

加價迎需求旺季

水泥股逆市起飛

隨着施工企業陸續復工，水泥需求逐漸進入旺季，水泥價格也隨之上漲。受消息刺激，水泥股上周備受市場追捧，面對市況調整，宜揀不受貿易戰影響的避險板塊，如水泥股，推薦海螺水泥(914)、華潤水泥(1313)及西部水泥(2233)。

香港商報記者 林德芬



▲隨着施工企業陸續復工，水泥需求逐漸進入旺季，帶動水泥股逆市走強。

水泥股摘覽

股份	上周五收報(元)	變幅(%)	52周高位(元)	市盈率(倍)	預測市盈率(倍)*
海螺水泥(914)	46.7	+5.3	46.7	12.97	13.18
華潤水泥(1313)	7.35	+5.76	7.14	13.27	10.83
西部水泥(2233)	1.61	+3.21	1.62	10.24	8.94
金隅集團(2009)	3.73	+1.36	4.89	11.51	8.4
中建材(3323)	9.1	+3.41	9.33	12.7	10.83

*綜合市場預測

銀較看好，上調其目標價至8.54元，指華南地區的供需保持平衡，相信潤泥首兩個月創紀錄的每噸售價387元，及每噸毛利150至160元可以保持更長時間，並預期2018年潤泥每噸毛利達114元，評級為「買入」。

西泥：憧憬獲海螺加碼注資

另一隻海螺水泥持股21.17%的西部水泥主力供應最多基建的中國西部各省，之前跟隨行業調整，業績退倒了數年，但去年扭轉頹勢，全年動賺7.11億元，按年增76倍，並復派每股2.6仙股息，毛利率由截至2016年度的18.2%上升至24.9%。

事實上，自海螺入股西泥後，西泥近年業績已較注資時進步得多，加上海螺確須大力擴展西部市場，更利大注資加速捲土重來。事實上，陝西水泥供需正步入大轉捩點，基建需求大升，加上內地已落實未來3年西部基建大布局，更重要是新疆屬「一帶一路」戰略、及2020年脫貧計劃重點地區，



所以國家一定力推動西部經濟發展，刺激該區水泥供求，推動海螺對西部水泥的注資併購計劃加速進行。西部水泥早前更獲大舉唱好。大舉上調西部水泥的目標價則由1.5元上調至2元，評級同為「增持」。大舉報告指，中資水泥生產商繼去年取得「非常好」的利潤增長後，預計今年首季業績繼續向好，促使大舉上調四家內地水泥企業今年的盈利預測，評級全部維持「增持」。

供給側改革利好行業龍頭

拆局解碼

自國家主席習近平於2015年提出供給側結構性改革的政策以來，全國各行各業也跟隨國策走，雖然相比率先推行改革的煤炭及鋼鐵業而言，水泥業的產能縮減規模較小，但供給側改革對水泥業的影響仍以不同模式呈現。

例如：供給側改革下，嚴禁新增或擴大產能對中小型水泥企業而言雖是擴展市場規模的一大障礙，

但於市場需求穩定的情況下，封鎖產能水平的上限反而給予市場份額大的龍頭企業，一個調升價格來增收的機會，間接鞏固了龍頭企業於市場的地位。

作為水泥業龍頭企業之一，海螺水泥於業績報告中也披露了供給側結構性改革帶來的正面影響是去年利潤大幅增加的主要動力，推動公司產品銷售價格大幅增長。

林德芬

從小灌輸財富概念

兒童財商

高小(九歲)

到了這年齡，家長應擴闊金錢概念，帶出財富不是等於金錢讓小孩子明白。將比金錢闊的財富概念慢慢灌輸，財富包括不同東西例如家人、健康、朋友、親情和分享。

很多父母在此階段仍然教孩子判斷需要和想要的分別，什麼東西需要買，什麼東西不是要緊急買，什麼東西不需要，這是有用但應該在早期已經教導了。我們低估讓小三的孩子，根據筆者過往接觸到的例子，小三的兒童基本上能分辨需要和想要的。

父母會問為何子女仍然嚷着買不屬於需要的東西呢，例如點數卡或頭飾等？因為我們知道但不能控制，很難教孩子控制欲望，更有效是要令他們明白和採用管理消費欲望的方法，例如七日考慮法。

理財應採中庸之道

這階段可以教導子女做簡單的投資，例如買入一些有股息派的股份，要讓子女參與，讓他們用小部分的金錢來買入股票。

教理財應採取中庸之道，應對孩子說金錢很重要，但要憑努力合法地去賺取。金錢不是罪惡，我們要做金錢的主人。如果父母從小不把金錢看得太緊張，子女長大後便不會時刻計算，不知不覺地會被金錢控制了，發揮不到自己真正的才能。

