

水泥制造

 证券研究报告
 2021年09月02日

供给收缩力度或超预期，旺季行情有望继续演绎

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:需求继续改善,西北价格小幅回调》2021-08-29
- 《水泥制造-行业研究周报:水泥价格将继续保持上行走势》2021-08-22
- 《水泥制造-行业研究周报:需求持续改善中,全国均价同比实现转正》2021-08-15

旺季行情有望继续演绎,或迎新一轮戴维斯双击

9月1日水泥板块再次迎来大涨,中信水泥指数上涨7.04%,较7月底累计涨幅已经达22%,其中成长弹性相对较好的华新水泥累计涨幅超过40%,站在当前的时点,我们继续看好水泥下半年行情:1)当前水泥整体PE(TTM)处于18年后14%分位,PB(LF)处于5.7%分位,板块估值仍有较大修复空间;2)需求端基建发力预期再次升温,且9月1日广西省开始对水泥企业实行限产,要求9月水泥产量不超21年上半年日均产量的40%,在能耗双控压力下,供给端或超预期收紧,带来水泥价格进一步推涨,板块有望迎来新一轮戴维斯双击行情,推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

需求端,8月以来出货持续好转,基建发力预期再次升温

需求端,自8月份以来,水泥出货率持续好转,截至上周末全国出货率已恢复至78%,较7月底回升16pct,较去年同期低9pct,仍存改善空间。自7月政治局会议指出积极推动政府债券发行进度,推动实物工作量之后,8月国常会继续强调要发挥政府专项债带头作用,扩大有效投资,且8月PMI数据仍较为疲软,下半年“稳增长”的重要性进一步凸显,基建发力预期再次升温。地产端来看,虽然新开工存下行压力,但当前施工面积同比仍保持较高增速,受销售及施工面积支撑,预计今明两年地产需求大幅下滑的可能性较低。

供给端,下半年限产力度或将进一步加大

根据发改委印发的2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况,广西、广东、云南、江苏等近十个省份能耗强度不降反升,被列为一级预警,9月1日广西省开始对当地水泥企业实施限产要求,要求9月水泥产量不超21年上半年日均产量的40%,我们计算此举将带来广西水泥产量缩减600万吨,我们测算当前收到能耗强度降低一级预警的省份在产产能达到5亿吨,占全国总产能比重达28%,预计后续其余各省限产措施或将逐步跟进,带来供给端进一步收缩。而进口方面,1-7月我国累计进口熟料1379万吨,同比减少265万吨,今年海运费上涨,且越南财政部提出将熟料产品出口税率由5%提高至10%,海外熟料进口冲击有望减弱。

涨价持续性较强,Q4吨毛利同比有望实现反超

从当前时点价来看,上周末全国水泥均价435元/吨,年同比高8元/吨,其中华北/东北/华东/中南地区时点价同比高35/93/25/21元/吨,西南及西北地区水泥价格压力较大,同比分别低15/75元/吨,从累计价格来看,华东/中南地区年初至今累计价格同比已实现转正,分别高4/1元/吨。自8月以来,在成本压力较大以及需求边际好转情况下,水泥价格已进入上行通道,考虑到供需双向向好,我们认为下半年涨价持续性较强,考虑到煤炭价格波动性环比上半年有望减弱,预计Q3水泥吨毛利有望同比追平,Q4或实现反超。

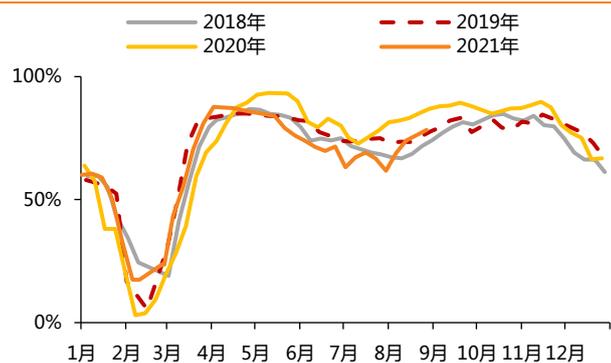
风险提示: 水泥需求大幅下滑、旺季涨价不及预期、区域流动加剧。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-09-01	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600801.SH	华新水泥	21.23	买入	2.69	3.13	3.63	4.16	7.89	6.78	5.85	5.10
600585.SH	海螺水泥	43.16	买入	6.63	6.72	7.10	7.36	6.51	6.42	6.08	5.86
000672.SZ	上峰水泥	20.12	买入	2.49	2.86	3.37	3.80	8.08	7.03	5.97	5.29

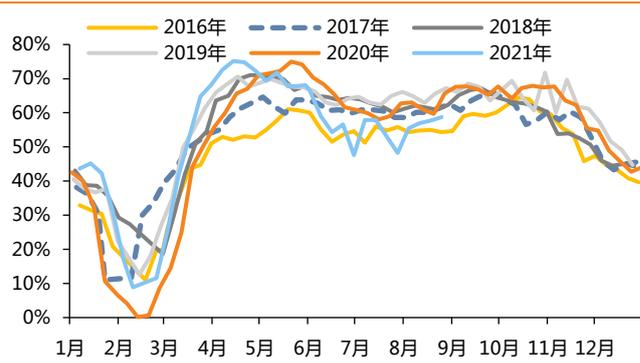
资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS

图 1：分年度全国水泥发货率



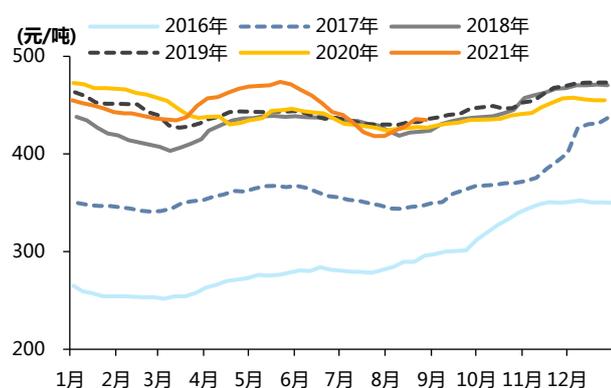
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图 2：分年度全国水泥磨机开工率



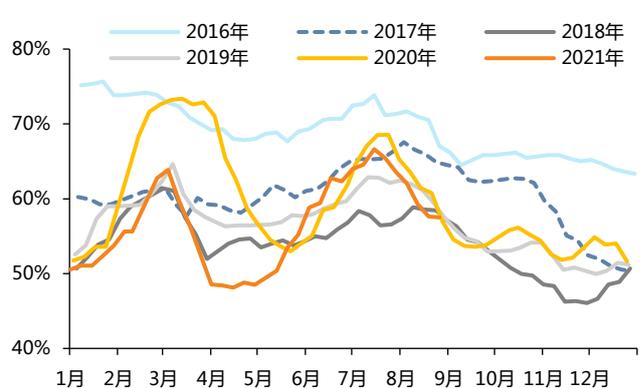
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

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