸納，宜等待股價整固後，再考慮收集，但要注意，若股價跌穿4.5元後，後市走勢可能非常差，所以建議收市價失守4.3元後，便沽出止蝕。華潤水泥昨日沒有升跌，收報4.72元。

華新加快轉型 一體化戰略提速

好壞參半
證券行對華新水泥（06655）的業務一體化轉型發展予以高度肯定。長城證券表示，華新水泥加速一體化戰略，產能規模快速擴張，有望進入快速發展期。

至於一體化各項業務銷售情況，水泥、熟料銷售收入102億元（人民幣，下同），按年減少13.8%；混凝土銷售20億元，增加68%；骨料銷售12億元，增加39%。但混凝土、骨料與水泥業務

的毛利率卻同時下跌。

此外，證券界對華新水泥的盈利前景亦有所保留。天風證券繼續看好該公司的骨料、混凝土，以及海外水泥業務的中長期成長性，而隨着旺季到來，水泥需求也將出現改善，但該行調低其2022年至2024年的盈利預測，分別由60億、67億、73.6億元降至41.8億、49.7億、58.3億元。

8元吸納值博率高

光大證券國際證券策略師伍禮

賢稱，華新水泥股價表現遜於其他水泥股，而自今年3月份掛牌至今，股價呈向下走勢，很難估計其底部位置，所以不建議沾手該股。

伍禮賢認為，如果投資者想短線操作博反彈，可以參考華新水泥A股（600801）股價，H股股價若調整至8港元，就具有值博率。華新水泥H股和A股昨日分別收報9.38港元及17.1元。



◀水泥行業在上半年遇到逆風，企業普遍出現庫存增加、效益減少等困難。