

水泥制造

水泥价格逐步筑底，新规或带来供给端实质性好转

作者：

分析师 鲍荣富 SAC执业证书编号：S1110520120003

分析师 王涛 SAC执业证书编号：S1110521010001

分析师 武慧东 SAC执业证书编号：S1110521050002

联系人 林晓龙



天风证券

【综合金融服务专家】

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

核心观点：

- **我们对当前水泥板块观点如下：**上周中信水泥指数上涨0.58%。水泥行业置换新规落地，对置换比例及跨省置换指标进一步收紧，有利于优化水泥行业供给格局，压减过剩产能，且目前部分省份已明确提出严禁新增产能，未来水泥行业供给端有望迎来实质性改善。我们认为水泥行业下半年走势或有好转，一方面上半年政府专项债券合计新增额度为1.0万亿，距全年3.65万亿的发行目标仍有2.65万亿额度待发行，预计下半年专项债审批或加快，且降准释放长期资金约1万亿元，或有助于下游资金面改善，旺季水泥价格反弹仍可期，同时因去年下半年基数较低，企业业绩同比存超预期的可能。目前水泥企业估值已达近几年新低，我们认为碳中和及碳达峰目标下，供给端高能耗小企业预计加快出清，大企业市占率将进一步提升，估值存修复的机会。
- **另一方面，在水泥主业面临增长压力下，骨料市场或将成为水泥企业新蓝海。**根据中国水泥网统计，目前骨料行业TOP10企业产能仍不足5亿吨，占比不到3%，行业集中度远低于水泥，17年-18年国家关停砂石矿山近3万余家，随着矿权管控趋严，骨料的资源属性逐步凸显，拿矿成本增加进一步提升了小企业进入门槛，而骨料业务毛利率较高，骨料业务有望成为水泥企业新的增长点，华新、海螺、中建材等企业在骨料布局方面具有先发优势。
- **3) 近期水泥行业动态：**上周全国重点城市水泥均价418元/吨，周环比下降3.9元/吨，年同比低8.5元/吨，价格回落区域主要是河北、山东、湖北、重庆、贵州和西藏，幅度10-70元/吨；上涨区域广西、浙江温州，幅度20-30元/吨。7月中下旬，受台风、降雨和高温天气影响，国内水泥市场需求恢复缓慢，局部地区如河南遭遇罕见洪涝灾害，市场需求基本停滞，全国水泥出货率环比阶段性下滑，水泥价格延续弱势运行，但降幅有所收窄。鉴于近期广西、云南、浙江和湖南等个别区域出现限电情况，水泥价格已有上调动力，以及经过前期持续的大幅下调后，多数地区价格筑底，预计7月底8月初，随着下游需求逐步恢复，水泥价格将会企稳，部分地区将迎来反弹，关注短期限电政策变化。
- **推荐【华新水泥】**（主要区域华中地区20年受疫情影响最大，21年量价弹性较高，同时骨料业务布局加快，21年销量目标翻倍）、**【上峰水泥】**（占据华东区位优势，一主两翼发展为公司注入新活力）、**【海螺水泥】**（规模及成本优势兼备的全国龙头，碳减排政策下或最受益），关注**【中国建材】**（21年减值有望大幅下降，报表质量持续改善，新材料板块景气较高）。

