



建材龙头 2021 年报预测



我们判断 Q4 吨毛利或创历史新高，但销量受限电等影响较大或在 7000 万吨左右（去年 Q4 约 9000 万吨），综合考虑量价，我们判断 Q4 业绩同比小幅增长；根据水泥协会统计 10-11 月两湖/西南/华东水泥销量下滑均在 20%左右，我们预计 Q4 公司水泥熟料销量同比情况与行业匹配。盈利方面，由于限电价格提涨幅度较大，能在完全覆盖 Q4 成本抬升以及量的损失上仍有正贡献我们估算公司 Q4 销量近 500 万吨，同比下降 10% 出头，受益公司卓越的成本把控能力，预计吨毛利保持 190 元/吨左右，吨净利预计达到 120 元/吨的历史较好水平上下我们估算公司 Q4 销量约 600 万吨左右，同比下降超过 20%，主要是区域内基建建设放缓及地产需求下滑导致；但是从价格方面预计可以完全填补量的下滑，预计平均价格 420 元/吨，同比增长 70 元/吨，吨净利约 90 元/吨左右我们估算公司 Q4 销量约 600 万吨，同比下降约 20%，全年水泥销量 2000 万吨，同比基本持平略增，Q4 出厂均价约 440 元/吨，吨毛利估计约 160 元/吨，吨净利约 100 元/吨左右（冀东已经于 12 月初完成向金隅增发股份购买全部水泥资产，按照调重组后整口径 2020 年基数冀东归母净利润为 49.36 亿）我们估算公司 10-11 月销量下滑在 20%-30%，进入 12 月后，整体销量情况有所恢复，预计销量下滑 5%左右；但是价格情况同比提升 120 元/吨至 440 元/吨左右，吨盈利约 70 元/吨左右，同比明显好转，但考虑到前三季度销量业绩下滑情况，预期全年按照同口径可能依然负增长；重组完成后金隅对冀东母公司股东权益控股达到 57.69%的水平，因此水泥对权益利润贡献增加，同比因此不可直接比较，地产结转与销售保持平稳，Q4 结转毛利率或

略好于之前预期 14%水平,其他建材与物业板块保持相对平稳的经营状态。

天山完成重组,中国建材水泥资产整体上市,因此 2020 年全年合办净利润基数为 145 亿元;预计 21Q4 销量在 7000 万吨左右,同比下降超过 10%,吨出厂均价约 460 元/吨左右,同比提升 10 元/吨,但考虑到煤炭价格涨幅,预计吨毛利端依然同比下降约 10 元/吨左右,预计吨净利在 80 元/吨左右根据水泥协会统计 10-11 月西北水泥产量同降近 20%,其中 11 月省内降幅达 30%。价格方面, Q4 以来省内水泥提价约 50 元/吨,省外青海提价约 100 元/吨,西藏提价不明显,但同比价格抬升明显。盈利方面,考虑到公司单吨煤耗偏高, Q4 平均煤炭成本环比 Q3 仍在抬升,因此判断公司盈利能力环比稳中略升基数期有较大减值影响基数较低, Q4 公司在销量端先供给因素,后需求因素的影响下,呈现高于全国的量的影响,同比下滑或在 30%区间中枢;但 Q3 开始的提价带来较强盈利能力的提升, 10-11 月公司均销价测算或可在 600HKD 水平, 12 月将有所回落但盈利能力提升依较为明显。公司骨料提前摊销对管理费用端带来一定增加。

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_35302

