

建材業界 ~世界有数の建材大国、厳しいマクロコントロールは続く~

◆市場動向 ~生産調整が進み比較的堅調も、15年は経営環境が悪化~ 14年の業界規模（前年値修正済み）：

セメント生産量：24.8億トン（前年比1.8%増）、建材企業（一定規模以上）の総売上高：7兆元（同10.1%増）、税引き前利益：4770億元（同4.8%増）

中国はセメント、ガラスなど主要建材の大半で世界最大の生産量、生産能力を有し、市場規模も大きい。一方で国内市場は全般的に供給過剰の状態にあり、当局の指導下、業界全体で生産調整の動きが拡大。14年のセメント業界の設備投資額は前年比で2割減となり、生産能力は約8000万トン削減。建材の主力であるセメント生産量の伸び率は1.8%増に抑えた。これにより、セメントメーカーの総売上高、税引き前利益は微増となった。一方で他の建材製品をみると、ガラスを除いて業績は堅調な伸びとなった。もっとも、15年に入ると景気や固定資産投資の減速、不動産市況の低迷による影響が顕在化。1~8月のセメント生産量は前年同期比5%、ガラスは同8%のマイナス成長という、“異常事態”。14年は概ね底堅かった製品価格も下落トレンドに入り、15年上期の建材企業の業績は97年アジア通貨危機以来の低水準に沈んだ。一方で政府は投資依存の経済構造からの脱却を目指しており、今後も厳しいマクロコントロールが続こう。業界内で競争がさらに激しくなる分、競争力がある大手はシェア拡大の可能性も。

◆業界の特徴 ~製品種類が多く、集約度が低い内需型セクター~

生産・販売面：

建材はセメント、ガラス、装飾用をはじめ種類が豊富であり、いずれ多くの企業が激しい競争を繰り広げるなど、業界の集約度は低い。生産設備は多くが旧式、過剰であり、エネルギー消費量、環境負荷が大きいという構造的な問題を抱える。電力や石炭などの価格動向がコスト面を大きく左右。セメントは沿海部が主な生産地となる。販売面をみると、セメント、装飾用建材などは不動産建設需要の影響を大きく受ける。中国の住宅は内装の自由度が高く、個人の建材消費量も多い。需要動向は政府、企業などの固定資産投資に大きく影響される。ガラスは建設用のほか、自動車向けの需要も注目される。

国際面：

基本的に内需型の業界だが、近年は貿易も拡大。14年は原材料の輸入が増え、90年代以降初めて約100億米ドルの貿易赤字となった。一方で輸出は製品の高付加価値化に一定の成果がみられ、15年上期の輸出額は180億米ドル、前年同期比で1割強の増加。最大の輸出先はアジア各国となっている。

政策面：

構造問題の解決に向け、当局は業界への締め付けを引き続き強化。中心となるセメントでは、業界再編を織り交ぜながら生産設備の整理・統合とハイエンド化を推進。過当競争や環境汚染の防止に努める。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ~大手は政府系が中心、15年に入り業績を落とす~

建材業界の再編は依然として道半ば。セメント業界を例にとると、上位10社でもクリンカー生産能力の5割程度に過ぎない。セメントは地域別にマーケットリーダーが存在。全国展開は一部の大手に限られる。生産能力で業界2位の安徽海螺水泥(00914)は中部・東部地域に強いほか、5位の華潤セメント(01313)は南部、北部は4位の冀東セメント(000401)や北京金隅(02009)が高いシェアを持つ。また、外資企業が筆頭株主である華新セメント(900933)と台泥国際(01136)、民営の西部セメント(02233)、山水セメント(00691)なども大手の一角を占める。14年の業界は全体的にまだら模様。しかし、15年に入るとセメント価格が急ピッチに下がり、15.6期（中間）は大幅減益や赤字転落が目立った。さらに、総合建材大手である中央企業の中国建材(03323)は14年こそ増益を確保したが、15.6期（中間）