我們也應該教導理財(做人)要有耐性和等待，做到延遲滿足。

父母可以將自己過去的理財錯誤與子女分享，促進親子關係之餘也能啟發他們，筆者也將過去的魯莽投資(投機)是行爲讓兩個兒子知道，讓他們逐步建立正確的價值觀和累積財富的概念。兒童理財按年齡規劃(三之三)

兒童理財顧問 李錦



到了小孩9歲這年齡，家長應擴闊金錢概念，讓小孩明白財富不只是等於金錢。

恒指下季或高見34500點

投資展望

相對於發達市場不斷擴大的資金成本優勢、強勁的企業盈利和有吸引力的估值將支持內地及香港股市今年第二季持續跑贏發達市場。雖然中美貿易衝突和全球因一些市場達到頂點引起了波動，我們相信恒指仍有機會今年第二季度或第三季度初達到34500點，但於盈利增長放緩的預期和對利率上升的擔憂的環境之下，今年年底恒指預期會降至28000點，建議投資者在恒指32500點以上時鎖定獲利。

全球股市因為資金成本的上升表現差異，後者對一些市場的影響大於另一些市場。內地及香港股市由於獨特的貨幣環境、防禦性較強的盈利和有吸引力的估值將成為贏家。

香港市場在面對中美貿易爭端上升中的韌性凸顯了內地及香港股市與全球其他市場相比的強勁和吸引力。流動性注入將會持續。

看好金融科技板塊

今年第二季全球增長將在保持強勁，我們的估值模型顯示恒指的下行空間有限。即使貿易爭端惡化，我們預期恒指也將保持在28000點以上。在周期的這一階段，常規的趨勢將會看到恒指今年第三季初前延伸至新高。我們預期將出現34500點左右的高點，但建議在32500點以上套利並轉向防守性板塊，因為隨着我們進入2018年下半年，全球利率上漲將開始影響盈利預期。

我們預計股票市場今年第二季反彈，並仍然是第二季度表現最佳的資產類別。債券收益將維持負面，因為美債收益率將繼續上升，與美聯儲政策持續收緊的預期相符。但在香港市場帶領下，預計少數市場將再創新高。

十年以來首次，全球流動性注入香港，將可能利好金融業，因此我們預期金融業表現將優於大市。內地互聯網公司將受益於「FANG」股(由Facebook、亞馬遜、Netflix和Google母公司Alphabet所組成)困境的加深。醫療保健和非必需消費品中的成長型公司也可能跑贏大市。我們預期防禦性板塊在第二季度大部分時間將會落後。建銀國際第二季度的首選是騰訊(700)、工行(1398)和安踏體育(2020)。

波動性上升是周期晚期的特徵。中美貿易摩擦和利率的上漲是最明顯的風險，雖然香港市場在周期末期的樂觀趨勢也意味着上行風險。我們建議投資者在恒指位於32500點以上時降低風險，並維持28000點的年底目標。

建銀國際

行業調研

近日中美貿易戰擊起千層浪，環球股市持續波動，港股也無法幸免，恒指上周五雖然反彈逾300點，但全周計累跌248點，連跌3周累挫1657點。眾多股份都隨大市而下，唯獨水泥股愈升愈有，華潤水泥、海螺水泥、西部水泥、金隅集團(2009)及中建材(3323)上周五分別升5.76%、5.3%、3.21%及3.41%。

近日全國水泥市場拉開漲價序幕。東北地區水泥價格暴漲，上月25日至29日，東北地區水泥價格普遍上漲100至150元/噸，上漲幅度高達20%至30%。西北、西南等地上調20至30元/噸，其中新疆部分地區上漲70元/噸。在北方水泥持續走強帶動下，華東、華南等地開始跟漲，江蘇、浙江等部分城市接連上調10至30元/噸。目前，全國主要城市水泥庫存持續下降，需求回升明顯。

海螺水泥：發掘帶路商機

同時，房地產銷售目標提升、內地基建陸續上馬及大灣區政策等，刺激對建材需求，尤其水泥將會帶來利好，刺激今年水泥銷量持續增長。在高需求帶動下，上游水泥股水漲船高。

當市場需求恢復，作為行業龍頭的海螺水泥及華潤水泥紛紛受惠。海螺水泥主要從事水、商品熟料及骨料的生產銷售，集團的水泥品種主要包括42.5級水泥、52.5級水泥及32.5級水泥，以及抗硫酸鹽水泥、中低熱水泥、道路水泥等特種水泥，可廣泛應用於鐵路、公路、機場、水利工程等基礎設施建設以及城市房地產開發和農村市場。

海螺水泥去年賺158.55億元(人民幣，下同)，按年升幅高達86%，優於市場預測，每股盈利2.99元。分派末期息每股1.2元，遠高於去年派息50分，派息比率高達約40%，高過市場預期。除了內地業務外，海螺水泥也參與不少「一帶一路」相關的項目建設，包括於印尼、柬埔寨、老撾及緬甸等項目正逐步建成投產，業績報告中指出部分項目於年內正式運行，相信海螺水泥能受惠於國家政策，有助集團提升收入來源。

