



水泥行业 1Q: 销量疲软、高成本下业绩有压力



销量下滑，吨毛利趋于正常化，1Q22 盈利承压我们预计水泥企业 1Q22 盈利面临下行压力，多数龙头企业盈利同比降幅或在 10-30%，主要挑战来自于：1) 销量明显下滑，同比降幅达 15-30%，主要受房地产行业降温和下游客户融资条件收紧拖累；2) 单位成本上涨，主因煤炭价格大涨（同比涨幅达人民币 300-400 元/吨）以及销量下滑推高单位固定成本。虽然 1Q22 水泥价格同比上涨了人民币 40-60 元/吨，我们预计该等程度的涨幅不足以抵消成本的上涨。我们预计多数企业的吨毛利将小幅下滑，从 4Q21 的纪录高点回落并逐渐正常化。

业务多元化有利于抵消水泥业务疲软

虽然 1Q22 整体水泥行业或面临冲击，我们认为业务多元化有利于一些水泥企业在一定程度上抵消水泥业务疲软带来的冲击，尽管不能完全抵消。我们认为中国建材和华新水泥的一季度业绩有望受益于其多元化的业务模式。其中，中国建材（我们预计 1Q22 净利润同比下滑 18%）2021 年净利润的 36%来自新材料和水泥工程业务；华新水泥（我们预计 1Q22 净利润同比下滑 9%）2021 年 24%的毛利润来自非水泥业务，且骨料/混凝土产能持续快速扩张。

2Q22 需求侧或因疫情面临更大挑战

我们认为近期疫情反复和防控措施的升级给需求端带来诸多挑战，估计多家企业清明节后的日出货量不及 3 月中旬水平，而 4 月是一年当中的传统旺季，出货量通常较 3 月环比改善。近期多个城市新冠肺炎确诊人数

持续攀升，疫情防控仍是当前的重中之重，因此我们预计需求侧将面临更大的挑战，而对于水泥生产商而言，1H22 需求侧疲软态势或已属意料之中。随着越来越多的产能在 2Q22 重启，行业供求格局可能朝着偏不利的方向发展。

供给稳定，下半年需求企稳有望推动盈利复苏

1Q22 供给侧较为强劲，主要原因在于 1) 错峰生产执行比较到位，2) 主要企业凭借市场领导地位维持价格稳定，以及 3) 熟料进口减少。尽管需求侧挑战十分严峻，在多方面因素影响下，春节后水泥价格维持高位，上涨速度也快于正常水平。尽管 1Q22 水泥企业表现疲软且 2Q22 前景仍较黯淡，我们仍然看好 2H22 水泥行业盈利复苏潜力，尤其考虑到疫情得到控制后需求有望企稳，更多稳增长措施将逐步落地。维持对国内水泥行业的“增持”评级。

风险提示：房地产销售弱于我们的预期，生产自律不及我们的预期。

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_40314

