

水泥 II

水泥板块大涨快评
超配

(维持评级)

2021年01月06日

水泥板块低估值优势凸显，接力顺周期行情

证券分析师：黄道立 0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

证券分析师：陈颖

chenying4@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518090002

联系人：冯梦琪

fengmq@guosen.com.cn

事项：

2020年1月6日，申万水泥制造板块大幅上涨5.83%，跑赢沪深300指数4.91个百分点。

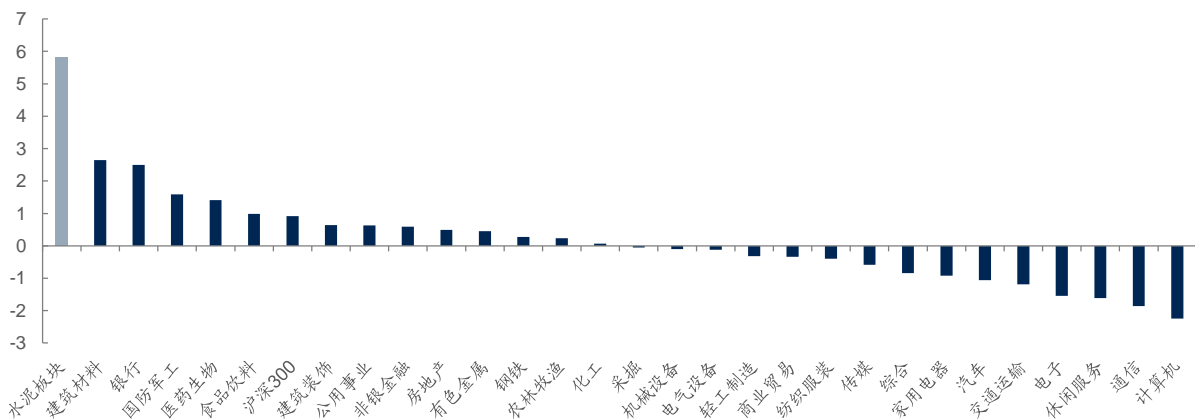
核心观点：(1) **水泥板块低估值比较优势凸显，接力顺周期行情：**板块大涨因近期顺周期行情持续演绎，周期行业中其他行业估值已经得到不同程度的提升，水泥板块低估值优势逐步加强，配置价值凸显；(2) **估值已充分反映悲观预期，基本面扎实无忧：**板块走势持续弱于大盘，估值处于历史较低水平，股价已充分反映悲观预期，目前行业进入淡季，整体运行稳定，预计有望平稳运行至春节，开春旺季可期；(3) **投资建议：行业运行以稳为主，建议把握区域结构性机会：**预计行业运行依旧以稳为主，盈利中枢保持高位，高分红有望持续，投资方向上一方面建议重点把握区域结构性机会，另一方面关注企业分红率变化和报表修复可能带来的股价催化，推荐**海螺水泥、天山股份、华新水泥、冀东水泥、万年青、塔牌集团、祁连山和宁夏建材**。

评论：

■ 水泥板块低估值比较优势凸显，接力顺周期行情

1月6日，申万水泥制造板块大幅上涨5.83%，跑赢沪深300指数4.91个百分点，其中天山股份、海螺水泥、祁连山等龙头企业涨幅居前。我们认为板块大涨主因近期顺周期行情持续演绎，周期行业中其他行业估值已经得到不同程度的提升，水泥板块低估值优势逐步加强，配置价值凸显。

图1：水泥板块1月6日大涨（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：水泥上市公司 1 月 6 日涨幅情况（单位：%）

