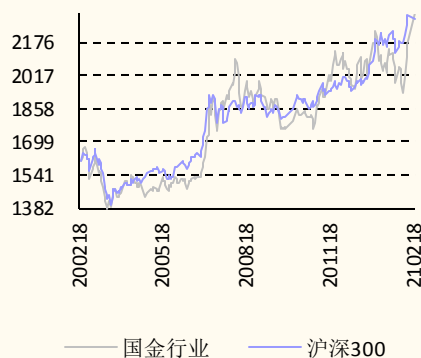


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金水泥指数	4923
沪深300指数	5128
上证指数	3437
深证成指	13866
中小板综指	12341



相关报告

- 1.《板块估值低位，涨价催化股价修复-水泥行业点评》，2021.2.19
- 2.《华东出梅在即，水泥基本面靓丽-水泥行业专题报告》，2020.7.5
- 3.《六大维度下 坚定水泥板块投资-水泥行业深度报告》，2020.3.30

丁士涛 分析师 SAC 执业编号: S1130520030002
dingshitao@gjzq.com.cn

冯孟乾 分析师 SAC 执业编号: S1130521010001
fengmengqian@gjzq.com.cn

“碳中和”、内蒙“双控”，水泥投资机会显现

投资建议

- **行业策略：**随着碳达峰、碳中和政策的推进，水泥行业未来或将通过压缩产量达到减排效果。水泥行业或将优先纳入全国碳交易市场，龙头企业依靠技术和资金优势，有望实现产量的最大化。内蒙古“能耗双控”政策出台，带动区域及周边市场供需格局向好，重点可关注西北水泥市场投资机会。
- **推荐组合：**华新水泥（买入）、祁连山（买入）、冀东水泥（买入）。建议关注：天山股份、海螺水泥。

行业观点

- **面对碳中和压力，水泥供给或将受到限制。**做好碳达峰、碳中和工作，是两会会议部署的2021年八项重点任务之一。水泥行业是工业领域中碳排放量较高的行业，2019年累计碳排放高达13.2亿吨，占全国总碳排放的16%，因此在碳中和政策背景下，行业碳减排的必要性和紧迫性尤为突出。我们认为水泥行业实现碳减排路径主要有两种：1、依靠技术进步，降低单吨水泥碳排放；2、压减水泥产量，减少排放总量。当前水泥生产工艺已非常成熟，单纯依靠技术进步实现减排的效果有限，未来或仍将以通过控制产量为主，这将使得水泥供给进一步收缩。
- **碳交易机制下，龙头企业盈利能力更强。**根据财联社信息，拥有良好碳排放数据基础的水泥、电解铝行业将可能优先纳入全国碳交易市场。在碳交易模式下，政府会分配给控排企业指定时期内的碳排放额度（即碳排放配额），碳排放压力较大的企业可根据需求向其他主体购买排放额度。水泥龙头企业的生产线和技术手段更为先进、环保设施配套更为齐全，在单位排放配额下能够实现更高的产量，而且凭借雄厚的资金实力和充沛的现金流，亦可购入更多排放额度，因此产量弹性更优、盈利能力更强。
- **内蒙古双控政策出台，利好区域及周边市场。**2021年3月，内蒙古自治区正式印发《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施（征求意见稿）》，要求从2021年起，不再审批电石、聚氯乙烯(PVC)、水泥(熟料)等新增产能项目，确有必要建设的，须在区内实施产能和能耗减量置换。内蒙古水泥产能过剩情况历来较为严重，尤其电石渣熟料产能合计992万吨，占总产能的15%。这也导致内蒙古地区长期是全国水泥价格洼地，并且对周边宁夏、甘肃等地市场产生冲击。内蒙古“能耗双控”政策的执行，短期内限电、限产措施将减少市场供给，长期则对遏制产能过剩具有重要意义。
- **西北水泥市场景气度有望提升。**西北地区水泥需求以基建领域为主，重大项目建设周期一般较长，需求具有较强的延续性。2020年，甘肃、宁夏、新疆固定资产投资分别同比增加7.8%、4%和16.2%；水泥产量增速分别为5.48%、4.71%和3.46%。目前西北地区水泥价格稳定，后续随着内蒙古低价产能冲击减弱，西北市场供需格局将持续改善，下游需求启动后，价格具备较强的向上动能。长期来看，西北地区水泥价格在全国范围内处于相对低位，且企业整体利润水平稍弱，在碳排放配额范围内，可能更倾向于压制产能释放，而非通过购买额度增产，从而依靠价格上涨保持盈利水平。我们判断，未来区域需求只要不出现断崖式下滑，则水泥价格中枢有望不断抬升。

风险提示

- 下游复工不及预期；碳中和政策推进不及预期；供给端控制力度不及预期。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402