



建材点评报告：几个关键词： 当前时点如何看水泥？



事件描述

当前时点，我们对水泥的观点如下。

事件评论

2021 年简单复盘？弱需求，紧供给，价格宽幅震荡。

1、弱需求。2021 年全国水泥产量 23.6 亿吨，同降 1.2%，是在 2020 年低基数上微负。

其中从 5 月开始单月增速转负，9-12 连续 4 月需求降幅超 10%，是过去 10 年最大降幅。

2、紧供给。8 月底开始的双控限产对行业影响很大，部分区域（广西、云南、江苏）9-10 月产量同比下降约 20%~30%；其他区域如华中、北方也有不同程度双控停产。

同时，弱需求从 Q2 开始，基本贯穿全年。而紧张供给自 9 月体现，更多影响 9 月~10 月，价格从小幅超跌（淡季跌幅超往年）到大超预期大涨（Q4 远创历史新高）宽幅震荡演绎。

当前时点供需变化？需求修复与供给纠偏。

1、需求修复。投资端数据相对疲弱，经济压力在 21Q4 得到充分释放。无论是 2021 年底经济工作会议还是 2022 年政府工作报告，都可观察到政策端宽松已初现端倪，专项债发行和提前批额度可见一斑，同时信用

政策大概率在 22 年也较为宽松,赋予政府主导重点项目加速落地具备较强资金支撑。并且,地产端在框架之内迎来政策上边际改善,即便短期前端数据仍在寻底,我们判断行业最悲观需求预期时候已过去,需求复苏如期而至。

微观来看,截至 20220311,全国及华东水泥出货率达到 57%和 72%,分别同比提升 2 和 10 个 pct。不过若从农历口径来看,同比依然要略低,全国和华东同比分别低 13 和 6 个 pct。从环比改善斜率来看,全国出货近 2 周改善尤为明显,反映终端需求加速复苏。

2、供给纠偏。21Q3 以来的价格大幅大涨主要支撑因素是供给约束及成本助推,随着行政管控放开,21Q4 末水泥价格及煤炭价格迎来理性回归与复位,政策纠偏及时而果敢。

3、价格上涨现,盈利基础稳。节后华东熟料涨价累计 4 轮,幅度近 100 元/吨,目前华东熟料和水泥分别为 482 和 531 元/吨,同比价格高 86 和 63 元/吨;同时全国煤炭价格同比高 269 元/吨,由此估算当前水泥企业吨毛利同比高 37 元/吨(不考虑原材料消耗时滞)。

2022 年市场演绎?窄幅波动&再平衡。

1、供需窄幅波动。一方面,双碳双控从运动战切换为持久战是趋势,因此全年行政约束供给依然可期,只是会更均衡贯穿全年。同时,产能置换大概率从表外置换切至表内置换,新增冲击几乎可忽略(其实 2021 年

净新增已非常少，新点火水泥熟料产能 3574 万吨，剔除置换关停 2884 万吨，净新增产能 690 万吨)，行业存量逻辑已然非常紧实。

2、格局再固化。海运费增加下进口熟料减少，东北和西南格局改善下对华东跨区域冲击减少，格局有望再固化，全年价格稳定性可期；关注水泥板块，华新海螺新天山中国建材。

3、价格再平衡。我们认为需求只要不大幅下滑（我们判断 2022H1 大概率小负，2022H2 需求有望转正），主导企业盈利依旧可维持在近 3 年高位状态。价格端看，我们认为 2022 年价格峰值或很难媲美 21Q4，但全年价格中枢/均值预计同比依然高于 21 年。

风险提示

- 1、需求复苏力度不及预期；
- 2、供给限产力度显著放松。

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_39443

