



水泥制造行业研究周报： 基本面平稳运行 春季躁 动仍可期



近期水泥行业动态：上周水泥指数下跌 8.74%，我们认为主要系市场资金面因素扰动，基本面未出现大幅下行，未来上涨逻辑不改，Q1 春季躁动行情依然可期。上周全国水泥市场价格 519 元/吨，环比回落 7.1 元/吨，年同比高 69.7 元/吨。价格回落区域主要为上海、江苏、福建、广西、海南和贵州，幅度为 30-50 元/吨。1 月中旬，随着春节临近，工人陆续返乡，工程和搅拌站开工率继续下降，水泥企业出货率降至 43%，水泥价格延续回落态势，符合预期。

核心观点：水泥指数存在明显的“春季躁动”行情，近二十年 Q1 水泥指数上涨 13 年，跑赢上证综指 16 年，近五年相对收益均值为 7%。我们认为稳增长政策发力叠加 22 年初价格高起点为本轮躁动提供有利支撑，春季行情可期。未来行业关注点将聚焦于“双控”“双碳”目标下行业供给端改变带来的机会：a) 政策要求 2025 年标杆产能比重超过 30%，未来行业 2500T/D 及以下规模产能有望陆续退出，总产能将收缩 8.6%以上。b) 水泥行业或于 2022 年纳入碳交易，碳税+减排改造加剧小企业成本压力，龙头竞争优势凸显，有望通过兼并收购进一步扩张，话语权增强，价格中枢有望逐步抬升。当前水煤价差同比高 67 元/吨，反映企业盈利情况好于去年。我们认为未来一月份水泥价格可能仍有小幅调整，但大幅回落可能性不大，22 年开年价格高起点。需求端预期 22 年 Q1 基建端有望开门红，地产端底部回暖，中长期来看，水泥行业整体或呈“量减价增”趋势发展，若 22 年纳入碳交易，或加速供给端集中度提升，龙头份额提升有望支撑业绩增长。从股息率及估值角度，水泥公司具有较高的投资性价比。

成长性角度，推荐【华新水泥】(西南地区水泥价格有望走出洼地，海外水泥、骨料业务增长弹性高)、【上峰水泥】(水泥产能增长弹性大，一主两翼发展为公司注入新活力)、【万年青】(江西水泥龙头，区域基建潜力大，目前公司估值相对更便宜)，另推荐【海螺水泥】(规模及成本优势兼备的全国龙头，碳交易执行后有望最受益)

风险提示：水泥需求大幅下滑、旺季价格上涨不及预期、骨料行业竞争加剧。

关键词：碳交易

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_36108

