

水泥视角看基建实物工作量

2022 年 07 月 28 日

➤ **事件：**7 月 22-24 日，浙江、江苏苏锡常及南京地区上调水泥价格 20-30 元/吨，熟料价格上调带动企业涨价意愿。沥青装置开工率已连续 6 周回暖，较 5 周前+12.7pct；近期华东水泥出货率回升至 72%，华南天气转好出货率迅速恢复至 76%，长三角水泥库存连续 6 周回落至 68.7%。

➤ **点评：**

2022 上半年基建累计投资增速达到 9.25%，不含电力达到 7.1%。但基建链的典型品种水泥，上半年产量下降约 15%，单 2 季度幅度更大，4、5、6 月分别下降 18.9%、17%、12.9%。与基建的数据似乎背离。

一方面分析基建数据，对水泥用量更大的道路运输和铁路仍然呈现下降，上半年水利管理业投资增长 12.7%，公共设施管理业投资增长 10.9%，道路运输业投资下降 0.2%，铁路运输业投资下降 4.4%。**另一方面分析水泥的下游**，一般地产、基建、农村各占 1/3，近两年农村比例下降，地产与基建占比提升。不同基建项目对应的单位水泥用量差异较大，我们跟踪统计的部分项目来看，水泥消耗量/公里从 0.5 到 1.3 不等（单位：万吨），新建项目（非改扩建）、桥隧比大等项目用量相对更多。**因此，上半年基建的投入方向上，对水泥的拉动不够明显，以及水泥还受地产、农村的影响，本身不完全反映基建。**但如果观察重点基建工程占比更大的区域，例如甘肃兰州的水泥出货率在 4 月 22 日-7 月 8 日期间一直≥85%，同期全国平均是 60%+，主因重点工程开工明显快于其他地区、疫情干扰少，4 月兰州中川机场三期扩建工程用地划拨公示，兰合铁路 3 月 23 日全线首根桩基灌注完成，标志主体工程正式开建，3 月 31 日兰张三四线武威至张掖段项目用地公告发布预示即将开建，但 7 月中旬兰州地区疫情影响，发货率回落至 50%。通过兰州的例子，一定程度说明疫情对节奏的干扰较为明显，包括原材料的运输、工地的开放与封闭、人员的流动等，上海等多地疫情干扰下，实物工作量的落地有所滞后。

基建投资与水泥产量的“背离”有需求不完全重叠的原因，也和上半年水泥行业“停产”时间加长有关，主因疫情+加大错峰生产力度，例如江苏、江西、浙江多地上半年实际错峰时间都同比延长，进入下半年仍然重视错峰，例如湖南计划 7 月停窑 15 天、8 月停窑 20 天，宁夏 7.10-8.20 期间错峰 20 天。此外，今年初以来水泥的库存处于高位，例如观察长三角水泥库容比，3.27-7.17 期间均超过 70%，正常情况下，进入 4 月阳春，库存会回落到 60%以内，甚至在 2018、2021 年的 4 月出现过 38-43%的低位。据此推断，水泥销量的回落幅度，应该大于产量下滑幅度。

同时，项目落地审批也需要时间，尤其是重点工程，但形成实物工作量只是“迟到”，并不会“缺席”。我们以集大原铁路山西段为例，2019 年 12 月集大原高铁项目可研报告正式获国家发改委批复，2021 年中山西段施工图审查工作完成，8 月启动招投标，9 月发布《新建集宁经大同至原平铁路山西段站前工程施工总价承包招标资格预审公告》，11 月举办全线建设动员大会，2022 年 7 月 15 日山西省自然资源厅将缴费资料上传至自然资源部，获批后有望迎来开工建设。

➤ **投资建议：继续看好基建发力**，下半年重视基建由预期向基本面过渡，**重点看好的子方向包括水泥+减水剂+建筑+防水+管道**。①水泥：7 月底到 8 月初是淡季转旺季的节点，重点关注销量、价格的季节性变化，同时基建加快落地，对水泥用量有望环比拉升。②减水剂：有望受益基建发力、需求改善，同时上游环氧乙烷降价明显。③建筑：重视订单落地，区域角度关注新疆、山东、浙江、安徽、甘肃等，同时关注绿电方向。④防水：属于强开工端品种，基建空间容易被忽视。⑤管道：关注燃气管道旧改与水利配套投入。

➤ **风险提示：**基建项目落地不及预期；地产政策放松不及预期；疫情的负面影响。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600585	海螺水泥	32.91	6.28	6.23	6.32	5	5	5	推荐
000672	上峰水泥	14.69	2.67	3.17	3.60	5	5	4	推荐
600801	华新水泥	18.03	2.56	3.04	3.43	7	6	5	推荐
603916	苏博特	20.4	1.27	1.69	2.16	16	12	9	推荐
002271	东方雨虹	41.2	1.67	2.09	2.64	25	20	16	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2022 年 7 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong_yj@mszq.com

相关研究

1. 建材行业动态报告：基建链与地产链，都是稳增长-2022/07/27
2. 建材周观点 20220724：水泥发货明显改善受益基建，30 城新房成交同比趋暖-2022/07/24
3. 建材行业事件点评：Vestas 核心专利到期，国产碳纤维正一帆悬-2022/07/22
4. 大国重材系列八：灌浆料，潜海寻风-2022/07/18
5. 建材周观点 20220717：竣工交付有望得到催化，继续看好基建发力-2022/07/17

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026