

建材行业：水泥价格持续下跌哪家强？

2022 年 6 月 30 日

看好/维持

建材

行业报告

事件：水泥价格从 2022 年 4 月初开始至 6 月 30 日持续下降，全国 P.O42.5 号从 4 月初的 516 元/吨，下降至 6 月 30 日的 459 元/吨，下降幅度为 11%。

点评：

需求疲弱，旺季不旺。2022 年水泥价格的持续下跌主要是需求的疲弱和 2021 年水泥价格过高所致。一般来讲从 4 月份水泥需求应该进入旺季，但是 2022 年 4 月开始水泥价格反而出现反常的持续下跌。水泥需求主要是来自于工程、房地产和民用，其中房地产的需求占比最高，在 2020 年以前的几年里房地产水泥需求一般占总需求的比例在 40% 左右。但 2021 年，特别是 2022 年地产三条红线的调控对于地产行业的压力进一步显现，房地产行业从销售（1-5 月同比下滑 23.6%）、新开工（1-5 月同比下滑 30.6%）、施工（1-5 月同比下滑 1%）和竣工面积（1-5 月同比下滑 15.3%）来看，均出现下滑，2022 年 1-5 月房地产固定资产投资累计投资同比增速下降 4%，对水泥行业的需求产生较大的影响。虽然稳增长基建发力，2022 年 5 月基建投资增速达到 8.16%，较 2021 年增速大幅提升，但是难以对冲地产行业景气度下降对于水泥需求的影响，导致水泥总需求出现下滑，2022 年 5 月水泥累计产量同比下降 15.3%。

供给恢复也导致价格从高位导致价格回落。2021 年由于限电影响，水泥供给从 2021 年下半年出现同比下滑，特别是 9 月份以后单月同比下滑均超过 17%，水泥出现供不应求的局面。水泥价格也因此大幅飙升，从 7 月底的 448 元/吨，大幅升至 10 月底的 653 元/吨，短期涨幅高达 45.8%，水泥价格升至历史新高。到了 2022 年，在一季度冬季限产后，水泥二季度进入旺季，生产恢复。但需求疲弱，叠加水泥价格处于较高的水平，出现 4 月份旺季不旺，持续下跌的态势。

地产销售改善迹象有利水泥需求在 9 月份探底企稳，但行业景气度很难恢复到高位。2021 年 4 季度以来房地产行业防风险政策不断出台，在 2022 年又进一步发力。不但各个城市因城施策出台促进购房的政策：包括降低首付、降低贷款利率、放松购房资格以及发放购房补贴等，并且央行也在全国范围内下调了房贷利率。

2022 年 6 月份房地产销售出现改善迹象。从 30 大中城市购房情况看，一二线城市购房面积均出现改善，随着三线城市购房补贴等促进购房政策的进一步发力，也会出现逐步改善。政策的持续发力，有利于房地产销售的持续改善，有利于水泥需求的企稳。随着 2022 年 9 月份水泥旺季的到来，水泥需求会出现较好的释放，出现探底企稳。但是考虑到地产行业的恢复情况，水泥行业景气度很难回到高景气水平。

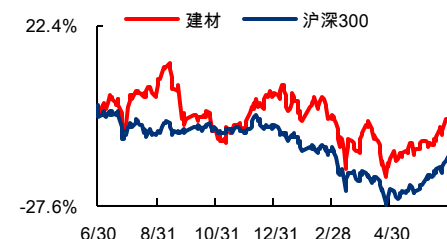
行业低景气期间，龙头公司凭借成本最低受益行业集中度提升。水泥行业景气度低位波动，盈利空间挤压对于小企业的生产经营产生压力，从一些中小企业看，在当前的水泥价格下基本上接近财务上的盈亏平衡状态。中小企业随着价格的进一步下跌经营环境变差有利于龙头和优秀公司的市占率提升。2022 年 6 月底随着水泥价格的下跌和煤炭价格处于高位，水泥煤炭价格差已经跌至 5 年来最

未来 3-6 个月行业大事：

2022 年每月 15 日左右公布上月房地产行业数据。

行业基本资料	占比%
股票家数	81 1.67%
行业市值(亿元)	11521.88 1.25%
流通市值(亿元)	8398.69 1.2%
行业平均市盈率	13.86 /

