

水泥制造

 证券研究报告
 2021年08月02日

水泥板块迎旺季躁动，看好低估值修复机会

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtao@tfzq.com

武慧东

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050002
wuhuidong@tfzq.com

林晓龙

联系人

linxiaolong@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《水泥制造-行业研究周报:8月全国水泥价格有望开启反弹》2021-08-01
- 《水泥制造-行业研究周报:水泥价格逐步筑底,新规或带来供给端实质性好转》2021-07-25
- 《水泥制造-行业研究周报:局部雨水天气影响仍在,水泥价格同比转负》2021-07-18

下半年水泥基本面有望迎来反转，看好低估值修复机会

今日水泥板块整体迎来大涨，中信水泥指数上涨 5.42%，我们认为主要原因系前期水泥基本面持续低迷导致板块超跌（上周板块下跌 6.46%，6 月/7 月分别下跌 8.86%/4.57%），近两周水泥价格已开始企稳回升，我们预计 8 月份全国水泥价格将迎来上涨，7 月政治局会议要求加快政府债券发行进度，下半年水泥基本面有望迎来反转，当前水泥企业估值已突破近五年新低，看好估值修复机会。

下半年基本面好转+生产成本增加背景下，价格推涨力度或更高

我们认为当前市场忽视了旺季水泥价格的上涨潜力及盈利恢复能力，我们认为虽然今年上半年水泥行业整体受钢价、雨水天气、资金等因素影响导致淡季持续时间较长，价格大幅下跌，但下半年价格反弹力度仍然可期：1）上半年政府专项债券合计新增额度仅为 1.0 万亿，距全年 3.65 万亿的发行目标仍有 2.65 万亿额度待发行，7 月政治局会议指出积极推动政府债券发行进度，推动实物工作量，我们预计下半年专项债发行量较为可观，叠加降准释放长期资金，或有助于下游资金面改善，我们预计旺季需求或加速释放；2）供给端角度，水泥行业置换新规落地，对置换比例及跨省置换指标进一步收紧，有利于优化水泥行业供给格局，压减过剩产能，且目前部分省份已明确提出严禁新增产能，未来水泥行业供给端有望迎来实质性改善。且由于今年海运费上涨，外来熟料进入对本地水泥价格的扰动因素将明显减弱，我们认为在基本面好转+生产成本大幅增加的背景下，水泥企业将会积极推动价格修复上调。

当前东北/华北/华东地区价格同比正增长，旺季修复看好华东、华北

价格端来看，截至上周五全国水泥均价 418 元/吨，同比下降 5.8 元，分区域来看，东北/华北/华东同比正增长，涨幅分别为 120/13/12 元/吨，西北/西南/中南同比分别下降 67/53/13 元/吨。回顾上半年，华东地区淡季价格跌幅最高，达到 94 元，但当前最低价较去年旺季最高价仅差 73 元，若价格完全修复，则可超过去年高位 20 元，但考虑到煤炭成本增长下，企业涨价动力更高，价格涨幅或更高。另外华北区域淡季价格仅下跌 10 元，在各区域内跌幅最低，我们认为旺季价格修复速度或更快。

推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、冀东水泥

继续推荐华新水泥（主要区域华中地区 20 年受疫情影响最大，21 年量价弹性较高，同时骨料业务落地速度最快，销量目标翻倍）、华东区域基本面仍属全国最优，推荐海螺水泥（规模及成本优势兼备的全国龙头，碳减排政策下或最受益）、上峰水泥（占据华东区位优势，一主两翼发展为公司注入新活力，业绩弹性更高）、冀东水泥（华北价格淡季跌幅最小，旺季价格修复速度更快，重组注入成长新动能）。

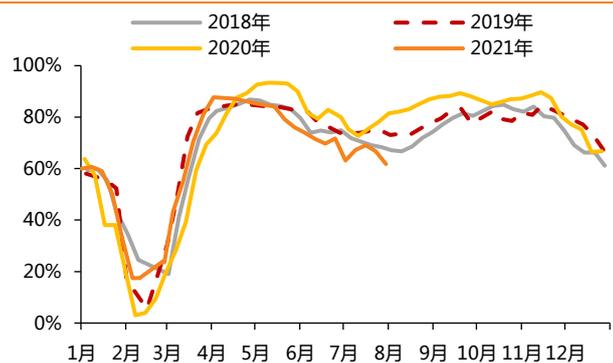
风险提示：水泥需求大幅下滑、旺季涨价不及预期、区域流动加剧。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600801.SH	华新水泥	16.30	买入	2.69	3.31	3.75	4.27	6.06	4.92	4.35	3.82
600585.SH	海螺水泥	38.86	买入	6.63	7.01	7.36	7.52	5.86	5.54	5.28	5.17
000672.SZ	上峰水泥	17.09	买入	2.49	3.07	3.59	4.14	6.86	5.57	4.76	4.13
000401.SZ	冀东水泥	12.42	增持	2.02	2.38	2.60	2.91	6.15	5.22	4.78	4.27

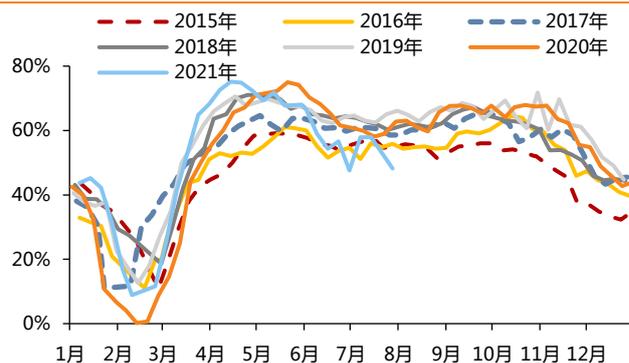
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