はセメント事業が足を引っ張り、大幅減益に後退した。さらに過剰生産、需要減少で業界全体の設備投資を抑制、これにより同じ中央企業の中国中材（01893）も主力のセメントプラント建設が低迷し、税引き後利益では減少した。両社はともに多くの建材会社を抱え、中国建材傘下のガラス繊維最大手である中国巨石（600176）は好業績を持続。中国中材傘下で海外事業を担当する中材国際（600970）は14.12期で増益を確保した。ガラス業界もセメントと近い状況。14年は需要低迷に悩まされ、地元政府系の中国南玻集団（200012）や上海耀皮玻璃（900918）、民営の信義ガラス（00868）といったガラスメーカーの業績が不振。一方で同じ民営の福耀ガラス（03606）は自動車用ガラスを主力とする分、増益となつた。セメント、ガラス以外の建材業界でも民営大手は増益を確保。プラスチック製配管の中国聯塑（02128）、アルミ形材の中国忠旺控股（01333）などが堅調な業績となつた。さらに建材でも個人需要は堅調で、装飾用建材を扱う家具モール最大手の紅星美凱龍家居（01528）は業績拡大が続いた。

主な取扱銘柄：

コード	社名	通貨	売上高 増収率(%)	純利益 増益率(%)	時価総額	コメント
00868	信義ガラス	HK\$	10,861 +9.3	1,364 ▲61.3	14,981	民営の大手ガラスメーカー。フロートガラス、自動車用ガラス、建築用ガラスなど各種ガラスを製造・販売。広東省深セン市や東莞市などに主力工場を設けている。13年に太陽電池用ガラスを手がける信義光能（00968）をスピンオフ上場させた。
00914	安徽海螺水泥	元	60,759 +9.9	10,981 +17.0	114,710	国内最大級のセメント会社。本拠地の安徽省を含む中部や東部で大きなシェアを誇る。華東・華南地域の良質・豊富な石灰石を使い、高品質の製品を生産できることが強み。セメント工場向け余熱発電設備大手の中国海螺創業（00586）とは兄弟会社の関係。
01136	台泥国際	HK\$	13,753 +6.0	2,051 +22.5	7,415	台湾の巨大企業グループ「台湾セメント」の中国子会社。台湾系企業の代表格。中国各地で製品を販売し、一部は海外にも輸出。複数の大型買収を成功させ、事業規模を急速に拡大してきた。一方で15.6期（中間）は販売価格の下落に伴い大幅減益に後退している。
01313	華潤セメント	HK\$	32,669 +11.3	4,206 +26.0	23,715	國務院系コングロマリット「華潤集団」に属するセメント大手。華南地区では最大のシェアを誇る。一方で他地域でのシェア拡大が課題とされ、近年は内陸部に積極的に投資。15年には雲南省のセメント最大手を傘下に収め、今後の業績への貢献に期待。
01333	中国忠旺控股	元	15,971 +11.6	2,477 +16.5	16,784	遼寧省を本拠とする民営の大手アルミ形材メーカー。実質支配者は創業者の劉忠田・董事長。主力は鉄道車両、自動車、航空機などに使用される工業用アルミ形材だが、アルミサッシやカーテン・ウォール（CW）など建築用アルミ形材も生産している。
01528	红星美凱龍家居	元	7,935 +24.8	3,633 +20.6	38,373	家具モールの国内最大手。14年の市場シェアは約1割で業界首位に立ち、国内でのブランド力は「B&Q」、「IKEA」など有力外資を上回る。上海市に本拠を置く民営企業で、今世紀に入り急速に成長。15年6月にH株上場を果たした。
01893	中国中材	元	55,285 +6.2	507 +27.6	7,143	國務院系の大手プラントメーカー。主力のセメントプラント事業は世界屈指の規模。傘下の中材国際（600970）を通じ、海外展開を推進。セメント生産でも大手の一角を占める。セメントへの依存度を引き下げるため、新素材部門を強化中。その効果が試される。
02009	北京金隅	元	41,241 ▲7.9	2,423 ▲24.6	40,768	北京市政府系の建材メーカー。事業は川上のセメント・建築資材の生産から、川下の不動産開発・投資まで多岐にわたり、事業間でのシナジー効果に期待。北京市・環渤海地区でシェアが高く、京津冀地区（北京、天津、河北省）の一体的発展の関連銘柄。
02128	中国聯塑	元	14,823 +13.4	1,554 +7.2	19,968	プラスチック製配管の国内最大手。華南地区を本拠とする民営企業で、同地区的売上比率が高い。同社製の配管は上下水道網、都市ガス網、農業用水網などに使用されることから、政府が進める都市化推進策の恩恵を受ける可能性がある。

