



建材行业研究报告：“稳增长”预期渐升温 水泥股博弈窗口出现



事件描述

我们认为，“稳增长”预期逐渐升温，当下是博弈水泥股的较好窗口。

事件评论

水泥作逆周期调节品种，历来都是经济下行下稳增长进攻性品种，当下就是较好窗口期。

1、投资端数据相对疲弱，经济压力在 21Q4 得到充分释放。无论是 730 政治局会议还是 21 年底经济工作会议都可观察到政策端宽松已初现端倪，专项债加速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的资金支撑。并且，地产端也在框架之类迎来政策上边际改善，即便短期开工端仍在寻底，我们判断行业最悲观的需求预期时候已经过去，修复与纠偏则是当下的关键词。

2、水泥基本面表现依旧偏强势。就水泥基本面而言，21Q4 价格单因子强势表现被量的大幅下滑（3 原因：内生需求下滑+限产也限需+原材料价格大涨下施工放缓）和成本煤价上涨 2 大负因子部分稀释，最终盈利弹性虽有折扣但 21Q4 单季度同比依然较可观，预计主导企业 21 年全年业绩稳中略增。当下来看，虽然华东正进入淡季，且成本煤炭理性复位，但水泥价格依然在偏高位运行，反应市场秩序依然较为牢固，为 22 开年铺好新篇。

展望 2022 年：供需波动收窄，行业格局的固化与再平衡。

1、水泥行业格局中期稳固不改，2022 年供给依旧在极窄区间波动。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，只是会更均衡的贯穿全年体现。同时，产能置换大概率从表外置换切至表内置换，因此新增冲击几乎可忽略（其实 2021 年净新增已经非常少，2021 年新点火水泥熟料产能 3574 万吨，剔除置换关停的产能 2884 万吨，2021 年全国净新增产能 690 万吨），因此行业存量逻辑依然非常紧实。

2、2022 盈利看平看稳。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。

3、风光大基地拉动水泥需求小幅增长。2021 年第 1 批风光大基地项目涉及 19 省份，规模总计 97.05GW，目前有序开工，未来十年将迎来超 10 亿千瓦风光新增装机。中性估算，1w 建设大概 7 元，97.05GW 建设拉动投资为 6794 亿投资。土建成本假设 15%，假设水泥占比土建成本约 10%，为 102 亿。按照 450 元/吨水泥价格估算，拉动水泥需求 2265 万吨。基本集中在西北（青海、甘肃、陕西、宁夏）和内蒙 5 省。假设该 5 省平均每省约 300 万吨，拉动所在省份需求弹性 4%-25%之间，其中青海弹性最大，宁夏次之。

综合看，结合当前低估值、政策逐渐纠偏、中周期逻辑不变，认为水泥股博弈窗口已至，优选南部区域，弹性标的更胜一筹。同时，密切关注龙头外延新能源带来第二成长曲线。

风险提示

- 1、地产前端数据持续下滑；
- 2、供给端持续较松。

关键词: 5G 新能源

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_35723

