

建筑材料

证券研究报告/行业点评报告

2024年10月6日

评级：增持（维持）

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

分析师：刘铭政

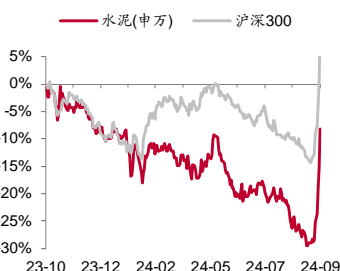
执业证书编号：S0740524070003

Email: liumz01@zts.com.cn

基本状况

上市公司数 21
行业总市值(亿元) 2611.2
行业流通市值(亿元) 1215.6

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、建材行业 24H1 中报总结：《顺周期探底修复，关注药玻等成长性兑现》（20240922）
- 2、华新水泥 24H1 中报点评：《海外水泥业务持续发力，骨料增长表现亮眼》（20240905）
- 3、海螺水泥 24H1 中报点评：《盈利韧性显现，供给端已开始优化》（20240903）

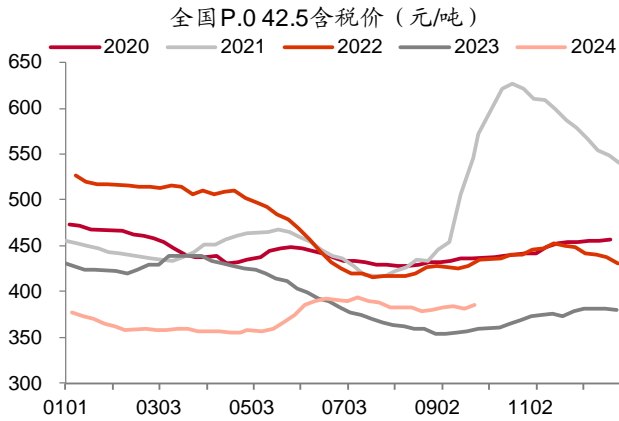
重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PB	评级
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
海螺水泥	26.14	104.3	83.5	94.5	103.2	13.3	16.5	14.7	13.4	0.75	买入
华新水泥	14.23	27.6	21.5	25.7	28.8	10.7	13.8	11.5	10.3	1.03	买入
塔牌集团	8.11	7.4	6.1	7.2	8.3	13.1	15.9	13.5	11.8	0.83	增持
上峰水泥	7.97	7.4	5.8	6.7	7.3	10.4	13.5	11.6	10.5	0.90	增持
天山股份	5.70	19.7	2.9	15.5	22.2	20.4	142.5	25.9	18.4	0.51	增持

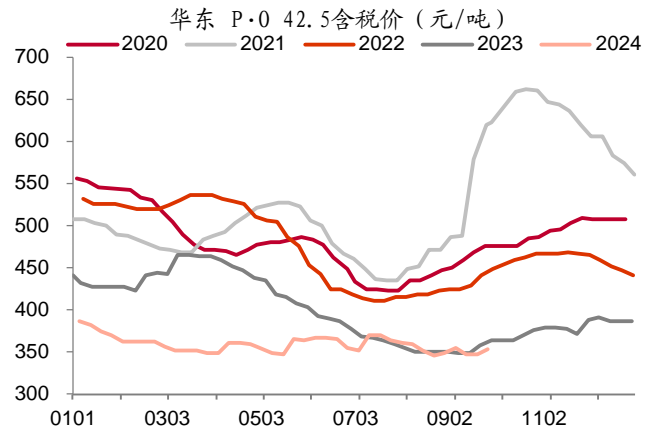
备注：股价取自 2024 年 9 月 30 日收盘价（塔牌集团、上峰水泥、天山股份盈利预测取自 Wind 一致预期）