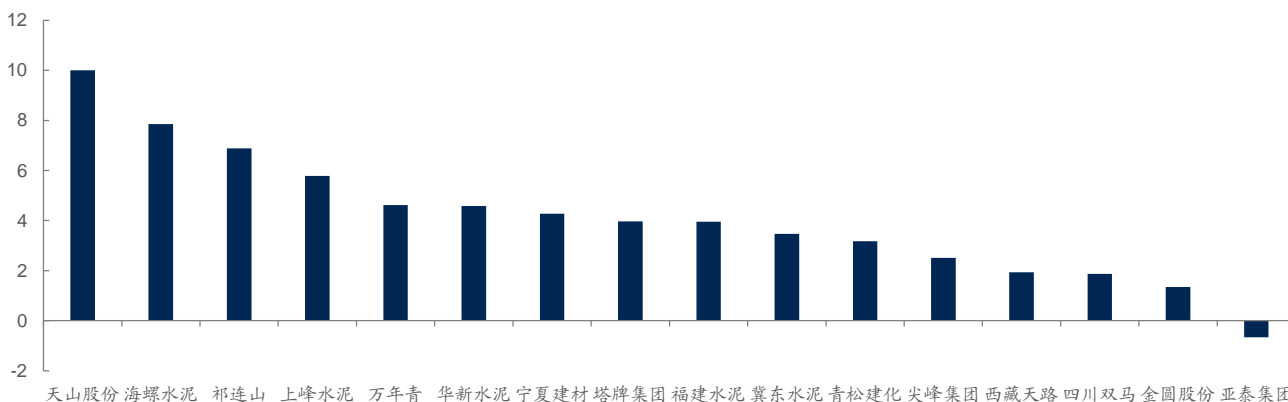


图 3：水泥行业 2020 年下半年走势承压明显

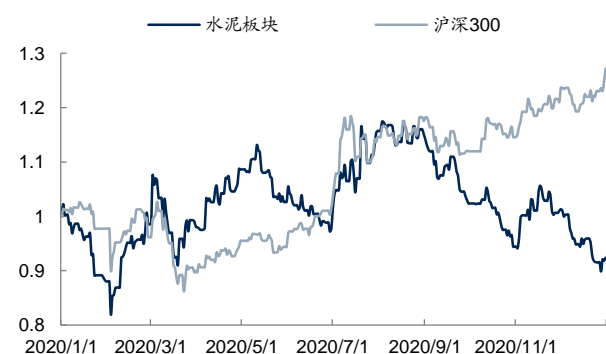
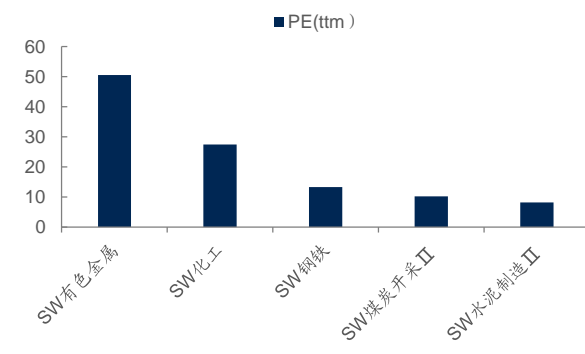


图 4：水泥行业估值在周期行业中处于低位



■ 估值已充分反映悲观预期，基本面扎实无忧

回顾去年中期以来，受基建投资表现不及预期、以及房地产“三道红线”的政策影响，板块走势持续弱于大盘，当前水泥行业 PE 和 PB 水平均处于历史较低水平（截至 1 月 5 日分别为 7.1x 和 1.5x），股价已充分反映悲观预期。

图 5：水泥行业 PE 水平处于低位

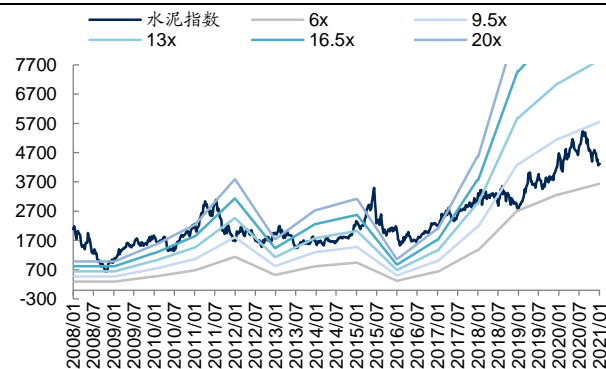


图 6：水泥行业 PB 水平处于低位



从近期基本上来看，行业整体依旧保持平稳运行态势，北方地区陆续进入错峰生产阶段，南方地区下游需求随气候逐

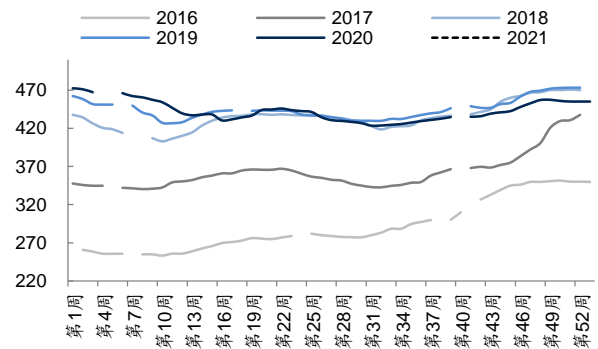
步减弱，全国总体价格保持高位平稳，库存处于同期低位。截至 2020 年 12 月 31 日，全国高标平均价连续一个月保持 455 元/吨，同比小幅下降 3.4%，全国库容比为 50.6%，较上年同期减少 1.2 个百分点，淡季企业尚无清库压力，助力水泥价格保持稳定，行业运行有望平稳至春节前期，开春旺季可期。

