

# 水泥制造

 证券研究报告  
 2021年11月11日

## 地产预期好转，建议关注水泥投资机会

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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:下游需求偏弱,短期价格回落幅度仍可控》2021-11-07
- 《水泥制造-行业研究周报:下游需求仍偏弱,煤炭价格回落支撑企业盈利上行》2021-10-31
- 《水泥制造-行业研究周报:限产边际放松,后期关注需求端恢复情况》2021-10-24

### 水泥指数上涨 5.21%，建议关注水泥投资机会

今日水泥股迎来集体反弹，水泥指数上涨 5.21%，华新水泥涨停，我们认为主要与近期房企境内发债等相关政策有所松动，地产融资改善预期升温有关。我们看好 22H1 需求好转，Q4 部分地区用能管控+错峰生产有助于维持水泥价格高位企稳，22 年水泥价格中枢有望上移，同时煤炭价格下降助推企业盈利改善。当前水泥估值仍处底部位置，我们认为地产预期好转有望带动水泥板块估值修复，建议关注水泥投资机会。

### 22H1 需求有望加快好转，供给端仍可能超预期演绎

需求侧，我们看好 22H1 需求加快好转，因：1) Q3 以来专项债发行明显提速，11 月将迎来发行高峰，但考虑到专项债发行到形成基建投资之间存在 1-2 个季度的滞后，我们预计明年上半年对基建的拉动效应有望显现；2) 当前地产需求或已基本触底，政策端已出现边际放松，明年上半年有望看到拿地、新开工等数据出现向上拐点。供给侧来看，十月以来能耗双控及限电限产力度有所放松，供给短缺现象缓解，但上周安徽省发布《关于印发“两高”重点企业 2021 年内用能（电）管控计划的通知》，省内水泥熟料企业四季度生产仍将受较大力度的限电管控，另一方面，目前部分地区已开启错峰生产，我们预计供给端仍受到一定约束，在能耗双控大方向下，我们预计未来对供给端的控制或将逐步趋严，且发改委提出水泥行业标杆产能目标，高能耗小企业退出压力加大，供给端仍有可能超预期演绎。

### 22 年价格中枢或上移，煤炭价格下降助推水泥企业盈利改善

受供给放开影响，水泥价格自 10 月下旬以来有所松动，但当前仍维持高位，截至 11 月 5 日全国水泥均价 607 元/吨，年同比高 165 元/吨，较 10 月高点回调 18 元/吨，其中前期涨幅较高的中南地区回调较多。但随着 10 月下旬发改委加强对煤价的管控，煤炭价格大幅下降，推动水泥企业盈利提升。截至 11 月 10 日动力煤价格已跌至 1100 元/吨，当前水煤价格同比高 89 元/吨，或反映水泥企业吨毛利同比明显提升。我们认为若 Q4 价格能够企稳，有利于带动明年价格中枢提升，叠加煤炭成本影响逐渐消除，水泥企业利润弹性值得期待。

### 当前估值仍较低，地产预期好转带动估值修复

当前水泥估值仍处底部位置，PE (TTM) /PB(LF) 仅为 7.6/1.0 倍，PE 处于 18 年后 17%分位，PB 处于 0.4%分位，地产预期好转有望带动水泥板块估值修复。成长性角度首推华新水泥（海螺成为 B 转 H 现金选择权提供方，进一步彰显对公司发展的信心）、上峰水泥，弹性品种推荐万年青、塔牌集团，另外推荐海螺水泥。

**风险提示：**水泥需求大幅下滑、错峰生产执行情况不及预期、煤炭价格大幅上涨。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-11-11	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600801.SH	华新水泥	18.06	买入	2.69	3.13	3.63	4.16	6.71	5.77	4.98	4.34
600585.SH	海螺水泥	38.86	买入	6.63	6.98	7.59	7.98	5.86	5.57	5.12	4.87
000672.SZ	上峰水泥	18.09	买入	2.49	3.09	3.60	4.08	7.27	5.85	5.03	4.43
000789.SZ	万年青	11.99	买入	1.86	2.24	2.62	2.96	6.45	5.35	4.58	4.05
002233.SZ	塔牌集团	10.42	增持	1.49	2.26	2.64	2.90	6.99	4.61	3.95	3.59

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

## 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	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com