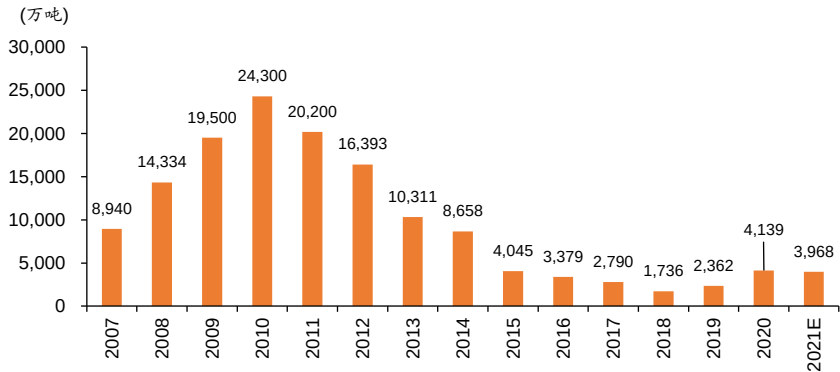
风险提示：水泥需求大幅下滑、淡季价格下滑超预期、骨料行业竞争加剧。

供给：拟点火产能较20年基本持平，但广西、云南局部地区供给压力加大

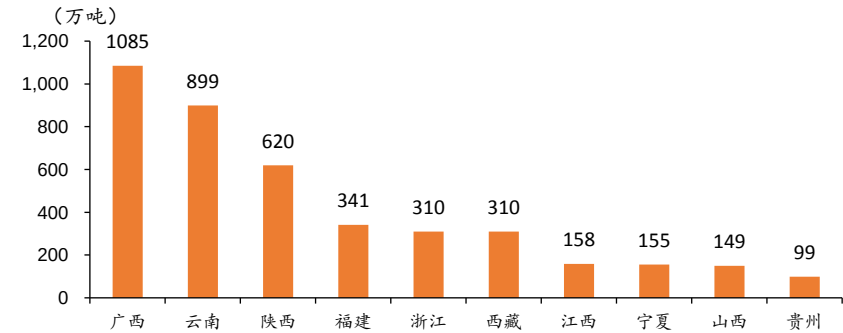
根据卓创资讯，我们计算2021年水泥行业拟点火熟料产能达3968万吨，产能净增加量较20年基本持平，上半年新点火产能1587万吨。

- 从区域来看，广西、云南新增产能较多，当地供给压力或有加大，分公司来看，中国建材规划点火产能达2015万吨，占整体新增产能比重接近30%。

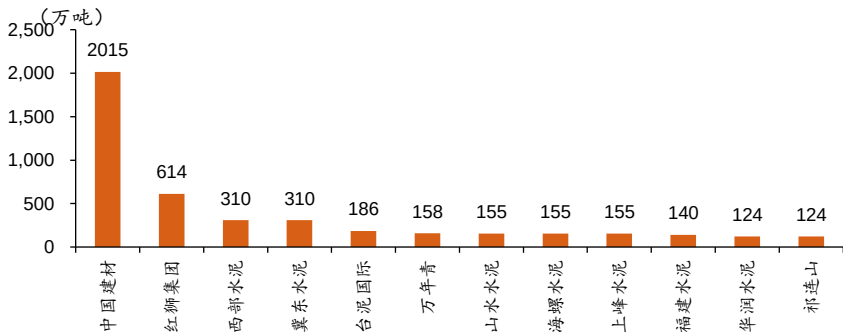
图：2007-2021年全国新点火熟料产能



图：分地区拟新点火产能情况



图：各公司规划新点火产能情况



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

需求：预计21年乐观/中性/悲观情境下，同比+3%/+1%/-2.3%

- 我们认为京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化、雄安新区、西部大开发建设等等重大战略仍将继续推进，综合对全国各区域的需求预测，我们预计2021年乐观/中性/悲观假设下，全国水泥产量增长3%/1%/-2.3%。我们认为，水泥企业预期若需求端降幅在3%以内（2015年的极限情况为-5%），都可认为是持平状态，对水泥企业业绩的影响可控，主因2016年以来企业间对价格的认同度提升，供给端收缩能够维持供求基本平衡。