コード	社名	通貨	売上高 増収率(%)	純利益 増益率(%)	時価総額	コメント
03323	中国建材	元	122,011 +3.7	5,920 +2.7	26,617	中央政府系の総合建材企業。製品種類が豊富、その多くで国内トップクラスのシェアを占める。主力製品はセメント、石膏ボードなど軽量建材、ガラス繊維。北新集団(000786)、中国巨石(600176)を傘下に置き、ガラス大手の洛陽玻璃(01108)とは兄弟会社の関係。国有企業改革の代表的銘柄でもある。
03606	福耀ガラス	元	12,928 +12.4	2,219 +15.8	37,287	福建省を本拠とする民営の大手ガラスメーカー。主力の自動車用ガラスは国内最大、世界でも2位の規模を誇る。国内各地に生産・販売拠点を持ち、主要自動車メーカーと製品を共同開発。さらに自動車用ガラスの輸出高で国内首位に立ち、現地生産にも乗り出す。
200012	中国南玻集団	元	7,045 ▲8.9	874 ▲43.1	18,687	広東省を本拠とする大手ガラスメーカー。地元政府や多くの企業などが出資し、特定の支配株主はない。建築用ガラスで大手の一角。さらに板ガラスに加え、太陽発電関連のガラス・ポリシリコンなども生産している。タッチパネルの開発に取り組むなど、製品のハイエンド化を推進。
600176	中国巨石	元	6,268 +20.3	475 +48.7	21,927	国内最大、世界でも有数のガラス繊維メーカー。生産・販売量などの指標で長らく国内トップに君臨している。長期的な提携関係にある顧客企業は100以上の国・地域に及び、世界の有名企業も含まれる。中央政府系の中国建材(03323)の傘下にある。
601886	江河創建	元	15,904 +33.6	277 ▲4.8	11,522	北京市に本拠を置く民営の建材・建設会社。主力はカーテンウォールと、屋根・擁壁・ドア・窓などの内外装に分けられ、いずれも製品・システムの生産から取付・施工までを一貫して手がける。国外での実績も豊富で、海外売上比率が高い。
900933	華新セメント	元	15,996 +0.1	1,222 +3.5	10,969	湖北省の大手セメントメーカー。同社の歴史は古く、ブランド力も高い。筆頭株主は欧洲に本拠を置くセメント世界大手のラファルジュホルシム社。地元政府も大株主として名を連ねる。セメント価格の大幅な下落により、15.1~9月期は大幅減益となる見通し。

※売上高・純利益はすべて14年12月本決算。単位は百万。

※時価総額は15年10月7日終値(A・B株は9月30日)に基づきブルームバーグから算出、単位は百万HK\$。
換算レートは1元=1.2HK\$、1US\$=7.75HK\$。

◆注目されるトピックス ~構造改革の解決、環境対応、新素材がテーマに

構造問題の解決に向けて厳しいマクロコントロールは続く:

過剰生産という構造問題の解決に向け、当局の厳しいマクロコントロールは今後も続く見込み。各メーカーは設備廃棄の負担が重しになる一方、生産増強による事業拡大が益々難しくなる。さらに国内市場は不動産投資の低迷により、今後も伸び悩む可能性が高い。それだけに今後は海外企業も視野に入れる形で、買収・合併を通じたシェア競争が激しくなるだろう。

固定資産投資をめぐる政策動向に注目:

建材需要を左右する固定資産投資の政策動向に注目。政府が投資主導の成長モデルから脱却することを目指している以上、政策の多くは基本的に逆風になろう。数少ない追い風の政策を如何に業績拡大に繋げるかがカギ。国内では「都市化推進策」、京津翼地区(北京、天津、河北省)の一体的発展、海外では「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード」(一带一路)構想が追い風になる可能性がある。

『中国製造2025』では環境対応と新素材がテーマに:

製造業の国家戦略『中国製造2025』をみると、建材は環境対応と新素材が大きなテーマに。政府は製造業全体の単位生産あたりエネルギー消費量を25年までに15年比で3割以上削減する計画。建材は代表

的なエネルギー多消費型産業であり、環境規制の強化、省エネに向けた設備更新、製品開発などの動きが強まろう。さらに高分子材料、無機非金属、先進複合材料を重点対象に、建材製品のグレードアップ化を進める計画。建材総合大手には製品開発面での政策支援が期待できる。

