



股票分析: (1313) 華潤水泥 - 水泥業

2010年2月12日

資料來源: 公司招股書

基本資料

- 華潤水泥為華南地區的水泥及混凝土生產商，業務範圍包括水泥原料、水泥、水泥產品的開採與生產，並同時透過發達的物流及銷售網絡進行銷售及分銷業務，是其中一家國家重點支持的大型水泥企業。
- 集團旗下產品以華潤及紅水河商標進行銷售，主要集中在廣東、廣西及福建等地，此等地區佔集團收入超過9成。以產能計算集團為華南地區現時最大的新型干法水泥及熟料生產商；2008年以銷量計則為中國第二大的混凝土生產商，在廣東、廣西及福建擁有20座混凝土攪拌站；在香港則透過附屬公司「中港混凝土」持有3座混凝土攪拌站。集團的產品應用於中國眾多大型基建項目，包括廣深港高速鐵路架樑、廣賀高速公路和武廣高速鐵路等。
- 集團於2009年10月在香港交易所主板上市，而據港交所權益披露顯示，母公司華潤(集團)持有的股權為73.5%，以撰文日收市價計算集團市值達港幣\$219億元。恆生指數公司日前公佈，集團將於3月8日被納入紅籌指數之中。

行業及市場分析

- 中國水泥與混凝土行業分組而且競爭激烈，根據中國水泥協會的資料，於2008年單是華南地區就有超過600家大規模的水泥生產商。2008年全中國共生產水泥13.9億噸，按年增長5.2%，其中新型乾法水泥產量達到8.6億噸，佔全國水泥總產量達到61.8%，較前一年度增長9.3%。儘管水泥產量持續增長，但行業過度投資致出現過剩產能，設備使用率不足的情況。
- 近年來中國政府積極淘汰落後產能和控制產能過剩，更將之納入[十一五]計劃內於2005年開始實行，務求減少產能重複建設、整合和壯大產業規模，推動企業提升產品質素、技術水準、能源效益及競爭力。很多生產商於過程中因產能落後、抵受不住市場上激烈的競爭或金融海嘯的沖擊而被同業併購甚或倒閉。
- 受限於水泥及混凝土的物理和化學特性，水泥行業的發展分佈受到一定的地域限制，生產商將原材料運至產品要銷售地區的生產線才製作成製品。中國各區域出售的水泥產品售價亦因應市場的地理位置及該區的壟斷程度而存在一定差異，生產商對水泥產品的定價能力很受其規模及經濟成本效益影響。

競爭力分析

- 在華南地區內, 尚有兩家具規模的水泥企業與集團直接競爭, 分別為同在香港上市的水泥業龍頭安徽海螺(914)及有台資背景的台泥國際(1136), 市值為\$202.9億元和\$67.7億元. 若以總產能及銷量作比較, 截至09年上半年華潤水泥的水泥和熟料產能合共3820萬噸, 銷售量800萬噸. 而業務遍及全國的安徽海螺則較為佔優, 總產能超過1億噸, 產品銷售總量達5433萬噸.
- 水泥業為高耗能產業, 生產水泥產品的過程中除了燃煤外還需要耗用大量電力. 中央監控水泥業其中一個目的便是透過行業整合提升生產技術, 並且提倡使用節能措施, 減低生產過程中的原料及能源消耗. 集團新建成的生產線一律裝有餘熱發電機組, 亦陸續將餘熱發電機組加裝至舊有廠房, 利用設備回收熱能來發電來降低生產成本. 其他同業如安徽海螺亦有投放資金於相關節能項目, 冀望可藉此提升能源效益.
- 集團母公司華潤集團是老牌中央企業, 經營以來一直皆受到中央政府的眷顧. 集團本身也是水泥業中被中央重點扶持的企業之一, 在進行併購審批時會獲得有關部門的優先考慮. 這正是集團能於幾年時間迅速在華南地區立足, 並能在區內跟中國水泥業龍頭安徽海螺抗衡的主要原因.

營運數據分析

- 根據招股書指出, 截至2009年6月30日止, 集團上半年營業額\$27.4億港元, 較上一年度同期增加5.17%. 毛利率方面, 佔去集團收入6成5的水泥業務毛利率頗為波動, 過去幾個財政年度毛利率由18.3%升至30.8%隨後回落至2009年上半年的28.7%; 另外貢獻集團收益近3成的混凝土業務毛利率則呈現下降趨勢, 混凝土的毛利率由2006年的30.8%開始下滑至24.8%, 源於區內同業紛紛降低產品價格以爭取更多的市場份額. 最後, 整體毛利率在過去3年上升3.7%, 從23.1%增加至26.8%, 略為高於對手安徽海螺的25.5%.
- 集團2007年至2009上半年度燃煤及電力成本分別佔營業額18.4%、28.6%、25.2%及12.7%、11.3%、12%. 在水泥製品的生產過程中需要使用精純度達到一定標準的燃煤, 以產生足夠的熱能滿足製作過程所需. 燃煤成本主要受到秦皇島煤價左右, 在銷售成本所佔比例超過2成半, 對集團毛利率有著莫大影響. 電力支出則相對穩定, 平均佔成本1成2.
- 期內毛利率下跌2.19%, 而純利則較08年度同期倒退3成. 同期集團需要在5年內償還的銀行貸款增加近倍至\$87億元, 應該是由於集團投放大量資金用作併購與及興建新生產線擴充產能所致. 至09年6月30日集團持有現金約\$8.6億元, 並尚有約\$28億元銀行融資金額可動用.

價格走勢分析

- 近期走勢
 - 股價自去年十月以\$3.9元上市公開發售後一直在\$3至\$4元水平徘徊，股價最高曾升至\$4.28元後便反覆橫行，至1月中跟隨恆指回落，下跌幅度達3成，最低見\$3元後便出現反彈。近日股份將被納入紅籌指數消息公佈後股價造好，至農曆新年前最後一個交易日(12日)股價收市時已回升至\$3.37元，重回10天移動平均線上。
 - 股價1月中跌破保歷加通道後沿著通道底部下行多達兩週，至近日在通道底部作出第2次反彈，保歷加通亦見止跌回穩。另外RSI(14)兩度跌至20以下，釋出超賣訊號，現升至約40水平。

總結

- 假期過後股價應可持續造好，在此歸納部份因素：
 - 建材下鄉、加速城鎮化等政策令人憧憬水泥股可從中受惠，營業額能夠保持增長。
 - 股份將於3月8日成為紅籌指數成份股，一眾追蹤指數的基金及個別基金經理或需要購入股份。
 - 現價(\$3.37)仍低於公開招股定價(\$3.9)，而公司於招股書中對2009年全年業績作出預測，預期每股基本盈利不少於\$0.156元，相對現價市盈率約21.5倍。

評級: B+ 優於大市, 適合中長線投資

免責聲明:

此文所載之內容僅為提供資料之用，並不構成提出銷售、徵求購買、邀約、建議或推薦閣下完成任何交易。投資涉及風險，投資者有可能會損失全部投資。讀者務請運用個人獨立思考能力自行作出投資決定。如因任何錯誤而蒙受任何損失或損害，本公司概不負責或承擔法律責任。