图：全国及各地区水泥产量增速情况及预测

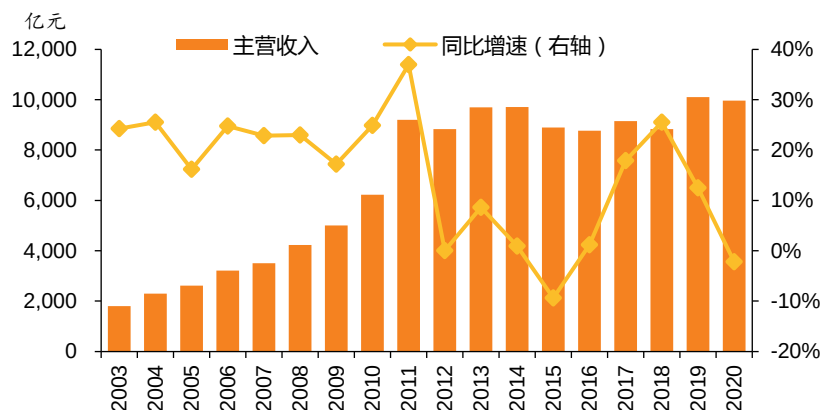
	全国	华北	东北	华东	中南	西南	西北
2010年12月	15.5%	20.0%	15.3%	6.8%	13.9%	35.3%	25.2%
2011年12月	16.1%	19.6%	17.4%	10.7%	15.4%	23.2%	23.6%
2012年12月	7.4%	-0.8%	-6.1%	6.3%	10.5%	11.0%	21.4%
2013年12月	9.6%	1.9%	3.0%	9.4%	10.4%	12.8%	17.3%
2014年12月	1.8%	-10.0%	-3.8%	1.4%	4.8%	7.8%	1.3%
2015年12月	-4.9%	-14.6%	-15.8%	-5.6%	-1.7%	1.3%	-7.2%
2016年12月	2.5%	7.2%	-1.2%	1.7%	1.6%	7.8%	-4.6%
2017年12月	-0.2%	-11.9%	-10.5%	1.6%	1.6%	1.6%	-0.7%
2018年12月	3.0%	8.5%	-5.7%	3.1%	3.7%	6.4%	-8.2%
2019年12月	6.1%	6.3%	13.1%	9.4%	2.7%	4.0%	7.4%
2020年12月	1.6%	8.7%	11.2%	1.0%	0.0%	-0.2%	2.1%
2021E乐观	3.0%	5.0%	2.0%	3.0%	3.0%	2.0%	4.0%
2021E中性	1.0%	2.5%	0.0%	1.5%	1.0%	0.0%	0.0%
2021E悲观	-2.3%	-3.0%	-5.0%	-3.0%	-1.0%	-2.0%	-2.0%

资料来源：国家统计局、天风证券研究所

行业效益：行业产能进一步集中有利于提升价格协同

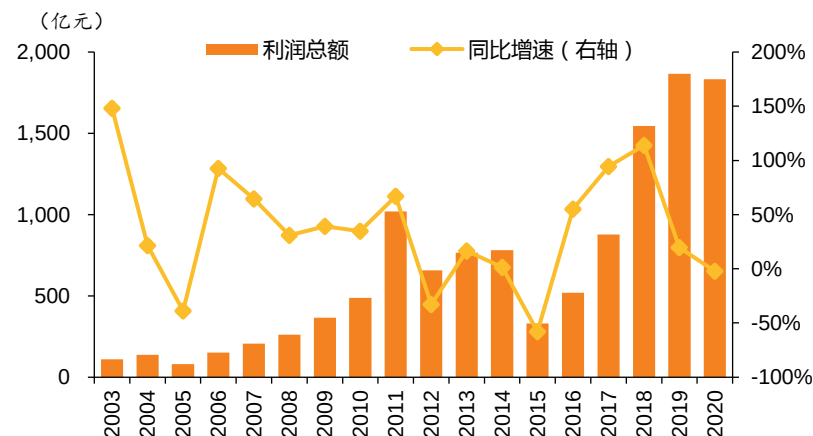
- 2020年水泥行业规模以上企业实现总收入9960亿元，同比下滑2.2%，在新冠疫情及超长梅雨天气双重影响下，前三季度水泥价格总体仍保持相对合理水平，但Q4旺季企业停产情况不及19年，同时区域流动性增加填补了供给缺口，使得水泥价格弹性下降，但整个行业效益依旧保持稳定，全年利润总额1833亿元，同比下滑2.1%。1-5月规模以上水泥工业营业收入同比增长16.2%，利润总额同比下降2.0%，反映水泥企业盈利压力进一步加大，下半年可能有所缓和。
- 未来行业关注点将聚焦于碳中和及碳达峰目标下行业供需两端的改变，我们认为需求端增长空间已有限，甚至长期将会收缩，而供给端高能耗小企业预计加快出清，大企业市占率将进一步提升，区域协同性将进一步增强，提高价格控制力，供需将维持动态平衡，另一方面，新版实施办法要求使用国家产业结构调整目录限制类水泥熟料生产线作为置换指标和跨省置换水泥熟料指标，产能置换比例不低于2:1。由于我国各区域水泥产能利用率差别较大，南方普遍高于北方，而之前水泥企业较多通过异地置换的方式处理过剩产能，新增产能使得部分地区供需平衡被打破，对区域水泥价格造成扰动，而新的置换办法对异地置换加大限制，有利于进一步优化水泥行业供给格局，压减过剩产能，且目前部分省份已明确提出严禁新增产能，未来水泥行业供给端有望迎来实质性改善。