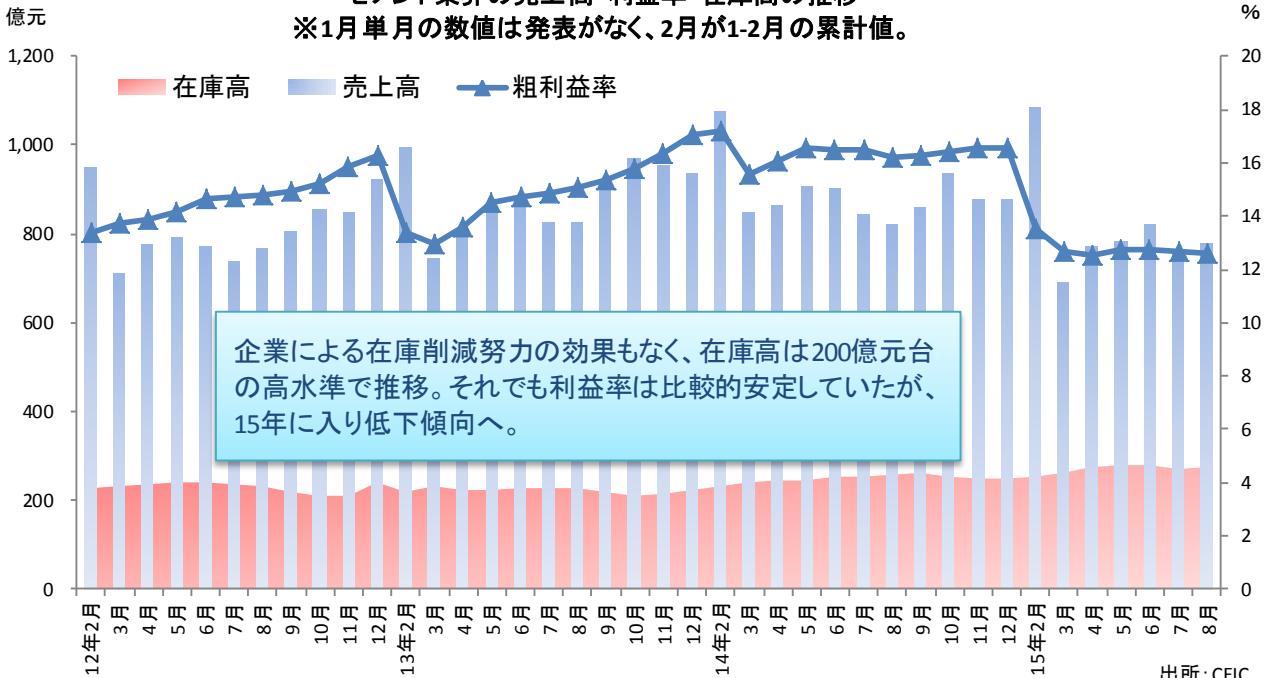
(中国部・畠田)

中国のクリンカー生産能力上位企業(14年末時点)

順位	企業名	生産能力 (万トン)	シェア (%)	備考
1	中国建材(03323)	29,986	17.0	中央政府系の総合建材グループ
2	安徽海螺水泥(00914)	17,878	10.2	単体ベースでは国内最大手
3	中国中材(01893)	8,795	5.0	セメントプラントの最大手、セメント生産でも大手の一角
4	冀東セメント(000401)	7,031	4.0	河北省唐山市のセメント会社、日本の太平洋セメントと提携している。
5	華潤セメント(01313)	5,850	3.3	国務院系コングロマリット「華潤集団」のセメント企業
6	台泥国際(01136)	5,447	3.1	台湾セメントの中国子会社
7	山水セメント(00691)	5,329	3.0	山東省に本拠を置く民営のセメント会社
8	華新セメント(900933)	4,418	2.5	セメント世界大手のホルシム社が筆頭株主
9	紅獅集団	3,534	2.0	浙江省のセメント会社
10	北京金隅(02009)	3,367	1.9	環渤海地区で最大手のセメント会社
11	中国天瑞水泥(01252)	3,271	1.9	民営のセメント企業、河南省で大きなシェアを持つ
12	亞洲セメント(00743)	2,868	1.6	台湾系セメント会社「アジアセメント」の中国子会社
13	拉法基瑞安	2,300	1.3	瑞安建業(00983)とセメント世界大手のラフアージュ社との合弁会社
14	亜泰集団(600881)	1,938	1.1	中国建材の傘下
15	堯柏セメント	1,798	1.0	西部セメント(02233)の子会社、西北地区を地盤とする
16	蒙西セメント	1,628	0.9	内モンゴル自治区のセメント大手
17	雲南昆明鋼鉄	1,609	0.9	雲南省の鉄鋼大手でありつつ、セメントも生産
18	葛洲ハセメント	1,414	0.8	葛洲ハ(600068)の傘下
19	金円セメント(000546)	1,411	0.8	青海省のセメント大手
20	江西万年青(000789)	1,333	0.8	江西省の大手セメント会社