投资要点

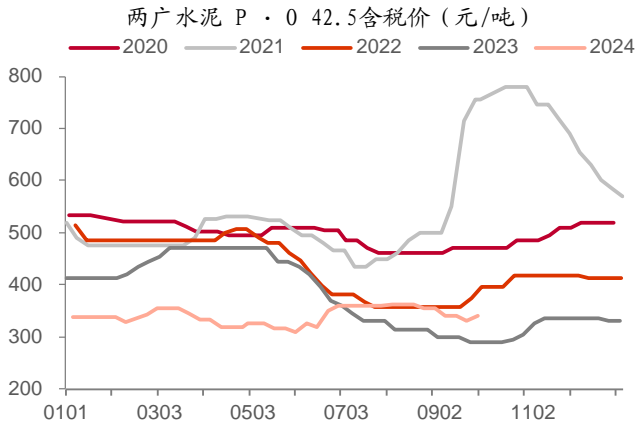
- **事件**：据数字水泥网，近日沿江区域内各企业积极响应国家“强化行业自律，防止内卷式、恶性竞争”号召，推动错峰限产常态化，保持行业合理利润，自 9 月 27 日起，上调沿江熟料涨价 100 元/吨。同期，安徽、浙江、江苏、四川、重庆、湖北等多区域水泥企业通知上调水泥价格 30-100 元/吨。此外，沿江企业计划加大错峰生产力度，9 月 27 日至 10 月 31 日生产线停产 12 天，减产幅度 35%（安徽沿江日均减产不少于 4.5 万吨/天）。
- **复价执行效果有望超预期**。今年以来长三角水泥已尝试 4 次复价，但受企业间协同较弱影响，执行效果较为一般。本轮为年内第五轮推涨，且是常态化错峰下的首次旺季错峰生产背景下，我们判断执行效果有望超预期。本次企业态度更为坚决，计划减产天数超过 7-8 月单月 10 天水平。综合来看，当前供需端均较前几次更有利于复价执行。
- **政策端有望促需求企稳**。9 月 26 日，政治局会议强调要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。9 月 29 日，调整存量房贷利率、完善个人按揭利率定价机制、下调二套房最低首付比例等多项新政策面世，同时上海、广州、深圳发布优化地产市场新政。从政策出台节奏看，背后态度极为积极，后续各个方向的地产支持政策有望持续出台，有望促进购房需求加速释放。
- **碳市场交易有利供给改善**。9 月 9 日，生态环境部发布《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》，计划分两个阶段将水泥行业纳入碳市场，2024-2026 年为启动实施阶段，预计从 2027 年开启深化完善阶段，随着后期碳配额逐渐收紧，结合总量限制，行业落后产能有望进入实质性加快出清阶段。
- **投资建议：行业防御打底，吹响进攻号角**。水泥板块逻辑，从股息防御视角，切换到涨价的进攻视角。9 月 24 日，证监会就市值管理征求意见，提出长期破净公司应当制定并经董事会审议后披露上市公司估值提升计划，包括目标、期限及具体措施，长期破净公司应当至少每年对估值提升计划实施效果进行评估，并根据需要及时完善。估值角度（截至 9 月 30 日收盘价，PB 以 MRQ 计算），推荐海螺水泥（0.75xPB，成本领先，公司国内熟料长三角产能占比 40%）、华新水泥（1.03xPB，24H1 海外收入占比 22%、骨料/商混收入同比+37%/+24%，具备强 α ）、塔牌集团（0.83xPB，股息率 5.5%，成本有竞争力）、上峰水泥（0.90xPB，成本领先，2023 年华东收入占比 69%）、天山股份（0.51xPB，规模优势显著，2023 年水泥熟料产能 3.2 亿吨，位列国内第一），建议关注中国建材（0.23xPB，全球建材巨头），华润建材科技（0.24xPB，华南水泥龙头），具备高性价比。
- **风险提示**：地产及基建需求不及预期、错峰生产不及预期、原燃料价格大涨风险。

图表 1: 全国水泥 P·O42.5 含税价 (元/吨)


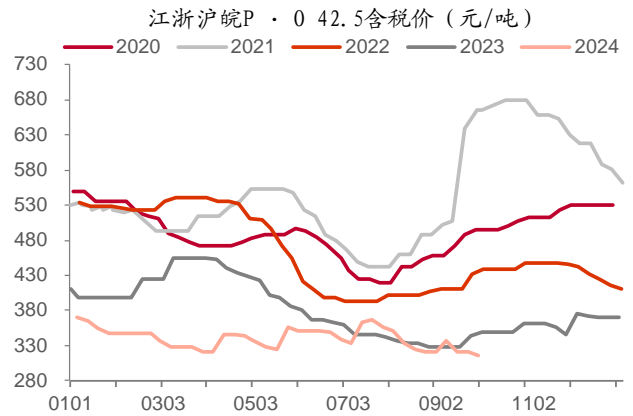
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 2: 华东水泥 P·O42.5 含税价 (元/吨)


