

國策撐實體經濟 內房基建投資好轉

水泥需求反彈 龍頭股海螺看俏

去年內房市場疲軟，水泥建材行業受拖累，多隻水泥股價見疫情爆發以來低谷，但隨着內地監管機構「三箭齊發」（信貸、發債、股權融資），助力內房企穩回升，房地產開工情況有所改善，相關行業需求受到提振，水泥股前景轉好。分析指出，海螺水泥（00914）受惠需求端持續優化，加上其業界領先地位，將有不錯前景，目標價上望44港元。

大公報記者 蔣去情

據國家統計局公布的《2022年國民經濟和社會發展統計公報》顯示，去年全國各項內房投資指標全線下滑，投資總額合計13.3萬億元（人民幣，下同），按年收縮10%，新開工面積更大跌39.4%。內房市場疲軟拖累水泥建材行業表現，水泥熟料產能利用率下滑3.8個百分點至62.4%，全年水泥產量減少10.5%至21.3億噸。

2022年內房市場雖然低迷，但監管機構在年底「連射三箭」，為內房融資供給端和需求端「鬆綁」，加上經濟活動全面復常，令市場氣氛逐漸好轉。

今年1至2月，內地廣義基建投資約1.4萬億元，按年增長12.2%；房地產開發投資13669億元，按年減少5.7%，降幅較去年全年收窄4.3個百分點；房屋新開工面積13567萬平方米，僅下滑9.4%，較去年有所好轉。

另外，中國人民銀行於3月「開關放水」，全面下調存款準備金率0.25個百分點，降準後，金融機構加權平均存款準備金率約7.6%，可釋放長期資金約5000億元，有助實體經濟發展，包括資金短缺的內房將受益。

定價能力提升 毛利改善

國信證券指出，人行向市場注入流動性，預期內房銷售、新開工情況好轉，竣工端將有充足確定性。因此，該行判斷，水泥建材行業全年會得到足夠支持，料需求端增速較去年快。

行業基本面持續好轉下，多家大行看好海螺水泥前景。天風證券表示，行業受惠內房和基建氣氛好轉，加上在人行降準推動下，內地市場需求端開始發力，料供給格局將於中長期持續優化，公司營業前景值得期待。

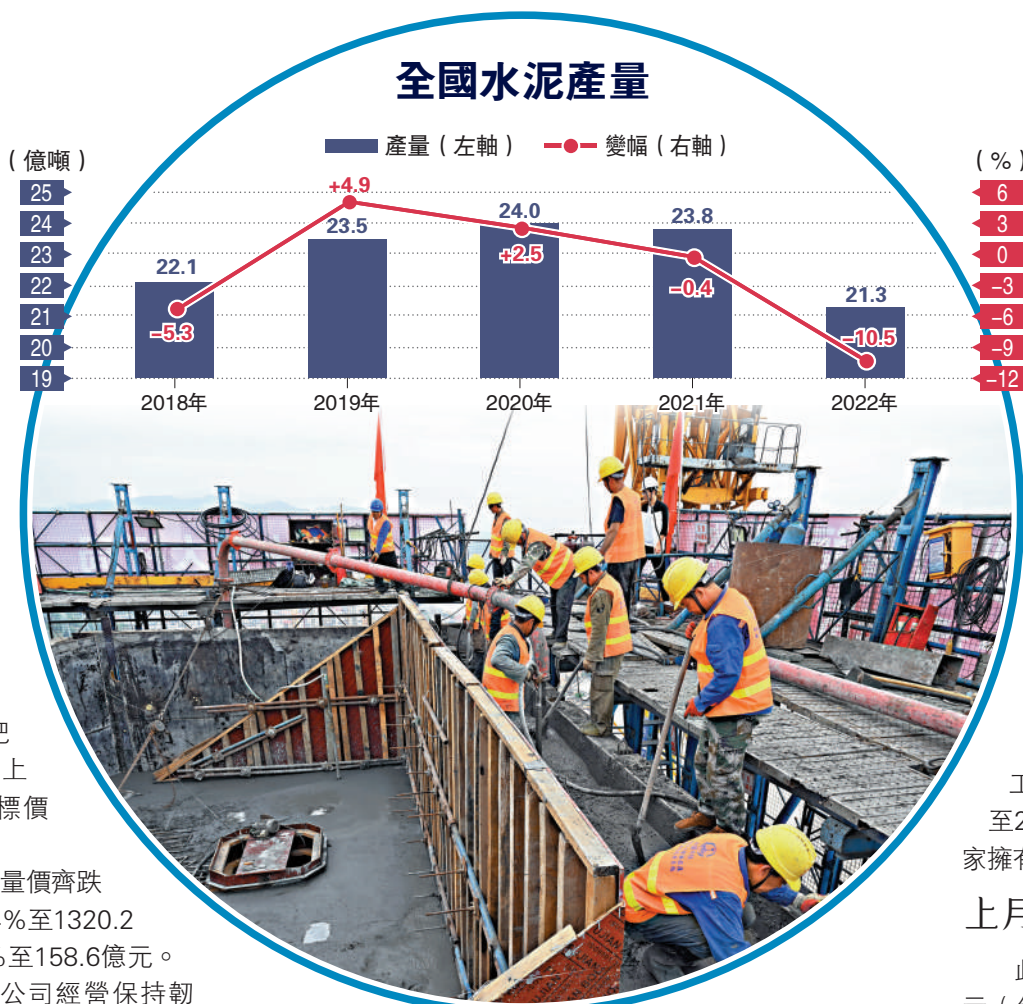
麥格理亦發表報告指出，目前主要水泥企業之間迎來變局，其中海螺水泥佔據領先地位，有助提高定價能力，隨着華東及華南地區需求改善，以及受惠煤炭降價使成本減少，每噸水泥毛利復甦情況將好過預期。該行把海螺水泥評級由「中性」上調至「跑贏大市」，目標價36.7港元。