图：2003-2020年水泥行业规模以上企业收入及同比增速



资料来源：工信部、天风证券研究所

图：2003-2020年水泥行业规模以上企业利润总额及同比增速



重点水泥公司估值表

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	当前价格	归母净利润 (亿元)					EPS					PE					PB					股息率		
				2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020
600585.SH	海螺水泥	2,056	39.36	298.1	335.9	351.3	371.4	390.2	5.63	6.34	6.63	7.01	7.36	6.89	6.12	5.85	5.53	5.27	1.79	1.47	1.29	1.09	0.93	4.4%	5.2%	5.5%
000401.SZ	冀东水泥	175	12.62	14.8	27.0	28.5	33.7	36.7	1.05	1.91	2.02	2.38	2.60	11.82	6.49	6.15	5.21	4.77	0.61	0.62	0.55	0.48	0.38	3.2%	4.0%	4.0%
000672.SZ	上峰水泥	137	16.70	14.7	23.3	20.3	25.0	29.2	1.81	2.87	2.49	3.13	3.57	9.32	5.89	6.77	5.49	4.70	3.81	2.35	1.90	1.46	1.15	2.4%	5.3%	5.0%
000789.SZ	万年青	89	11.42	11.4	13.7	14.8	18.0	19.6	1.43	1.72	1.86	2.26	2.45	7.86	6.54	6.04	4.96	4.57	1.49	1.21	0.94	0.72	0.57	7.1%	6.2%	6.2%
000877.SZ	天山股份	144	13.60	12.4	16.4	15.2	19.4	22.9	1.18	1.56	1.45	1.85	2.15	11.62	8.82	9.51	7.44	6.31	1.70	1.48	1.34	1.17	1.02	2.8%	3.7%	3.5%
002233.SZ	塔牌集团	119	10.09	17.2	17.3	17.8	20.3	23.3	1.45	1.45	1.49	1.71	1.96	6.92	6.88	6.69	5.87	5.11	1.34	1.23	1.15	1.03	0.92	8.5%	8.5%	7.5%
600449.SH	宁夏建材	52	10.79	4.3	7.7	9.6	11.3	13.3	0.90	1.61	2.02	2.37	2.79	12.06	6.72	5.35	4.56	3.87	1.00	0.87	0.77	0.68	0.58	2.8%	4.7%	6.2%
600720.SH	祁连山	83	10.75	6.5	12.3	14.4	17.9	19.8	0.84	1.59	1.85	2.31	2.55	12.64	6.71	5.76	4.61	4.18	1.32	1.12	0.97	0.84	0.72	2.8%	5.4%	6.4%
600801.SH	华新水泥	342	16.60	51.8	63.4	56.3	69.5	78.6	3.46	3.02	2.69	3.32	3.75	6.60	5.39	6.07	4.92	4.35	2.09	1.63	1.48	1.17	0.97	7.1%	7.4%	6.6%

注：表中市值数据截至2021年7月23日收盘, 除万年青2021、2022年盈利预测为wind一致预期外，其他公司盈利预测均来自天风建材团队

资料来源：Wind、天风证券研究所

- 水泥行业短期景气度可借助高频数据发货率，磨机开工率，库存、价格、水煤价差来进行判断，水泥出货率以及磨机开工率可作为下游需求强弱的判断指标，由于水泥企业库容量很小，因此短期库存的变化则成为供需波动的放大器，而库存的高低是水泥价格调整的基础，水泥价格则直接影响了水泥企业的收入，借助成本端煤价的走势可进一步判断水泥企业的盈利状况。

