



水泥制造行业专题研究：过去十年水泥板块年初表现给我们提供了哪些启示？



过去十余年水泥指数年初表现如何？

过去十年年初至旺季结束(5.30)水泥指数最大涨幅的平均值为 35.3%，15 年最高达 85%，21 年最低为 14.5%。我们认为 21 年主要因为在疫情影响减弱后，玻璃、消费建材等顺周期行业基本面弹性更大，相比之下，作为逆周期的水泥弹性不高。而 2022 年稳增长重要性提升，宏观环境更为有利，但年初至今水泥指数最大涨幅仅 8.8%，因此后续上涨空间仍存。09 年以来仅有 10、12、13、18、21 年水泥指数在春节后至 5 月底期间出现回撤，其中 10、13 年回撤幅度较大，达 19%/21%，系年初指数位置较高，而 18、21 年最大回撤仅有 4%/2%，当前来看，我们认为水泥板块整体仍处在底部区域，当前 PE.ttm/PB.lf 分别为 9.0/1.1 倍，对应 13 年以来 26%/4%分位，因此我们认为在 22 年上半年旺季结束之前，水泥股的回撤风险较小。

水泥板块何时开始启动？何时结束？

过去 13 年水泥板块多数在春节前启动，具体 1 月初-2 月初不等，仅有 2014、2016、2020 年水泥板块的启动时间出现在春节之后。而从 2022 年元旦后水泥板块表现来看，并未出现持续的反弹行情，主要原因在于水泥需求已进入下行期，需求端不确定性在增加，因此年初仍存在较多博弈。从 2014、2016 年水泥指数启动时点来看，分别出现在水泥涨价前 10/3 天，原因是指数的启动往往伴随需求端边际变化的出现。我们认为 1 月社融数据超预期或将成为 22 年指数开启上行通道的催化剂，若后续数据端

(项目开工率、投资数据等)进一步印证需求向好, 则对板块构成利好; 从往年持续时间来看, 水泥指数通常会先于价格见顶, 但当前风险偏好较往年有所下降, 任何需求端的不及预期可能会导致行情提前结束。

水泥价格何时开始上涨?

2月7日安徽沿江熟料价格上涨30元/吨达400元/吨, 同比高80元/吨, 因: 1) 当前熟料库存整体偏低, 下游社会独立粉磨站基本处于空库状态, 备货较为积极; 2) 节前熟料价格超跌叠加煤炭成本上升驱动熟料价格上涨。

近期水泥价格跟涨可能性较小, 局部地区为打开市场或仍会降价, 但考虑到当前水泥企业库存压力不大以及熟料提前涨价, 预计近期水泥价格调整空间有限。过去十三年水泥价格开始上涨时点均在3月份, 随着元宵节后需求逐步恢复, 预计三月上旬水泥价格或开始上涨。

22年水泥行业怎么看?

22年来看, 需求端, 我们预计地产的下滑仍会对水泥需求形成较大拖累(预计新开工面积同比或下滑10%), 稳增长背景下基建发力可能性较大, 但预计仍难以扭转整体需求下滑的局面, 我们预计22年水泥需求下滑幅度或在5%以内。从各省年初制定的错峰生产计划来看, 除华北地区外, 其他区域22年错峰生产天数相比21年均有所增长, 我们预计全年供给端约束力度更大。同时在双碳双控背景下, 企业兼并、小产线退出速度有望

加快，供需仍有望维持紧平衡，煤炭、电力成本等燃料成本以及节能降耗等减排成本增加有望驱动水泥价格中枢抬升，21 年水泥行业利润率同比下降 2.7pct 达 15.8%，我们预计 22 年行业利润率有望回暖。

推荐成长性较优的上峰水泥、华新水泥，龙头海螺水泥，关注有望受益基建发力的江西龙头万年青以及西北龙头祁连山。

风险提示：预测带有一定主观性，或与实际情况存在一定偏差；需求恢复情况不及预期；错峰停产执行情况不及预期。

关键词：涨价 疫情

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_37634