图 1：分年度全国水泥发货率



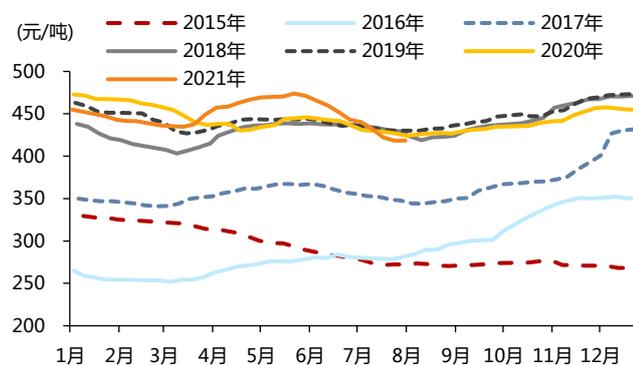
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图 2：分年度全国水泥磨机开工率



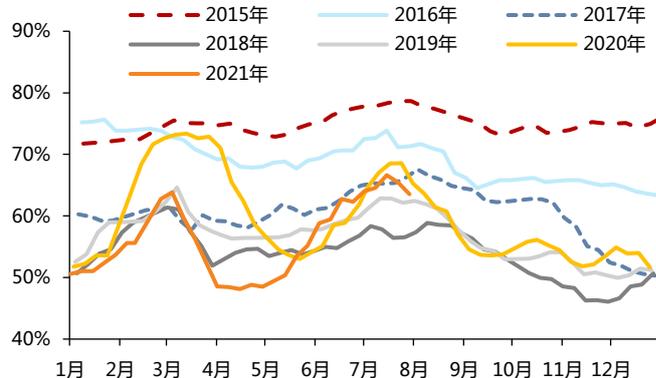
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

图 3：分年度全国重点城市水泥价格



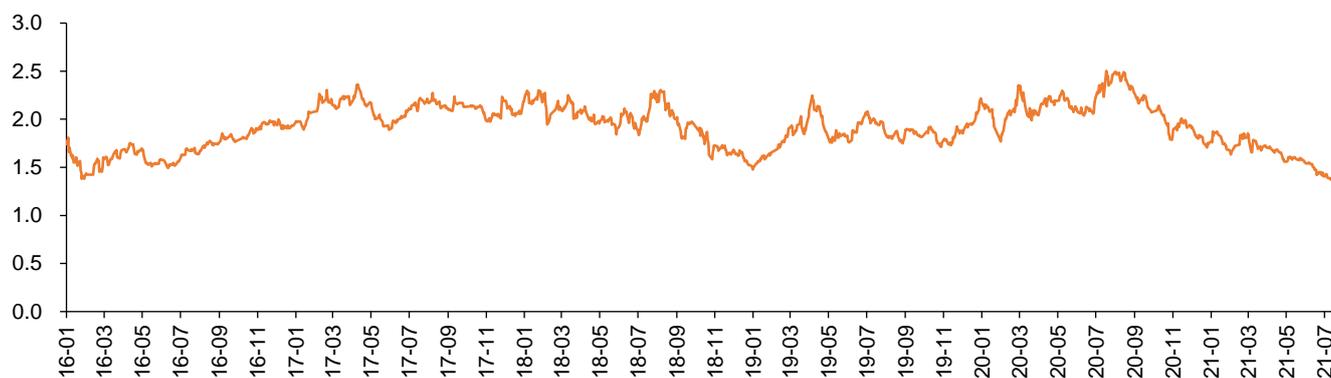
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图 4：分年度全国水泥库容比



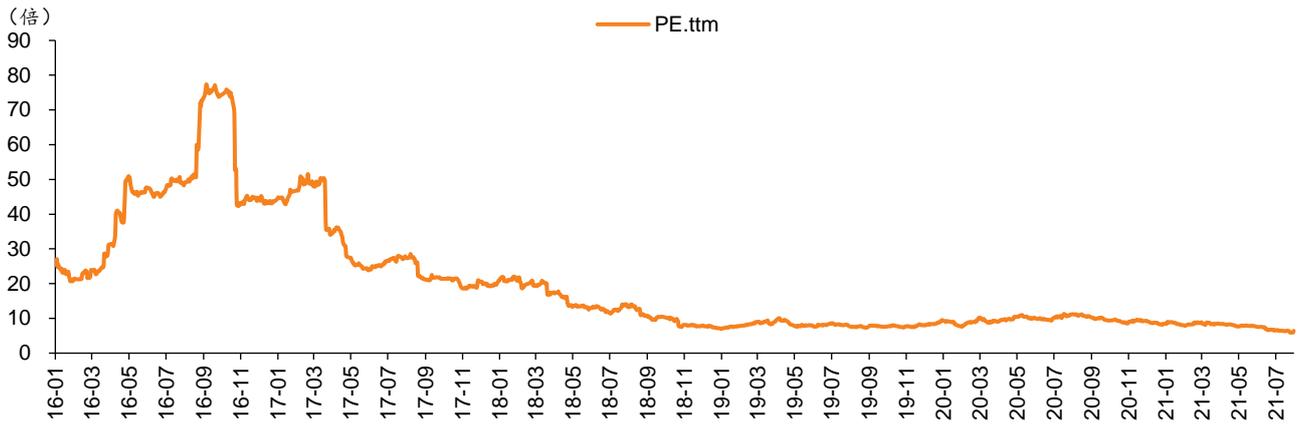
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图 5：水泥企业 PB.LF 估值走势



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：水泥企业 PE.ttm 估值走势



资料来源: Wind、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com