建筑材料：水泥企业积极参与龙头定增 板块配置性价比高持续推荐

事件：天山股份发布定增公告，本次非公开发行股票合计发行股份 3.1 亿股，募集资金总额 42.5 亿元，发行价格为 13.50 元/股。本次发行对象共计 16 家，其中水泥企业 3 家，海螺水泥认购获配 7407 万股，占天山股份本次非公开发行后总股本的 0.86%；金隅鼎鑫水泥（冀东水泥控股子公司）获配 3704 万股，占 0.43%；上峰建材（上峰水泥全资子公司）获配 2222 万股，占 0.26%，三家水泥企业合计持股 1.55%。

水泥龙头望共享行业发展成果，行业格局有望进一步优化。我们认为此次三家水泥龙头企业获配天山股份股票一方面反映在行业加速重组整合趋势下，龙头企业竞合正逐步代替竞争，未来龙头企业望共同促进行业格局的优化改善，重组后的天山股份作为业务规模和产能最大的企业也将发挥引领和标杆示范作用；另一方面，水泥企业积极配置龙头企业股份体现产业资本对本行业中长期发展的信心，望共享行业发展成果。

稳增长预期持续升温，当前正是重要布局时点。我们在此前报告《水泥：复盘历次稳增长周期板块走势，当前配置性价比突出》中对近十年三轮稳增长周期进行了复盘，我们认为在每一轮稳增长定调后的一段时间水泥板块均可实现 10%左右超额收益。21 年 12 月中旬中央经济工作会议已经定调稳增长，且 22 年专项债发行前置望推动基建投资，1 月地方债迎开门红，当月发行地方债 6989 亿元，同比增加 3365 亿元，以专项债为主（占比 69.3%）。另据 21 世纪经济报道，近期监管部门已经要求补充报送专项债项目，稳增长预期持续升温，当前正是经济数据空窗期，水泥板块有望

https://www.yunbaogao.cn

受益获得超额收益，因此当前正是水泥板块的重要布局时点。

22 年水泥需求预计小幅下滑但维持高位平台期，供给协同意愿预计不降反增。我们预计在基建稳增长、地产需求回落之下 22 年水泥需求有所收缩，但仍处高位平台期，全年产量预计同比个位数下滑，总量维持 20 亿吨以上。在需求收缩背景下，企业为维护市场稳健发展在供给侧协同的意愿有望加强，且云贵、东北等过去供给格局较差地区已经出现明显改善。

水泥价格中枢有望维持相对高位，企业经营韧性强。截至 22 年 1 月 28 日全国高标水泥均价 518 元/吨（环比持平，同比+75），价格中枢仍旧维持高位。库存低位下，2 月 7 日长三角沿江熟料价格上调 30 元，为 22 年打下良好开局。从成本角度来看，预计 22 年动力煤市场价格中枢为 700-900 元/吨，较 21 年有所下移但高于 16 至 20 年均值。我们预计 22 年水泥价格中枢望平稳，盈利能力望提升。预计 22 年 1 季度末基建项目有望落地，水泥企业业绩或可逐季改善。

板块估值处历史低位，中长期格局优化，产业链延伸贡献成长性，短期相对收益明显，长期价值凸显。截至 22 年 2 月 10 日，SW 水泥板块 PE（TTM）为 8.3 倍，PB1.2 倍，均处于历史低位。短期配置水泥板块一方面有望在稳增长预期下获取超额收益，另一方面估值低位配置水泥安全边际较高，防守属性突出。中长期来看，水泥充足的资金优势正助力行业加速整合兼并，龙头企业有望做大做强，格局较差区域也将受益得到改善，且水泥企业产业链延伸进入骨料、商混等市场将充分贡献成长性。在双碳

政策驱动的供给格局优化下，我们建议投资者重视企业的“长久期”

投资机会，看长做长，我们持续重点推荐海螺水泥、华新水泥，建议重点关注上峰水泥、中国建材、天山股份、塔牌集团、万年青、华润水泥等。

风险提示：宏观经济风险、水泥价格波动风险、下游需求不及预期、原材料价格大幅波动、定增发行失败风险等。

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_37633