

樓市漸企穩 水泥業盈利修復在望

券商薦海螺與華新水泥 現價已反映負面影響



板塊透視
內房產業鏈

內房債務危機影響產業鏈上下游多個行業，從上游行業看，與內房供求關係密切的水泥建材業，2022年陷入10年以來的低潮，價格高位回落。水泥股股價亦從高位縮水一半以上，年初樓市小陽春一度帶旺水泥板塊，近期利好信號不斷釋放，水泥價格有止跌回穩跡象，行業前景趨向改善，券指海螺水泥（00914）和華新水泥（06655）投資價值顯現，股價或見底回升。

大公報記者 蔣去情



▲去年內地房屋新開工面積跌近四成，水泥產能跌逾一成。

內房爆煲直接衝擊水泥建材行業。中國建材（03323）在2022年業績報告中直言，房地產市場探底、經濟下行壓力增加是業務表現低迷的重要原因，儘管在東南亞、大洋洲等主要市場高歌猛進，然而中國市場收入卻反跌20%，單個市場跌幅早已超過所有其他地區外部客戶收入變化總和，除骨料外的基礎建材銷量更是全線下滑，生產經營形勢面臨嚴峻考驗。

海螺力拓海外市場

營業額連續兩年下跌的海螺水泥在國內市場持續下行的壓力下，選擇繼續開拓海外市場，在烏茲別克斯坦卡希爾項目的2條熟料生產線於去年順利投產，但外圍市場業績增長仍難抵銷內地業務的下滑，同行業的華新水泥亦面臨內地業績收縮的困境。

雖然內地政府一度推出諸多利好措施穩定樓市，但自今年第二季度以來，內房投資未見起色、基建投資增長亦放緩，連帶水泥需求呈現旺季不旺、淡季更淡的特徵。不過，有分析認為，隨著近日中共中央政治局會議提出適時優化房地產政策、防範化解地方債務風險，儘管政策落地仍需時間，但水泥建材行業需求邊際改善的契機已經出現。

近年建築及裝潢材料零售值

	2020年	2021年	2022年	2023年
全年	1748.6	1967	1910.7	-
上半年	712.4	885.3	879.9	735.3

華泰證券對水泥股建議

個股	評級	目標價
海螺水泥(00914)	買入	30.45元
華新水泥(06655)	買入	14.81元



▲內房鬆綁政策陸續落地，水泥建材行業需求邊際改善的契機已經出現。



內銀不良貸壓力漸降溫

融資環境

水泥建材對於內房發展必不可少，同樣位於產業鏈上游的金融機構亦是如此。房地產開發周期較長，內房又偏好快速拿地擴張，作為資金密集型行業，因而需要向機構申請大量融資以支撐生產經營，近年內房危機對於持有大量相關債務的金融機構構成不小挑戰。值得一提的是，在內房債務危機爆發前，便有一些極具憂患意識的房企選擇進行資產重組，萬科企業（02202）便是其中之一，即便是早前陷入流動性危機的碧桂園（02007）也堅持還債，儘管前景不算樂觀，但業界普遍認為風險不會惡化成「恒大級」，加上內地政府有望推出穩增長、化風險舉措，有分析相信，隨着前期壓制銀行估值的經濟下行、地產風險及城投風險等負面因素紓緩，銀行股估值將得到修復。

華泰證券指出，政策支持有助房地產市場平穩健康發展，市場需求逐步回暖，相信可促進銀行資金投放，並緩解銀行不良貸款壓力，降低地產信用風險，提振銀行股投資信心。個股方面，該行看好中金公司（03908）投資收入提振業績，增長趨勢向好，目標價上望25.29元，維持「買入」評級；同時受惠於信貸環境好轉，預期收入增加；另外農行（01288）、工行（01398）、建行（00939）等一眾國有銀行前景看俏，目標價分別為3.94元、5.69元、7.16元。

華泰證券指出，政策支持有助房地產市場平穩健康發展，市場需求逐步回暖，相信可促進銀行資金投放，並緩解銀行不良貸款壓力，降低地產信用風險，提振銀行股投資信心。個股方面，該行看好中金公司（03908）投資收入提振業績，增長趨勢向好，目標價上望25.29元，維持「買入」評級；同時受惠於信貸環境好轉，預期收入增加；另外農行（01288）、工行（01398）、建行（00939）等一眾國有銀行前景看俏，目標價分別為3.94元、5.69元、7.16元。

華泰證券對金融機構建議

個股	評級	目標價
中金公司(03908)	買入	25.29元
農業銀行(01288)	買入	3.94元
工商銀行(01398)	買入	5.69元
建設銀行(00939)	買入	7.16元