近期水泥行情回顾（0725）

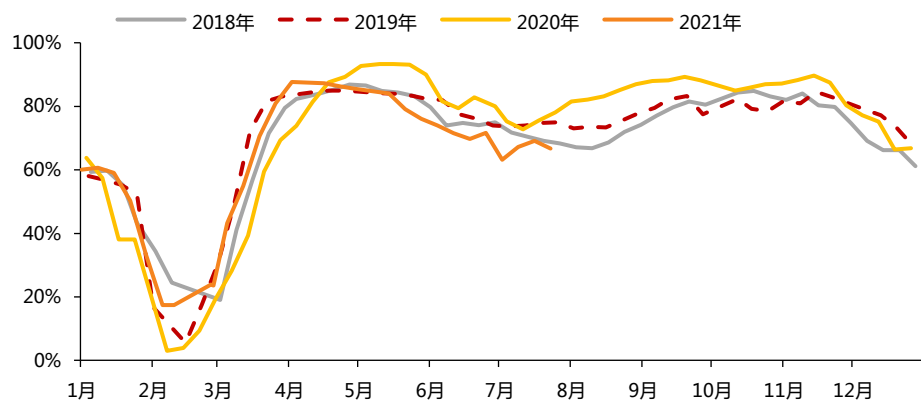
- 水泥出货率：环比下降2.4pct，华北、中南降雨影响需求，华东有所好转
- 磨机开工率：周环比下降5pct，华北、中南降幅居前
- 库存：全国环比下降1.2pct，部分地区限电限产减库存，终端需求依然偏弱
- 价格：降幅有所收窄，或已基本筑底
- 水煤价差：国内动力煤市场整体高位运行，水泥企业盈利环比继续走低

水泥出货率：环比下降2.4pct，华北、中南降雨影响需求，华东有所好转

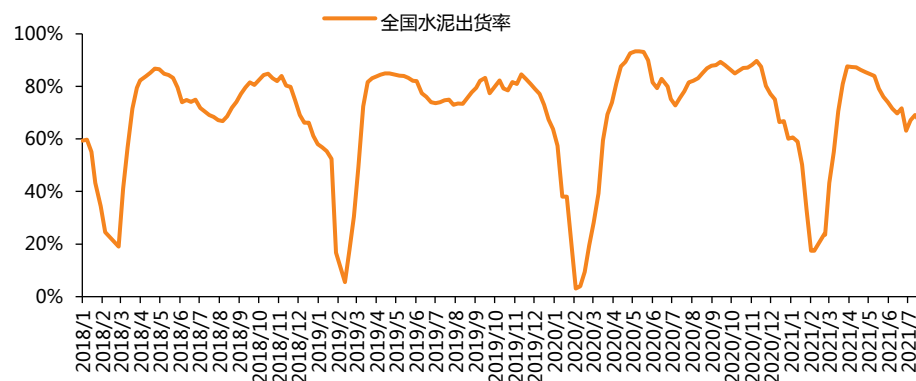
上周全国水泥出货率67%，周环比下降2.4pct，年同比低11pct，7月中下旬，南方地区梅雨尚未结束，水泥总体需求偏弱。华北和中南地区罕见降雨导致施工暂停，水泥需求几近停滞。华东地区需求略有好转，周环比上涨5pct。

- 华北地区水泥出货率59%，周环比降低4pct，年同比低14pct，京津冀地区受强降雨影响需求下滑明显，下游需求环比下滑10%左右，企业出货降至7-8成。河北石家庄、邯郸、邢台和保定地区企业出货仅在4-5成。内蒙古呼和浩特地区房地产和基建项目开工率较差，企业发货维持在5-6成。东北地区水泥出货率68%，周环比提高3.3pct，年同比+17pct，辽宁、吉林地区出货率环比上涨5pct，黑龙江地区保持在五成半。

