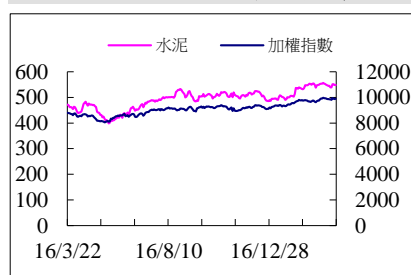


## 水泥業

### 相關個股

	2017 EPS (f)	投資建議
台 泥(1101)	2.44	B
亞 泥(1102)	1.76	B

### 水泥類股指數與加權相對走勢



資料來源：TEJ；永豐投顧研調處整理

## 4 月價格可望持續上揚

### 投資評價與建議：

■ **台泥及亞泥3月營收已擺脫淡季，MoM皆呈現大幅上揚：**受惠淡季價格持穩，為2017年大陸水泥價格奠定較好之基礎，3月開始部分地區需求回升，價格調漲落實，尤其以長江三角及珠江三角地區價格調漲明顯，目前大陸地區因整體庫存水位偏低，加上進入4月天候轉佳，有利工程施工順利進行，預期4月各地價格仍將陸續調漲，雖一般預期今年需求量僅持平或微幅下降，然因大陸中央對今年基礎建設投資仍相當積極，加上近期河北省雄安新區的啟動，更說明二三線城市房地產投資仍相當熱絡，預期都將支撐水泥的需求，在今年均價可望高於去年的情況下，今年水泥行業利潤仍將持續成長，維持買進台泥及以亞泥投資建議，目標價分別為41元（1.4 X 2017 BVPS）、33元（0.9 X 2017 BVPS）。

表一：水泥業獲利預估及投資評價表

	EPS			BVPS		評價面		評等
	2015	2016	2017 (f)	2016	2017 (f)	PB	歷史區間	
1101 台泥	1.56	1.72	2.44	28.92	29.91	1.2	0.75~1.2	B,41
1102 亞泥	1.45	1.23	1.76	36.5	37.37	0.8	0.6~1.0	B,33

資料來源：各公司；永豐投顧研調處整理，Apr. 2017

### 產業現況與分析：

■ **產業概況：**大陸水泥今年3月底價格相較去年同期約上漲3成，1~2月出貨量與去年同期相當，然3月起拉貨積極，近期各地價格陸續出現調漲，其中以華北京津冀及華東長三角漲幅較大，華南地區則各省漲跌不一，其中珠三角地區因工程增加需求較佳，價格明顯回升，華北及西北地區則因需求回升較慢，目前價格持穩；近日長江三角地區及珠江三角地區皆再度傳出4月中將再度調漲售價，因目前整體庫存水位偏低，且進入4月以後天氣可望轉佳，有利工程施工，預期需求將明顯回升。因2017年中國將繼續加強基礎建設投資，包含完善現代綜合交通運輸體系，高速鐵路運輸，新增高速公路等等都將提升水泥的整體需求水平。

■ **台泥3月營收大幅優於預期：**台泥3月營收90.83億元（+52.27% MoM、+20.73% YoY），台泥3月出貨量480萬公噸，產能利用率95%，接近旺季出貨水準。在庫存持續低檔情況下，4月出貨有機會達500萬公噸。因台泥主要銷售地區為兩廣地區，公司4/11日起再度調漲兩廣地區水泥報價，每噸上漲20人民幣。因台泥在大陸的供貨以基礎建設為主，因今年大陸地方投資持續成長，台泥將直接受惠。

邱翠欣  
silvia.chiu@sinopac.com

## 水泥業 - 續

■ **亞泥 3月營收符合預期：**亞泥3月營收53.09億元（+74.09%MoM、-0.55%YoY）；亞泥生產集中在四川、江西、湖北及江蘇一熟料廠，今年前二月出貨量維持去年水準，預期華東地區3~5月為需求旺季，未來營運將可逐步回升，先前江西地區因競爭較大，淡季時下跌幅度相對較大，惟4月起價格已開始調漲；另外亞泥重啟收購山水水泥股權，應是為提升在大陸市場市佔率，若收購成功，亞泥在大陸熟料的產能將可增加，有助持續搶佔大陸市佔率。

表二：水泥 3 月份合併營收

單位:百萬元

	201703	MoM	YoY	累積營收	YoY
1101 台泥	9,083	+52.27%	+20.73%	21,180	+19.45%
1102 亞泥	5,309	+74.09%	-0.55%	12,521	-3.69%

資料來源：Cmoney；永豐投顧研調處整理，Apr. 2017

#### 台北

永豐證券投資顧問股份有限公司  
台北市八德路二段 306 號 8 樓  
電話：(886 2) 2382-3582

#### 台北

永豐金證券股份有限公司  
台北市重慶南路一段 2 號 17 樓  
電話：(886 2) 2312-3866

#### 倫敦

永豐金證券（歐洲）有限公司  
4<sup>th</sup> Floor, Mitre House, 12-14 Mitre Street  
London EC3A 5BU  
UK  
電話：(44 20) 7614 9999

#### 香港

永豐金證券（亞洲）有限公司  
香港九龍尖沙咀北京道 1 號 21 樓  
電話：(852) 2586-8288

#### 上海

永豐金證券（亞洲）有限公司上海代表處  
中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A 室  
電話：(86-21) 6886-5358

責任聲明：本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。  
102年金管投顧新字第003號

#### Sinopac 投資評等

B：Buy 買進	：	未來 12 個月該股票表現將優於大盤
N：Neutral 中立	：	未來 12 個月該股票表現將與大盤一致
S：Sell 賣出	：	未來 12 個月該股票表現將落後大盤