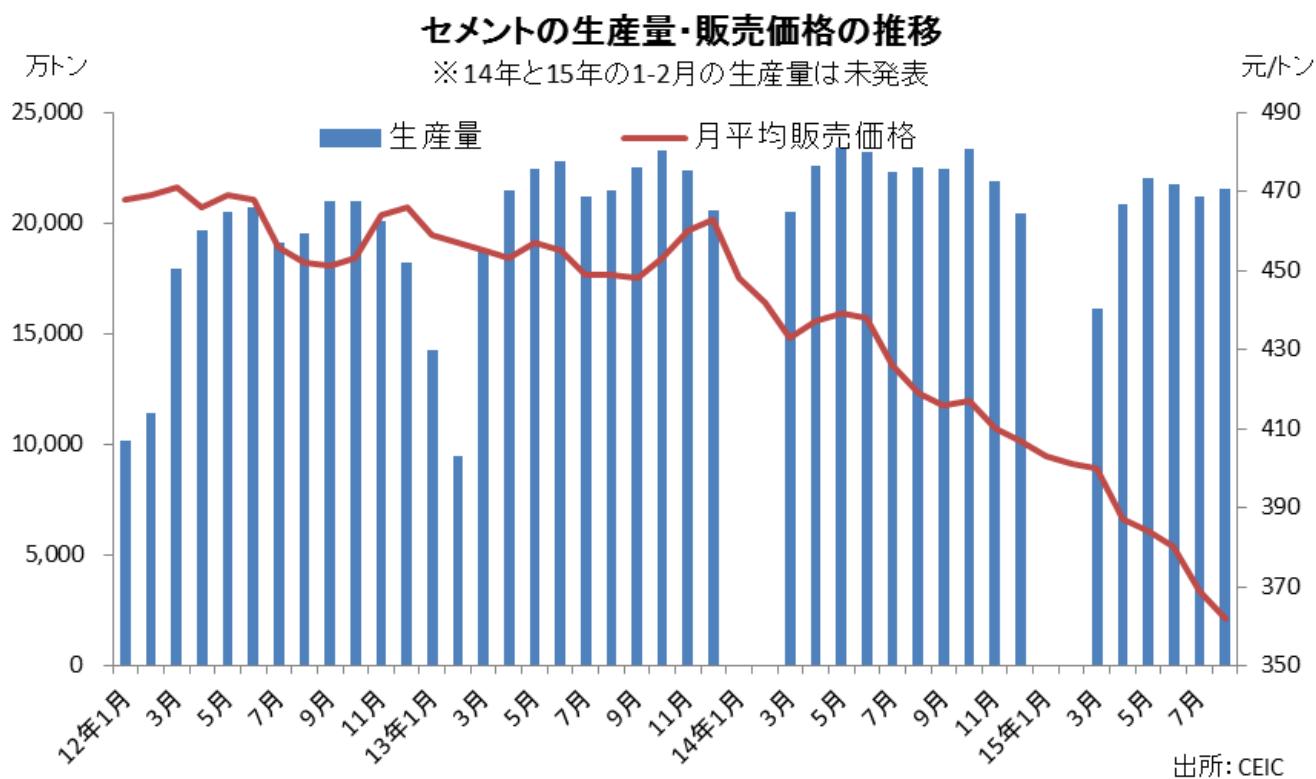
出所: 中国水泥網

セメント業界の売上高・利益率・在庫高の推移
※1月単月の数値は発表がなく、2月が1-2月の累計値。



企業による在庫削減努力の効果もなく、在庫高は200億元台の高水準で推移。それでも利益率は比較的安定していたが、15年に入り低下傾向へ。

出所: CEIC



重要な注意事項

当社の概要

商号等 内藤証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第24号
本店所在地 〒541-0043 大阪市中央区高麗橋1丁目5番9号 **主な事業** 金融商品取引業
資本金 30億248万円(平成27年3月末現在) **設立年月** 昭和18年4月
加入協会 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会
指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
連絡先 ご質問がございましたら、下記部支店までご連絡ください。