图 7: 全国水泥价格淡季高位平稳运行



资料来源：数字水泥网，国信证券经济研究所整理

图 8: 水泥价格处于历史同期较高水平



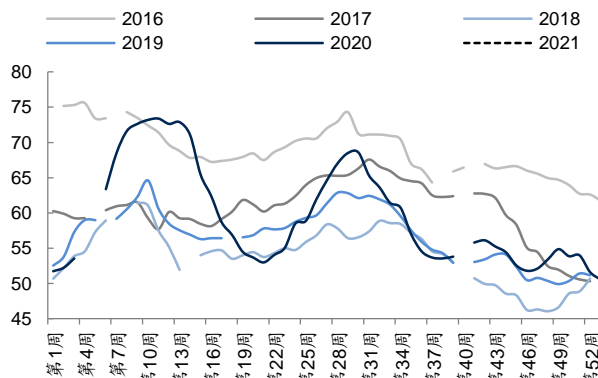
资料来源：数字水泥网，国信证券经济研究所整理

图 9: 全国水泥库容比淡季保持低位运行



资料来源：数字水泥网，国信证券经济研究所整理

图 10: 水泥库容比处于历史同期低位水平

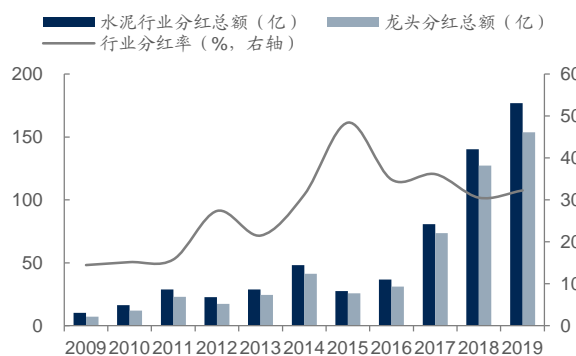


资料来源：数字水泥网，国信证券经济研究所整理

投资建议：行业运行以稳为主，建议把握区域结构性机会

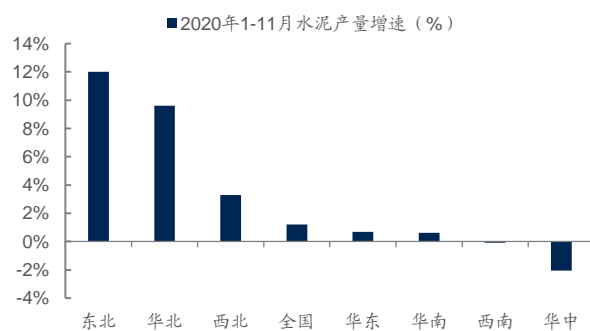
展望 2021 年，我们预计行业运行依旧以稳为主，盈利中枢保持高位，高分红有望持续，投资方向上一方面建议重点把握区域结构性机会，另一方面关注企业分红率变化和报表修复可能带来的股价催化，推荐关注：①传统建设需求规模大且稳健的华东、华南区域，推荐海螺水泥、万年青、塔牌集团，②因为疫情等事件因素影响，未来需求有望修复的华中、华北区域，推荐华新水泥、冀东水泥，以及③区域需求具有增长潜力的西北地区，推荐天山股份、祁连山和宁夏建材。

图 11: 水泥行业分红情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 各区域水泥产量增速情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 风险提示

1、地产基建投资承压超预期; 2、供需格局失衡; 3、疫情反复。

相关研究报告:

- 《建材行业 2021 年年度投资策略: 新结构, 新机遇》--20201130
- 《建材行业 2020 年中期投资策略: 恰逢其时, 大有可为》——2020-07-08
- 《非金属建材行业投资专题: 行稳致远, 进而有为》——2019-12-27
- 《建材行业 2019 年中期投资策略: 暮色苍茫看劲松, 乱云飞渡仍从容》——2019-06-26
- 《建材行业 2019 年投资策略: 远山初见疑无路, 曲径徐行渐有村》——2018-12-19
- 《建材行业 2018 年年度投资策略: 新均衡、新思路》——2017-12-15

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032