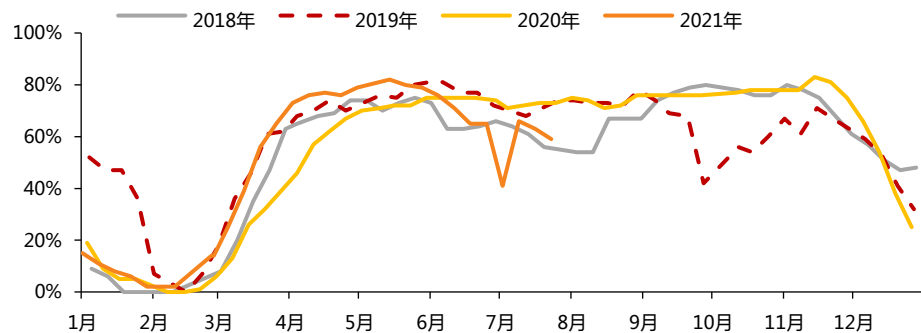
图：2018-2021年分年度全国水泥出货率



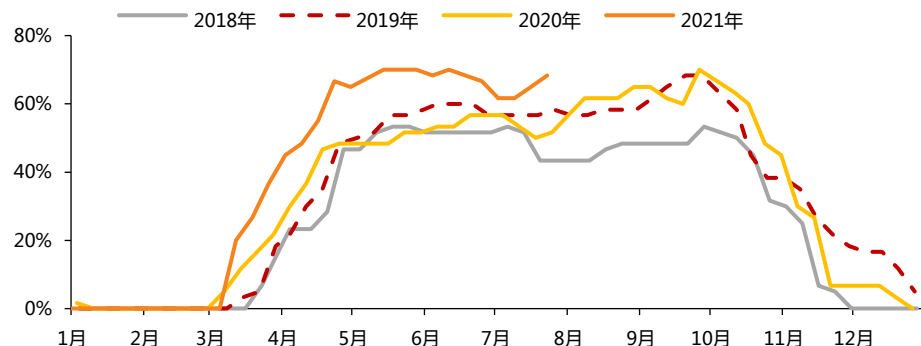
图：2018-2021年全国水泥出货率走势图



图：2018-2021年分年度华北水泥出货率



图：2018-2021年分年度东北水泥出货率



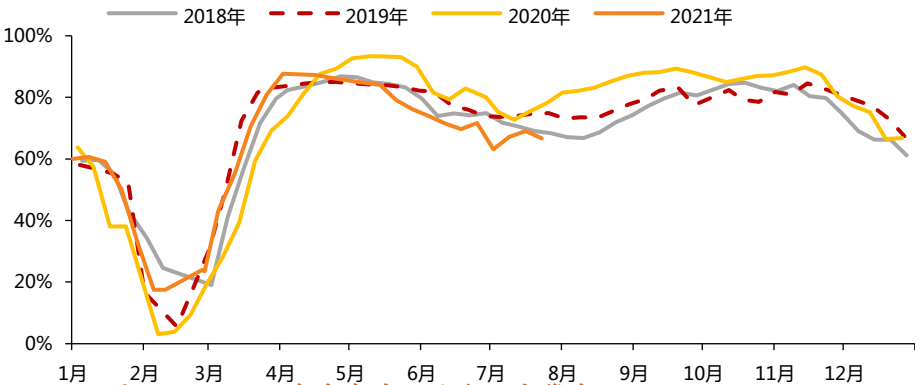
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