リスク等重要事項のご説明

リスクについて

〈株式〉株価および為替相場(特に外国株式の場合)の変動等により損失が生じるおそれがあります。
 〈債券〉債券は市場金利の動向や発行者の信用状況等によって価格が変動するため、損失を生じるおそれがあります。さらに外国債券は為替相場の変動などにより損失が生じる場合もあります。
 〈投資信託〉組み入れた株式や債券など、有価証券の価格変動および為替相場の動向(特に外国通貨建て有価証券等を投資対象としている場合)等により投資元本を割り込むおそれがあります。
 〈株価指数先物・同オプション〉対象とする株価指数の動きにより損失が生じるおそれがあります。加えて、建て玉代金に比べ少額の委託証拠金での取引が可能であり、株価指数の変動によっては損失額が委託証拠金を上回る(元本超過損)おそれがあります(オプション買方の場合は買付代金とコストの合計額に限定されます)。

手数料について

〈株式〉①対面取引の場合、i)国内株式は約定代金に対して最大1.15%(税抜き以下同じ、但し最低2,500円)。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対し最大0.80%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。加えて、現地手数料として米国株式で外貨約定代金の最大0.50%、香港株式で同0.25%(最低50香港ドル)、上海・深セン株式で同0.50%必要となるほか、各証券市場によってSEC Fee、印紙税や取引所税等の費用が掛かる場合があります。また、為替に関しては内藤証券が決定したレートを用います。iii)国内店頭(相対)取引による外国株式は当社提示の取引価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。また為替は上記同様、当社が為替レートを用います。②コールセンター取引の場合、i)国内株式は約定代金に応じて最大31,000円(最低2,500円)。ただ、月間取引回数等による割引きあり。ii)外国株式は対面取引と同様です。③インターネット取引の場合、i)国内株式は手数料プランが複数に分かれしており、この欄に表示するのが難しいため、詳細は当社HP(<http://www.naito-sec.co.jp/>)にてご確認ください。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対して最大0.40%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。また現地手数料並びに為替レート等は対面取引と同様です。なお、インターネット取引では米国株式及び国内店頭取引による外国株式の取り扱いを行っていません。
 〈債券〉国内債券については売買委託手数料表をご確認ください。また、相対取引による外貨建て債券の売買に関しては当社が提示する価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。円貨と外貨を交換する際には、外為市場等の動向をふまえて当社が決定した為替レートを用います。
 〈投資信託〉商品により異なりますので、詳細は「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧下さい。
 〈株価指数先物・同オプション〉i)株価指数先物は約定代金に対して最大0.08%。ii)株価指数オプションは約定代金の最大4.0%(但し最低2,500円)

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があり、過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することができます。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属します。内藤証券は、故意または重過失が無い限り、責任を負いません。◆本資料に提供される情報著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の同意なく、本資料の内容及び情報を複製・譲渡・修正・変更または転送等の行為をすることができません。

本社 大阪市中央区高麗橋1-5-9 06-6229-6511

東日本地区

東京第一営業部	TEL03-3666-5541	三鷹支店	TEL0422-71-1251	伊勢崎支店	TEL0270-25-3780
東京第二営業部	TEL03-3666-7137	金沢文庫支店	TEL045-780-5021	伊勢崎駅前サテライト	TEL0270-25-3780
神田支店	TEL03-6361-9191	足利支店	TEL0284-22-1234	焼津支店	TEL054-621-1311

西日本地区

本店営業部	TEL06-6229-6904	檜原支店	TEL0744-28-4711	新宮支店	TEL0735-22-8151
住道支店	TEL072-889-5236	和歌山支店	TEL073-423-6211	高松支店	TEL087-822-0105
寝屋川支店	TEL072-822-6333	有田支店	TEL0737-52-7110		
金剛支店	TEL072-365-1901	田辺支店	TEL0739-22-4678		

インターネット

succe-s@naito-sec.co.jp

コールセンター

0120-20-9680

2015/10/7 広告審査済