海螺水泥去年受產品量價齊跌影響，收入按年下滑21.4%至1320.2億元，淨利潤減少52.4%至158.6億元。中國水泥協會指出，該公司經營保持韌性，其中自產品主營業務收入949億元，按年跌15%，主業承壓仍跑贏大市；自產品水泥熟料銷量2.83億噸，按年減少6.9%，亦優於行業平均3.6個百分點。

花旗看44元 上望空間近七成

花旗發表報告認為，去年海螺水泥利潤跌幅符合預期，今年受惠政府促進基礎設施建設，料市場需求於第二季度改善，公司盈利能力將在下半年復甦，相信水泥行業將是不錯的價值投資機會。該行考慮到海螺水泥去年表現不理想，下調今年盈利預測5%，目標價44港元，維持「買入」評級。海螺水泥上週四（6日）收報26.3港元，以花旗最新目標價計，即有67%上升空間。

Vantage客席分析師李慧芬提醒，近期水泥板塊股價反覆，原因在於內地基建擴張前景不及市場預期，行業修復速度可能不及零售消費。



海螺水泥2022年業績

分項	金額 (人民幣)	變幅 (%)
收入	1320.2億元	▼21.4
盈利	158.6億元	▼52.4
每股盈利	2.99元	▼52.4
末期股息	1.48元	▼37.8
2023年計劃資本開支	193.2億元	▲4.1

註：按國際財務報告準則

▲海螺水泥在行業佔領先地位，有助提高定價力。

華新水泥2022年業績

分項	金額 (人民幣)	變幅 (%)
收入	304.7億元	▼6.1
盈利	26.99億元	▼49.7
每股盈利	1.3元	▼49.6
末期股息	0.51元	▼49.0

註：按中國企業會計準則

內地水泥往往供過於求，「錯峰生產」成為常態，難以全力開工生產，加上內地市場飽和更令行業擴張受阻。分析認為，水泥企業可把握「一帶一路」發展機遇，在海外沿途國家及地區投資設廠，華新水泥（06655）可謂當中之翹楚。華新水泥去年13.8%收入來自海外分部，按年上升4.6個百分點。公司近年發力海外投資，最早於2013年在塔吉克斯坦開設工廠，投資1.5億美元，年產水泥150萬噸；截至2022年6月，華新水泥在亞洲及非洲的8個國家擁有10家工廠，合計年產能約1200萬噸。