花旗報告指，海螺水泥今年的水泥和熟料銷量指引為3億噸，對比去年為2.95億噸。集團亦計劃在今年增加熟料產能360萬噸、水泥增1480萬噸、骨料增1450萬噸及混凝土增120萬平方米。資本開支方面，去年達到65億元，今年預算則為68億元。該行將海螺水泥目標價由45元上調至50元，維持「買入」評級。

潤泥：食正大灣區發展概念

至於華潤水泥作為華南地區龍頭，食正大灣區發展概念。潤泥主席周龍山於業績會上指，潤泥在大灣區內擁水泥產能逾1600萬噸，料大灣區發展細節出爐後未來區內對水泥、混凝土需求將大增。同時，潤泥早前發盈喜，料今年首季盈利將顯著增加。今年首兩個月，該公司水泥產品售價平均為386.9元，較2017年同期上升32.8%。

事實上，潤泥去年盈利大增逾1.7倍，大行當中以德

行業微觀

2017年內地鎢精礦產量小幅上升。中國鎢業協會發布的數據顯示，其統計內的主要鎢礦山企業2017年鎢精礦產量同比增長2.93%，預計2017年全國鎢精礦產量13萬噸(折三氧化鎢65%)，同比增長4.5%左右，基本恢復到2015年鎢精礦產量水平。根據美國地質調查局(United States Geological Survey, USGS)的統計，2017年中國鎢礦產量約佔全球的83%左右。

我們預計內地鎢礦產量即將進入下降周期。市場普遍認為，內地過去兩年中對鎢礦開採實行的限制措施，是推動全球鎢礦價格大幅上漲的關鍵因素。我們認為，未來3年內，由於政策限制、環保標準提高、資源品位下降以及接續不足等多重因素，內地鎢礦產量將進入下降周期。預計2018至2020年，全國實際鎢礦產量將分別同比下降5%、2%和2%。

嚴控總量 防過度開採

總量控制嚴格。鎢礦資源是內地政策面進行總量控制最為嚴格的礦種之一。於1991年，鎢礦被列入國家實行保護性開採特定礦種(共五個：黃金、鎢、錫、銻、離子型稀土)；從2002年起，對全國鎢礦開採企業上達年度鎢礦開採總量控制指標；2005年起，停止辦理新的鎢礦探礦許可證的申請。

事實上，在上述5個保護性開採礦種中，鎢礦開採自2002年起設置總量控制指標，並實施至今，是內地進行總量控制時間最長的金屬礦種。2017年，全國鎢精礦(三氧化鎢含量65%)開採總量控制指標約9.13萬噸。此外，國家明確到2020年，鎢礦開採總量指標控

制在每年12萬噸。這意味着按照政策要求，未來3年內全國鎢精礦產量需要減少接近8%。

超產行為減弱。儘管過去10餘年中，內地當局一直對鎢礦開發實行總量控制，但在地方層面，一直存在着較為普遍的超採行為，年實際產量一直高於總量控制指標。而這一情況在過去兩年中有好轉。除政策面監管加強的影響外，市場因素也在發揮重要作用。一方面，2016年之前鎢礦價格持續下跌，礦山企業長期成本價格倒掛，超採動力削弱；另一方面，更重要的是產業內大型企業的產量協調顯著增強。

環保要求高 增開採成本

環保要求提高。過去兩年中，環保部門對於包括鎢礦在內的金屬礦產生產限制效應顯著加強。內地鎢礦實際產量最大的3個省份中，江西、河南於2016年7至8月接受第一批中央環境保護督察，湖南則於2017年7至8月接受第三批中央環境保護督察。隨着上述省份環保監管的加強與常態化，我們預計其嚴重的超採現象將得到較為明顯的抑制，此外部分開採成本較高的礦山也將由於環保成本的務實而被擠出市場。

資源品位下降。內地鎢礦的長期高強度開採逐漸帶來資源品位的下降。其中最具開採經濟價值的黑鎢礦



未來3年內，由於政策限制、環保標準提高、資源品位下降以及接續不足等多重因素，內地鎢礦產量將進入下降周期。

(鎢鐵礦)的產量佔比已從2006年的70%左右下降至目前的40%左右。全國處理原礦平均品位也由2004年的0.42%下降到2016年的0.28%，已接近最低可採品位區間，這將不可避免帶來成本曲線的逐漸上移。

資源接續不足。自2002年至2017年，內地鎢礦儲探比由36.4年下降至22.8年，已開始面臨枯竭危機。而剩餘資源品位的下降、政策限制以及市場因素又共同帶來了鎢礦資本支出的減少。根據國家統計局數據，內地鎢鉬採選固定資產投資在過去10年中增速整體處於下滑之中，而自2015年起更是出現絕對規模的大幅下降，這將加劇後續資源接續的不足。

工銀國際證券研究部