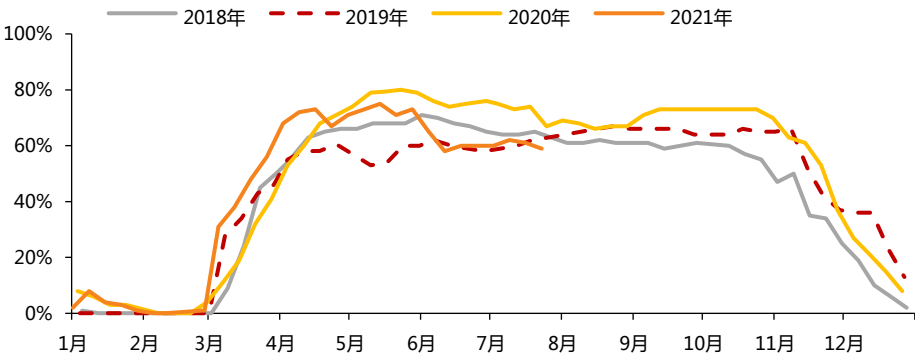
水泥出货率：环比下降2.4pct，华北、中南降雨影响需求，华东有所好转

➤ 华东地区水泥出货率80%，周环比提高5pct，年同比低1pct，天气好转后，水泥需求恢复有限，企业发货维持在8成左右，安徽地区出货率环比提高20pct，浙江、山东地区环比提高10pct，上海环比提高5pct，江苏、福建地区维持不变，江西地区环比降低10pct。中南地区出货率58%，周环比下降17pct，年同比低28pct，受罕见暴雨影响，河南地区出货率为0；海南地区环比下降20pct，广东地区环比下降10pct，湖北、湖南、广西地区保持在7成。西南地区出货率65%，周环比提高2.5pct，年同比低5pct，重庆地区环比提高10pct，四川地区保持在7成，云南、贵州地区保持在6成；西北地区出货率59%，周环比降低2pct，年同比低8pct，陕西地区同比提高10pct，宁夏、青海地区下降10pct，青海地区保持在7成。