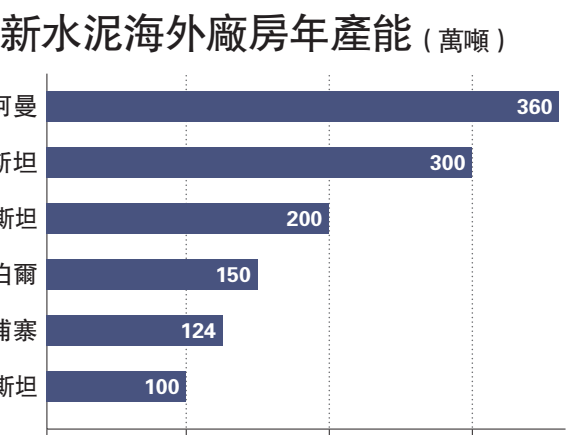
上月斥15億收購阿曼同業

此外，公司在今年3月中旬宣布，斥資1.9億美元（約14.8億港元）收購阿曼水泥製造商Oman Cement的59.58%股權，每年新增360萬噸水泥產能，不斷擴大其海外戰略布局。

華新水泥早前公布2022年業績，受到房地產行業下行拖累，主產品水泥及熟料綜合銷量減少，共錄得收入304.7億元（人民幣，下同），按年下滑6.1%；同時受到能源價格上漲影響，水泥及熟料成本增加，令盈利能力進一步收窄，公司實現淨利潤26.99億元，按年大跌49.7%，末期息每股0.51元，按年少派五成。

華新水泥雖去年業績不佳，但前景仍獲看好。天風證券評論指出，華新水泥通過投資建廠、併購等方式進行戰略布局，有助緩解在渠道、成本及物流方面的壓力，相信可充分把握海外商機。

民生證券認為，受惠「一帶一路」發展機遇，華新水泥在2024年歸屬母公司淨利潤或增加至42.3億元；另外，今年水泥行業受惠內需復甦，骨料業務加速拓展有望成為另一增長點。該行看好華新水泥海外投資展望，維持「推薦」評級。



華潤水泥獲大行唱好 盈測上調20%

華潤水泥2022年業績

分項	金額 (港元)	變幅 (%)
收入	322.2億	▼26.7
綜合毛利率	15.3%	▼16.8個百分點
盈利	19.4億	▼75.1
每股盈利	0.277元	▼75.1
末期股息	0.009元	▼96.8

華潤水泥產品營業額

分項	銷量	營業額 (港元)	變幅 (%)
水泥	7211萬噸	258.6億	▼26.3
熟料	293萬噸	10.6億	▼1.2
混凝土	1081萬立方米	53億	▼32.3

否極泰來 華潤水泥（01313）2022年收入下滑26.7%至322.2億元，純利更大跌75.1%至19.4億元。雖然去年經營狀況不佳，但對前景仍樂觀，首席財務官譚穎表示，去年受內房市場下行拖累，水泥行業面臨巨大挑戰，不過今年隨着內地經濟發展向好，行業有望得到基建投資帶動，相信業績將趨於穩定。

今年政府工作報告將GDP（國內生產總值）目標定在5%左右。華潤水泥財務部投資者關係部邢韜分析，經濟增長主要依賴出口、消費和投資「三駕馬車」，其中外圍市場前景不理想，出口情況可能受壓，而預期今年內地僅溫和復甦，消費反彈力度或不及預期，因此市場將聚焦於投資，基建相關產業將持續受惠。

多家大行看好華潤水泥的前景。麥格理認為，受惠行業領先地位及定價能力，上調華潤水泥2023及2024年每股盈利預測20%

和15%，評級由「中性」上調至「跑贏大市」，目標價為5.3元。大摩亦將該集團評級上調至「跑贏大市」。

海通證券（06837）看好華潤水泥維持高派息。該行表示，內地水泥市場氣氛觸底反彈，骨料業務亦快速增長，料今後3年每股盈利將分別增至0.50元、0.61元和0.71元，維持「優於大市」評級，目標價介乎4.5至5.5元。