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

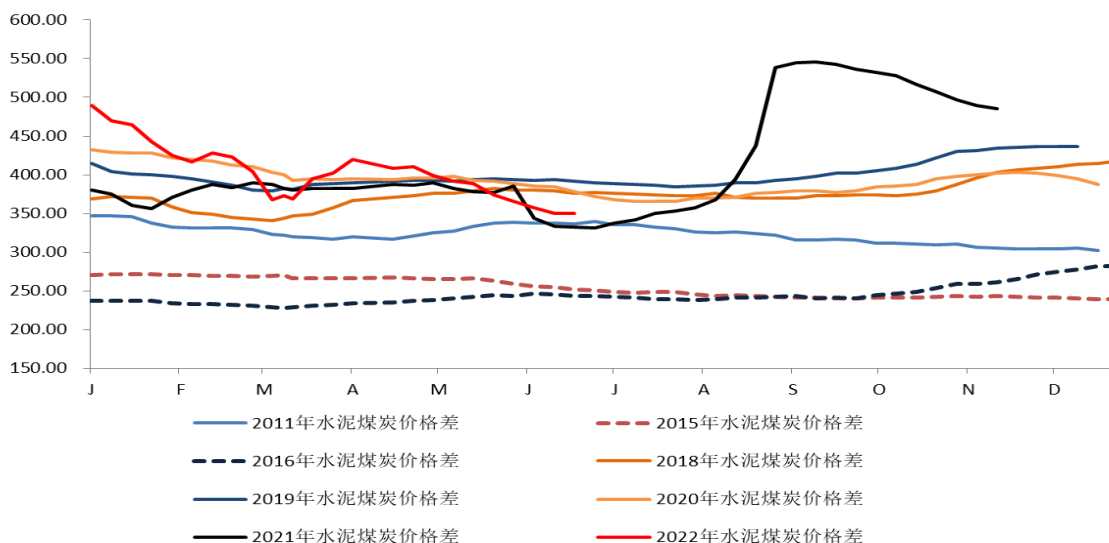
执业证书编号：

zhaojs@dxzq.net.cn

S1480512070003

低水平。低成本龙头和优秀公司虽然盈利水平同比也出现下降，但盈利水平仍好，像海螺水泥在水泥公司中的吨成本最低，2021年在能源价格高企的情况下吨成本仅为 203.34 元，使得吨毛利约为 157.12 元/吨。2021 年海螺水泥吨毛利较近 10 年的历史最低位 2015 年的 49.15 元/吨，仍高出 108 元/吨。2022 年上半年经过价格下跌和能源价格高位的挤压，吨毛利水平预计仍在 100 元左右。

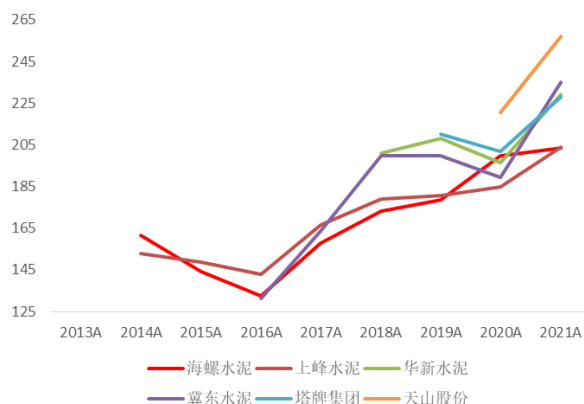
图1：水泥煤炭价格差变化（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

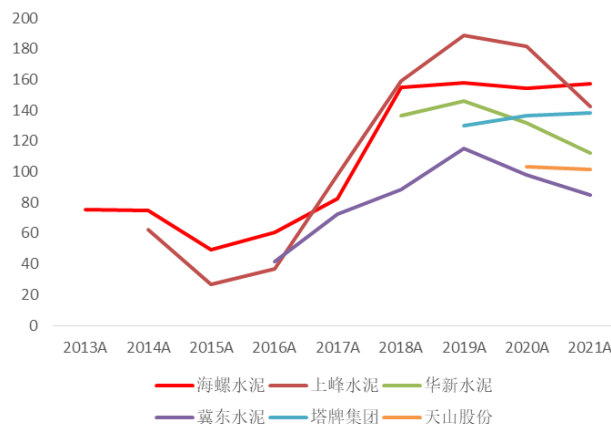
横向比较看，2021 年海螺水泥吨成本比上市公司中吨成本第二低的上峰水泥略低 0.61 元，主要原因是上峰水泥的吨水泥能耗成本占比高，2021 年上峰水泥能耗占比为 76%，较海螺水泥高出 21 个百分点，海螺水泥规模化水平较高，在煤炭和电力的集采上有优势，同时海螺水泥的余热发电等也有利能耗的下降。另外，吨折旧上也略高于海螺水泥 1.02 元。从吨毛利看，2021 年海螺水泥为 157 元，较上峰水泥高 15 元，说明海螺水泥的综合销售价格较高，市场给予产品的综合价格更高。