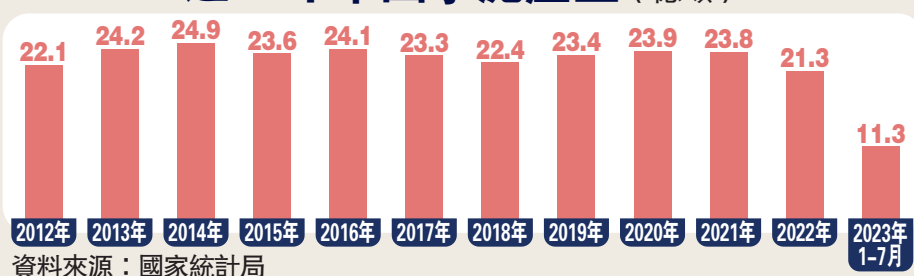
分析指出，政策支持有助地產市場平穩發展，並緩解銀行不良貸款壓力。



中國水泥價格指數



近10年中國水泥產量（億噸）



分析水泥業興衰 留意產能與價格

盛衰指標

水泥需求主要來自地產和基建，一般而言，需求旺季大概在每年3至6月和9至12月，這段時間天氣不冷不熱，比較適合建築施工，水泥需求也會相應增大。有資料顯示，水泥保質期正常為3個月，但最好在生產後一個月內使用完畢，若遇上潮濕季節則可以存放15天左右。因此觀察水泥產能的變化可以大致判斷市場供需情況。據國家統計局數據，今年1至8月水泥產能總體呈持續下行態勢，旺季產能並未見到明顯增長，同期內房新開工面積亦持續下滑，今年1至8月累跌24.4%。透

過水泥產能可窺見內房行業經營持續疲軟。若參考內房整體走勢，自2021年房企爆煲以來，房屋新開工面積加速下跌，同期水泥年產量亦跌至2012年以來最低點。除產能外，還可以從水泥價格分析內房走勢。若觀察全國水泥價格指數（CEMPI）可見，隨着內房企業加速擴張，水泥價格自2016年起不斷抽高，直至2021年底見頂。內房債務危機爆發後，房企擴張步伐放慢，多家內房相繼陷入財困，需求不暢令水泥價格持續下挫，目前已回落至

2017年9月水平，整體表現較為符合市場動態。下游行業需求不振對水泥行業造成諸多挑戰。中國水泥協會指出，在需求大幅下滑的背景下，行業產能結構雖然不斷優化，但總產能依舊居高不下，加上部分地區錯峰生產執行不力，使水泥庫存高位運行，產能過剩問題仍然突出，價格效益低迷。從中期角度看，隨着中國經濟結構不斷優化，水泥需求還將持續呈現下行態勢，解決產能過剩問題將是修復行業前景的重點。

水泥產量與同期房地產新開工增速

年份/月份	期內水泥產能(噸)	水泥產能按年變幅	房屋新開工面積按年變幅
近三年按年度比較			
2021年	23.8億	-0.4%	-11.4%
2022年	21.3億	-10.5%	-39.4%
2023年1至7月	11.3億	-2.6%	-24.5%
2023年按月度比較			
1-2月	1.99億	-0.6%	-9.4%
3月	2.06億	+10.4%	-19.2%
4月	1.94億	+1.4%	-21.2%
5月	1.96億	-0.4%	-22.6%
6月	1.85億	-1.5%	-24.3%
7月	1.76億	-5.7%	-24.5%

房地產上下游產業

產業大類	部分企業
上游	
工程諮詢服務	蘇交科、尤安設計
主體原材料	鞍鋼股份（00347）、海螺水泥（00914）、華新水泥（06655）、信義玻璃（00868）
建築機械	中聯重科（01157）、三一重工
施工建設	中國鐵建（01186）、中國建築、遠大住工（02163）、東方鐵塔、中鐵裝配
園林工程	嶺南股份、美麗生態
建築裝飾	金螳螂、廣田集團
下游	
承銷代理	貝殼（02423）、易居（02048）
家裝設計	歐派家居、金牌櫥櫃、顧家家居
家裝建設	蒙娜麗莎、兔寶寶、海螺新材
家裝電器	海信家電（00921）、TCL電子（01070）、美的集團、格力電器、四川長虹
物業管理	碧桂園服務（06098）、保利物業（06049）、中海物業（02669）、華潤萬象生活（01209）、越秀服務（06626）、綠城服務（02869）

大公報記者整理

內房產業鏈對GDP影響佔30%

話你知

房地產上下游產業鏈共涉及超過20個產業，其中包括機械設備製造業、建築業、建築材料、金融業、家具、家電、裝修、物管等，產業鏈覆蓋面廣闊、開發流程長。有統計估算，內房行業本身及產業鏈對中國

GDP（國內生產總值）影響佔比超30%，對於經濟的重要性不言而喻。儘管近年內房債務危機令行業對經濟的貢獻有所下滑，但依舊具有不小影響力。有統計表示，地產在2020年拉動8%的GDP，此外有多個行業受提振，增加值排名前10的產業包括建築、批發和零售、非金屬礦物製品、金融、金屬冶煉和壓延加工品、綜合技術服務、租賃和商務服務、電力熱力的生產和

供應，以及交通運輸、倉儲和郵政，廣義地產對經濟增長的貢獻則跌至5%以下。內房不僅牽涉諸多上下游產業，還可帶動大量就業。有報告指出，在2005年，房地產吸納的城鎮就業人數為150萬人，2021年該數字擴大至520萬人，就業人員穩定增長，上市房企員工總數則略微下跌至逾80萬人；至於建築業的就業人數由近3000萬人的高峰逐步下滑至2021年的約2000萬人，城鎮就業佔比由2023年的7.6%降至2021年的4.2%。