



水泥行业专题报告：水泥行业 复盘：基建复苏预期向好 把握 季节性配置机会



1、大盘弱势、利率下行期间，高股息策略表现较好。高股息率股票相对收益与大盘整体、股票基金表现呈明显反向关系。利率下行时，高股息率股票相对收益较好；目前中证红利指数股息率 TTM 达到 5.3%，具备较强吸引力。建材板块中，水泥股股息率领先，龙头公司股息率达到 4%~5%。

2、基建复苏快于地产，水泥与基建相关度高。1 月社融数据超预期，各部门中政府债增速最快，一季度基建资金投放有望上行。拿地、销售目前仍处弱势，地产投资处于下滑趋势。水泥需求主要来自房地产、基建、民用农村，水泥需求和基建相关性较高。根据对部分上市建筑央企新签订单统计，2021Q4 水利、铁路累计新签订单显著增长，基建新签订单累计同比增速达 10.7%。2022 年初，目前各省份发布的重点项目投资清单合计约 24,952 个，预计水泥需求将得以补充。已公布的重点投资项目中，各省份规划均包含基础设施建设。

3、水泥股价复盘：相对收益与水泥煤炭价差相关性好，后续存在季节性机会

水泥、煤炭价差和水泥股相对收益相关性较好。水泥价格水平和水泥股相对收益相关性较好，与水泥股绝对收益有时存在背离。水泥股相对收益与水泥煤炭价差相关性较好。

季节性：5 月是上半年水泥价格高点；伴随水泥价格上涨，2~4 月相对收益概率较高。除 2014、2015 年全年水泥价格中枢下降外，其他年份 5 月是上半年水泥价格高点。上半年申万水泥指数的最高点，一般提前于

水泥价格的最高点 1-2 个半月不等。除 2013、2015 年外，申万水泥指数在 2~4 月取得正相对收益。

4、熟料先于水泥涨价，煤价预计稳中有降。2021 年规模以上水泥行业主营收入稳中有升，利润总额、税前利润率有所下滑，系煤炭价格大幅上涨所致。保障房、基建投资对冲下，预计全年水泥需求个位数下滑。部分省份错峰天数明显延长，降低今年水泥供给。中长期收缩产能的因素包括碳交易、提升能效水平。年初至今水泥价格稳步增长，2 月至今，熟料、水泥价格涨幅分别为 3.8%、-1.2%，施工复苏仍在进行中。发改委煤炭限价、3 月起采暖需求下降，后续煤炭价格预计稳中有降。年初至今均值、2 月 22 日秦皇岛动力煤价格同比增速分别为 17%、63%。当前申万水泥指数市盈率 TTM、市净率分别为 9.1、1.3 倍，处于历史较低位置。

5、个股选择：关注高股息个股、水泥煤炭价差趋势向好的区域。分区域来看，西南、华北、东北、西北当前水泥价格表现较好，华东、华中需要在复工后才会复苏。股息率和水泥煤炭价差均较好的公司包括塔牌集团、祁连山、宁夏建材、冀东水泥。后续华东、华中水泥价格启动后，海螺、华新、上峰基本面改善空间大，上峰、华新主业规划较大。

6、风险提示：基建项目开工或低于预期；地产开工数据偏弱下游需求或低于预期；煤价大幅提升；环保政策或出现反复；行业竞争加剧等

关键词: 涨价 环保 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_38232