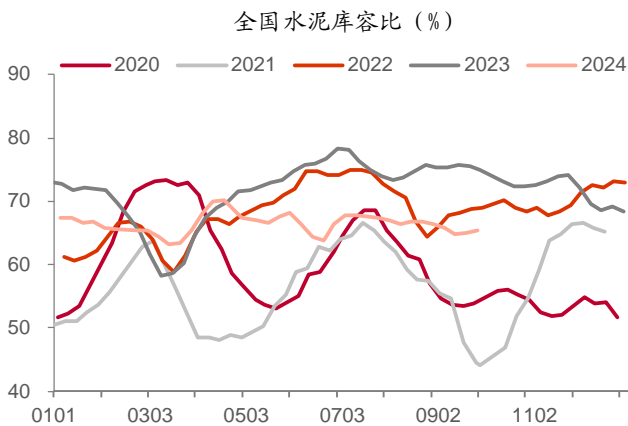
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 3: 两广水泥 P·O42.5 含税价 (元/吨)


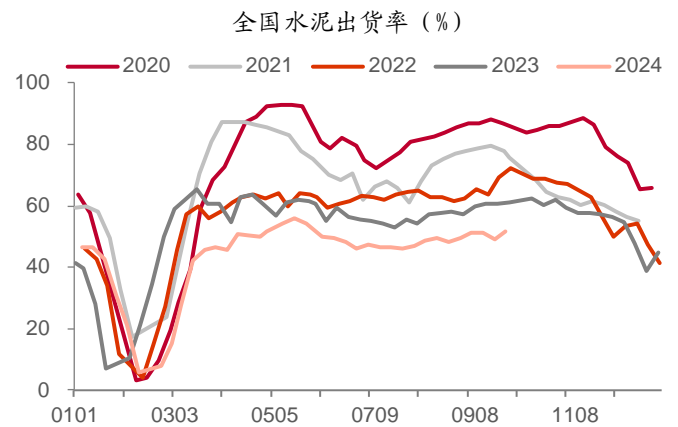
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 4: 江浙沪皖 P·O42.5 含税价 (元/吨)


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

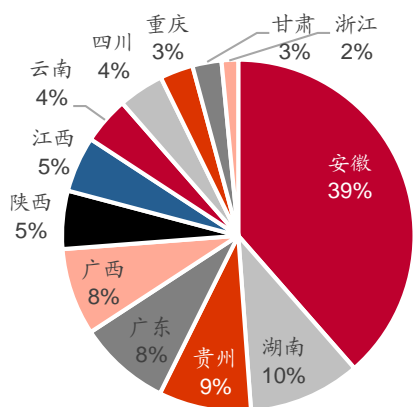
图表 5: 全国水泥库容比 (%)


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 6: 全国水泥出货率 (%)


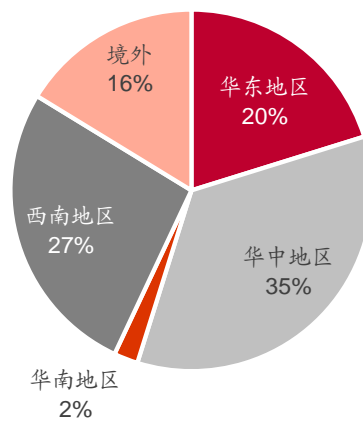
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 7：海螺水泥国内熟料产能分布（2023 年）



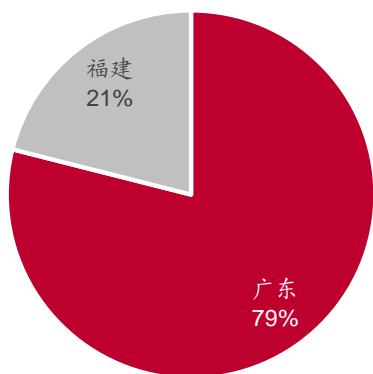
来源：数字水泥网、中泰证券研究所

图表 8：华新水泥 2023 年营收区域分布



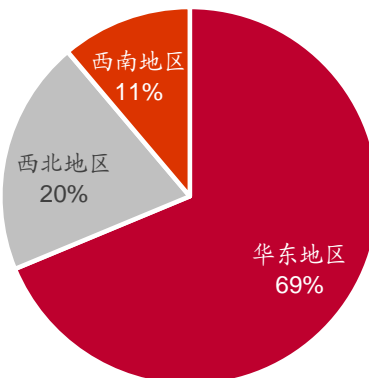
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 9：塔牌集团熟料产能分布（2023 年）



来源：数字水泥网、中泰证券研究所

图表 10：上峰水泥 2023 年营收区域分布



来源：Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。