图2：水泥上市公司吨成本变化（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

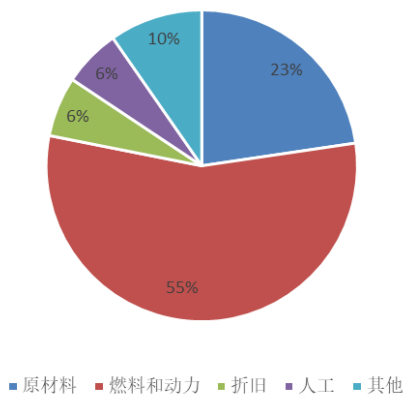
图3：水泥上市公司吨毛利变化（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

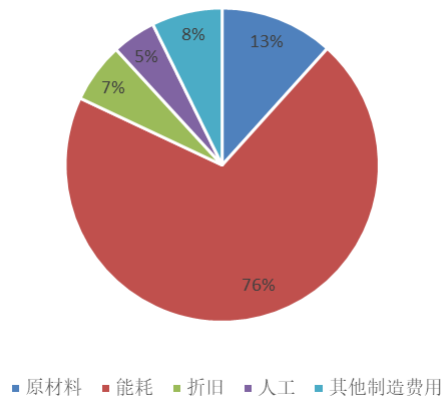
在水泥行业景气度下行过程中，低成本的水泥公司完全可以依靠低成本的优势获得一定的利润率水平，公司具备很强的抗风险能力。如果水泥行业景气度持续下降，将带来行业集中度，也有利于公司外延式并购和购买产能指标扩张的进程。并且一旦需求改善，也将获得较大的业绩弹性。我们建议关注水泥龙头和优秀公司像海螺水泥等。

图4：海螺水泥 2021 年各项成本占比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：上峰水泥 2021 年各项成本占比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

风险提示：地产行业探底企稳的幅度低于预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	2022 年中期建筑建材产业发展报告：先基建后地产，行稳致远强者愈强	2022-05-30
行业普通报告	建材行业报告：着眼周期新变化，龙头和优秀公司仍是重要方向	2022-03-07
行业深度报告	2022 年建材行业发展总述报告：内需之变和绿色增长下的行业走向	2021-12-28
行业普通报告	中央经济工作会议点评：关注高效绿色稳增长模式下基建的相关机会	2021-12-15
行业普通报告	建材行业报告：地产政策边际松动有助 2B 模式及后周期建材基本面改善	2021-11-29
行业普通报告	建材行业 2021 年 3 季度基金重仓股分析：着眼外需和供给刚性，等待政策变化	2021-11-08
行业深度报告	2021 年下半年建筑材料行业策略报告之一：集中度提升趋势下看好消费建材企业成长性	2021-07-06
公司普通报告	东鹏控股（003012）：经销渠道抗风险，持续增长	2022-04-29
公司深度报告	东鹏控股（003012）深度报告：瓷砖龙头行稳致远	2022-02-18
公司普通报告	濮耐股份（002225）：产业链一体化继续打造当中	2021-11-19
公司普通报告	海螺水泥（600585）：拓规模助力成本优势持续提升	2022-03-28
公司普通报告	北新建材（000786）：石膏板国内渐进收获期，海外和两翼促新成长	2022-03-23
公司普通报告	北新建材（000786）：产品结构优化和协同驱动发展	2021-08-20
公司普通报告	伟星新材（002372）：品牌和渠道保发展稳健	2022-04-06
公司普通报告	伟星新材（002372）：强大议价力护航毛利稳定，看好 ROE 持续提升	2021-08-12
公司普通报告	中国巨石（600176）：产品结构优化带来新成长	2022-03-21
公司普通报告	中国巨石（600176）：深挖护城河，外延式发展可期	2021-10-27
公司普通报告	东方雨虹（002271）：市占率快速提升，民建一体化驱动长期发展	2022-04-14
公司普通报告	东方雨虹（002271）：成本优势继续扩大	2021-08-11
公司普通报告	长海股份（300196）：新产线完善产业链，后发优势助力快发展	2021-11-19
公司普通报告	长海股份（300196）：扩张渐进加速期，顺势而为是黑马	2021-08-21
公司普通报告	旗滨集团（601636）：原片盈利再攀巅峰，玻璃综合制造龙头蔚然兴起	2021-08-20
公司深度报告	旗滨集团（601636）深度报告：后来居上，继往开来	2021-07-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名。2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526