專家：基建帶動作用待觀察

Vantage客席分析師李慧芬提醒投資者，全球經濟面臨衰退，內地即使經歷疫後復甦高潮，資金缺口仍難以填補，內房和基建能否帶動水泥建材板塊上行有待觀察。至於海外發展機遇，她認為，水泥企業可考慮布局「一帶一路」基建項目，不過沿途國家及地區經濟條件不理想，難以投入大量資金，預計相關投資將放緩。

人民幣國際化加速 中資股吸引力提升

滄海桑田 倪相仁

3月份A股上漲5.9%，在全球主要市場中領先群雄。上漲板塊之中，以人工智能（AI）、數字經濟兩個主題為主，新能源、傳統消費、醫藥則差強人意，甚至出現了公募基金被迫減倉新能源，轉投當炒板塊的跟風現象，令弱者更弱。展望第二季度，受惠於人民幣國際化步伐加快，海外基金或加注中國核心資產，港股有機會挑戰1月高位。

日前，中國與資源大國巴西達成了以本幣結算的雙邊貿易協議。中巴兩國在過去5年間，每年貿易額超過千億美元。以去年計，中國出口到巴西貿易額620億美元，進口為1100億美元。將來

如果按照這種貿易規模進行結算，中國每年將向巴西輸出等同於500億美元的人民幣。

如果再加上與俄羅斯簽署的本幣結算協議，以及潛在的印尼、伊朗和沙特三個經濟體，今後每年超過千億美元的人民幣結算，恐怕只是一個開始。

人民幣國際化的加快，主要誘因是美元霸權的走下神壇。中國年初重新回到世界舞台，逐漸向世人展示了另一種更為平等的發展模式。中國提出與歐美不同，以和平對話方式解決俄烏衝突的選項，在國際社會尤其是主要發展中國家引起積極回響；同時，近期多個資源國簽訂以本國貨幣結算的互換協議，涉及的金額巨大，這是對沖美元霸權的

高明招數。在連續出招之後，中國所遭遇的圍堵壓力有所紓緩。

此外，一年前的4月，上海爆發疫情，並拖累第二季度的全國經濟表現。由於去年基数低，但內地目前的經濟活動已大致恢復正常，今年第二季度的經濟表現大概率高增長，這為上市公司基本面的改善提供了基礎。

自美國前總統特朗普上台至今，地緣政治風險一直是壓制港股估值的主要原因，儘管短期難以解決，但隨着中美兩股政經力量階段性的此消彼長，比如美國的中小銀行危機，令聯儲繼續打加息牌多了一份忌諱，為中資股回升提供了條件。考慮到流動性和股份特性，相對於港股，A股的吸引力更大。

近期A股市場表現愈來愈分化，一種似曾相識的場景再次出現。內地私募一姐李蓓透露，有同事前些天參加一家券商策略會組織的幾家地產公司交流會，發現每場的參與者僅寥寥數人，其中更有兩家公司因報名人數太少而被迫取消交流會。而另一邊廂，同一個策略會組織的計算機公司交流會，每場報名人數高達幾百人。

李蓓表示，這種情形令她聯想到2021年初，參加煤炭企業交流會時，也見過類似冷清的情況。

李蓓以經驗斷定，地產行業已出現了10年一遇的投資機會，好像2016年初的煤炭股，行業經歷了供給側的清和收縮，需求端剛剛開始觸底回升。

不過，以內房現時的疲弱基本面，難以形成市場共識，尤其A股市場又以換手率高而聞名。對中長線投資者而言，確實是一個低吸的機會。即使不考慮政府層面的刺激政策，當內地經濟第二季度逐漸恢復增長，居民購買力也會恢復正常，到時市場要面對的可能是樓價上漲的預期。

另一方面，3月內地服務業繼續復甦，財新中國服務業PMI最新報57.8，較2月份上升2.8個百分點，創28個月以來新高，連續3個月處於擴張區間。接下來，內地將迎來「五一」黃金周，餐飲、出行等行業有望有更好的表現，現時餐飲、消費板塊低迷，倒是低吸機會。