

水泥行业为何8月出现量价齐升？

——水泥行业 事件点评

2018年09月17日

看好/维持

水泥

事件点评

姓名	分析师：赵军胜	执业证书编号：S1480512070003
	Email: zhaojs@dxzq.net.cn	Tel:010-66554088

事件：

2018年1-8月全国水泥产量为13.82亿吨，同比增长0.5%，同比开始由负转正。其中8月水泥产量为2.00亿吨，同比增长5%。从跟踪的全国各城市水泥市场平均价格看，2018年1-8月水泥价格为405元/吨，同比增长24.8%。其中8月份水泥平均价格为401元/吨，同比增长24.90%，增速较7月的高点，下降1.55个百分点。

观点：

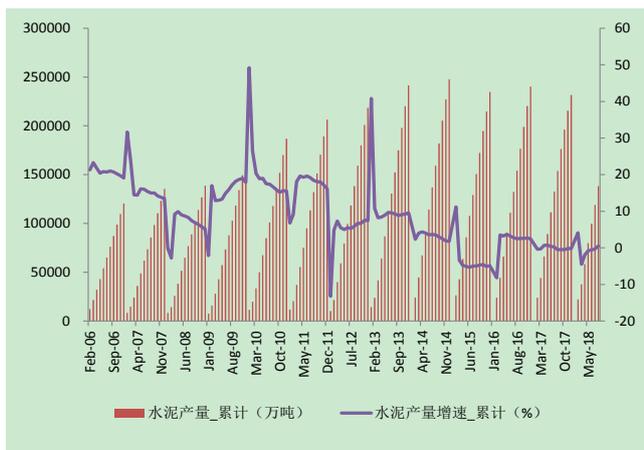
1. 增速由负转正是样本统计的变化

从统计局数据上看，2018年1-8月全国水泥产量为2.00亿吨，而2017年1-8月全国水泥产量为2.12亿吨，直接同比应为同比下降5.6%。但统计局数据显示同比增速为0.5%，并非负增长，主要原因是统计样本发生了变化。国家统计局统计的样本是规模以上企业的数据，也就是年收入在2000万以上的企业。2018年8月统计样本的变化导致绝对产量数下降，但同比增速转正。

2. 2018年1-8月产量增速由负转正反映规模以上水泥企业保持较好增长

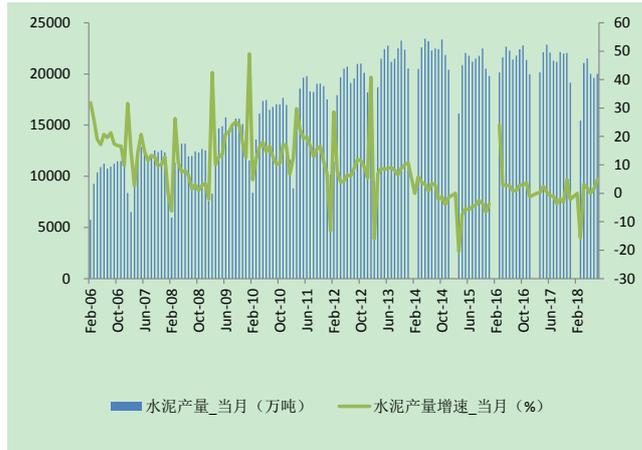
2018年1-8月水泥产量增速转正，体现的是2018年8月规模以上企业的产量同比增速向上。也就是说规模以上的水泥企业的增速是持续向上的。这也体现出水泥行业中的规模以上公司保持较好的增长态势。也就是说这些规模企业的产量增速正在逐步提升。

图1：全国水泥累计产量及增速



资料来源：wind，东兴证券整理

图2：全国水泥当月产量及增速



资料来源：wind，东兴证券整理

3. 水泥行业企业分化加速，集中度继续提升

虽然从增速上看，规模以上水泥企业的产量增速在快速提升，但是从水泥产量的绝对值看2018年1-8月水泥产量仅为13.82亿吨，而去年同期规模以上企业的产量是15.37亿吨。规模以上水泥企业的产量绝对值是大幅下降的，主要原因是2018年规模以上的水泥企业数量下降，2017年同期在统计样本中的规模以上水泥企业被剔除出样本范围，当然剔除的原因是2017年8月收入规模在2000万以上的有些水泥企业在2018年8月收入规模已经低于2000万。在价格上涨的情况下这也反映出水泥行业的企业分化在加速，一些小企业的市场空间越来越窄。优势水泥企业的市场空间越来越大，行业的集中度在提升。

4. 环保以及企业融资等环境变化是导致行业分化的主因

随着环保的趋严，一些小企业的环保成本上升，直接提高了小企业的生产成本。虽然水泥价格上涨盈利水平提升，但是环保等带来的新增成本也在加大，导致一些小企业停产、限产和无法正常生产。造成小企业的经营困难。

在行业不景气的时候一些小企业为了维持正产的生产，高息融资，随着行业景气度的提升，虽然现金流开始好转，但是也到了偿债的峰值期。加上当前小企业融资难，利率高也会导致一些小企业的生产产生影响。

5. 看是产量增长其实是供给侧的收缩，是原有供给端逻辑的延续

当前的全国水泥行业产量由负转正看似供给的释放其实是供给侧的收缩。这种收缩是小企业逐步被市场淘汰，大企业的发展态势正在逐步向好。所以水泥行业产量的增长由负转正并非原先行业供给端逻辑的破坏，反而是供给端原有逻辑的延续。

结论：

在环保和融资等原有供给端的积极影响因素并未发生改变，还在继续影响着行业集中度的提升。供给端的逻辑并非发生变化。规模以上水泥企业继续保持较好的增长态势，小企业逐步被市场淘汰。所以，我们继续看好水泥龙头公司在这个行业环境中的继续受益。看好供给侧改革情况下龙头公司市场占有率逐步提升的逻辑，以及市场控制力逐步增强的逻辑。建议继续看好水泥龙头公司的超跌修复的机会。建议关注海螺水泥、塔牌集团、华新水泥和万年青等。

风险提示：旺季需求改善程度不及预期。

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2016年（暨2015年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。2016年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师58名、建筑材料行业分析师第1名。2017年上半年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第21名、建筑材料行业分析师第2名，建筑装饰行业第1名。2017年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第32名、建筑材料行业分析师第3名，建筑装饰行业第1名。2017年（暨2016年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业选股最佳分析师第一名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第5名入围。2017年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第5名入围。

单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。