



水泥行业 2021 年中报总结： 上半年需求和成本拖累盈利 下半年回升可期



上半年需求下行、煤价大涨拖累盈利，整体表现尚可，预计 Q2 是低点。水泥行业 2021 年 H1 收入同比增速为 11%，较 2019 年 H1 增长 10.8%；归母净利润同比增速为-2.2%，较 2019 年 H1 增长-1.6%；扣非净利润同比增速为-3.8%，较 2019 年 H1 增长-3.6%。上半年销量和收入增速同比双位数增长（据国家统计局，2021 年 H1 全国水泥产量同比增长 14%，较 2019 年 H1 增长 8.6%），但水泥价格同比略低于去年同期（今年 Q2 在需求下滑影响下水泥价格淡季大幅下滑）、煤炭价格大幅上涨拖累盈利，上半年水泥行业利润同比负增长；考虑到 8 月份以后的水泥价格变化，预计 Q2 是同比增速低点。2021H1 水泥行业 ROE 为 8.14%，同比下降 1.64pct，较 2019H1 下降 3.86pct，从 ROE 分拆结果可以看到，主要因素是利润率下滑较多。固定资产扩张保持低位、产能利用率保持高位，行业供给逻辑不变。

5-7 月水泥需求持续下滑到周期底部位置，水泥价格领先需求回升，行业中期供给逻辑没有改变。据国家统计局，1-7 月全国累计水泥产量同比增长 10.4%，单月水泥产量增速已连续三个月下滑，水泥需求回到 2015 年、2018 年极差时刻，7 月份水泥需求已处于历史底部区域，房地产新开工和基建同步大幅走差。虽然 4-7 月水泥需求持续大幅下滑，但水泥价格只是周期性回落，行业中期供给逻辑没有改变，8 月份初以来核心区域市场（长三角）、全国价格洼地（西南）价格同步启动，显示区域控制力逻辑没有改变。7 月份数据低预期、8 月 PMI 指标全线回落，经济下行压力持续增加，“稳增长”有望回升，财政更加积极有利于水泥行业需求的环比

改善，下半年需求趋势环比应有所回升。

目前水泥公司估值仍处于底部区域，未来存中枢回归，继续看好水泥行业估值修复，首选成长性最好的华新水泥。(1) 华新水泥：公司底蕴深厚，增长动能充足，周期底部已现。公司布局区域供需格局较好（其中第二大市场西南地区底部开始回升），水泥窑协同处置优势护航主业稳定，公司“水泥+”业务快速推进带来充足增长动能，水泥产业链一体化助推各项业务发展，骨料和混凝土快速扩张，海外水泥业务增量效应明显，公司同时提出 2020-2025 年“里程碑”发展战略规划，计划 2025 年公司业绩较 2019 年实现翻倍，并配合推出了 2020-2022 年核心员工持股计划，未来公司增长动能充足。(2) 海螺水泥：水泥行业新增供给少、格局稳定，行业中长期供给逻辑没有发生变化；公司布局的核心区域长三角和两广地区是行业需求最好、供给格局最好的区域；公司作为行业龙头，竞争优势明显，盈利继续领跑行业。

风险提示。下游需求和错峰生产不及预期、燃料成本大幅上涨风险。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34912