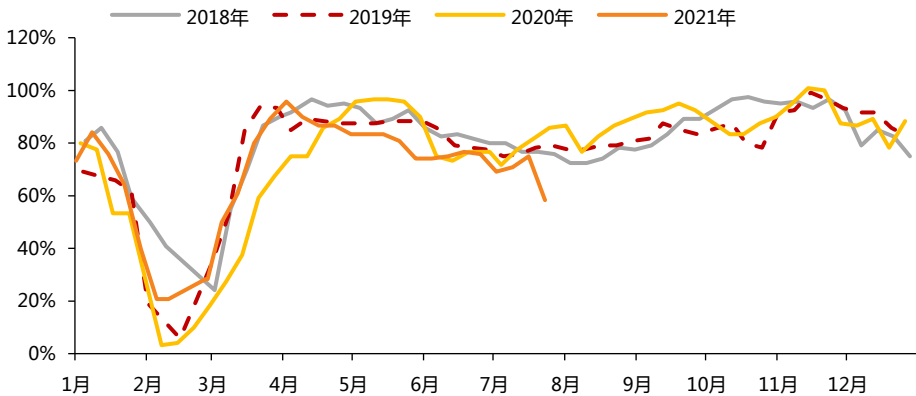
图：2018-2021年分年度华东水泥出货率



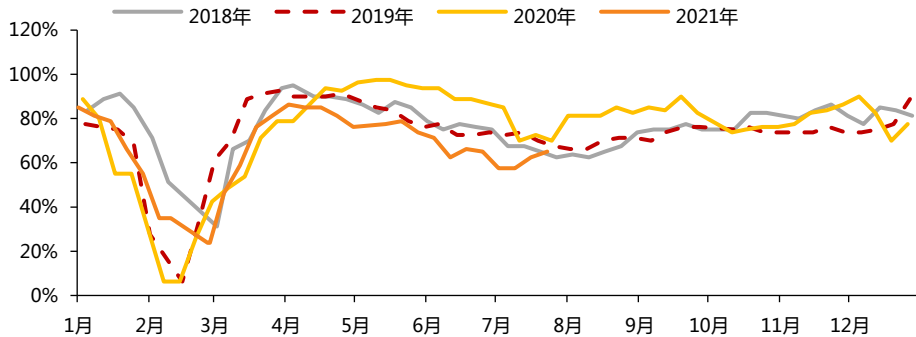
图：2018-2021年分年度西北水泥出货率



图：2018-2021年分年度中南水泥出货率



图：2018-2021年分年度西南水泥出货率

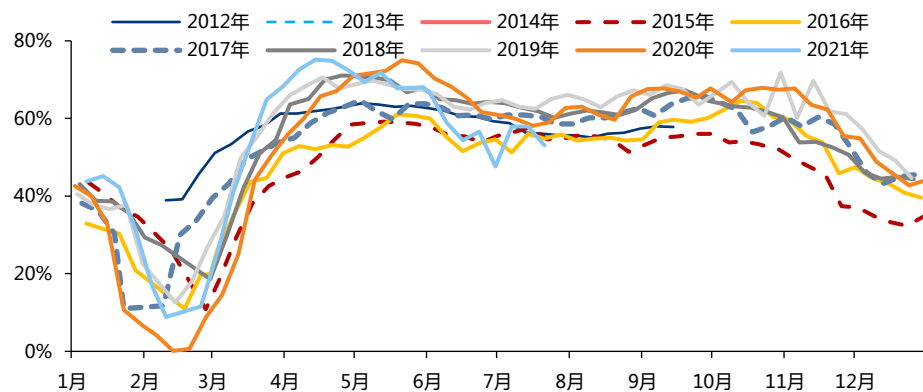


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

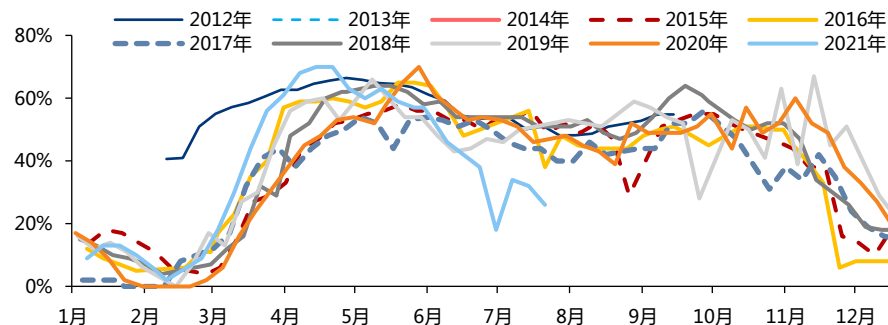
磨机开工率：周环比下降5pct，华北、中南降幅居前

上周全国水泥磨机开工率53%，周环比下降5pct，年同比低6pct，华北、中南地区持续受强降雨影响，需求大幅下降，除东北地区，其他地区开工率均有下降。华北地区水泥磨机开工率26%，周环比降低6pct，年同比降低21pct，河北地区开工率环比下降15pct，北京地区下降10pct，山西地区下降5pct，天津地区保持在两成半，内蒙古地区保持在三成半。东北地区水泥磨机开工率45%，周环比不变，年同比-2pct。黑龙江地区开工率保持在五成半，吉林地区保持在四成半，辽宁地区开工率保持在三成半。

图：分年度全国水泥磨机开工率



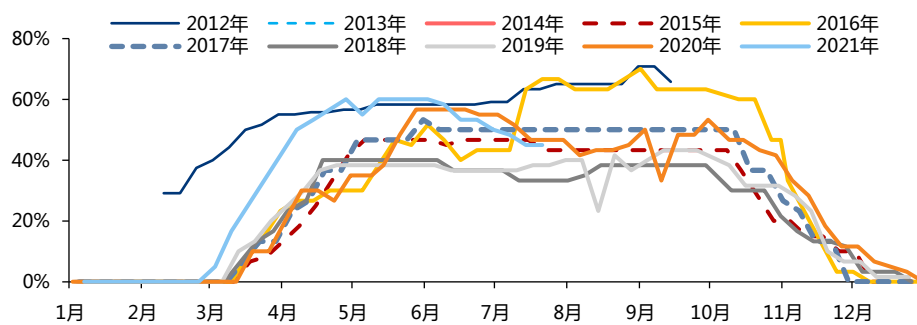
图：分年度华北水泥磨机开工率



图：全国磨机开工率走势图



图：分年度东北水泥磨机开工率



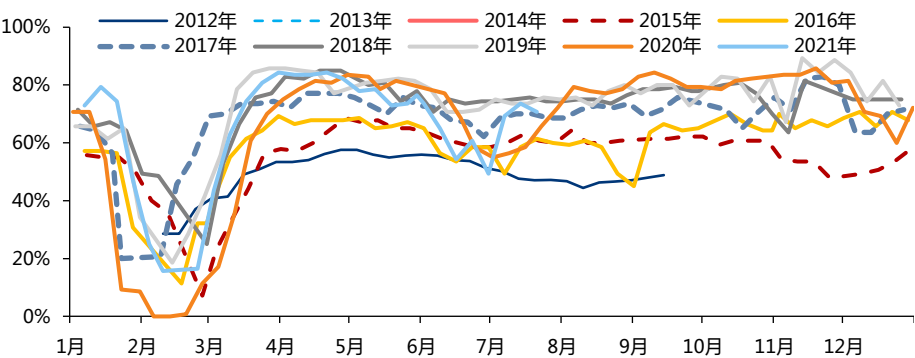
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

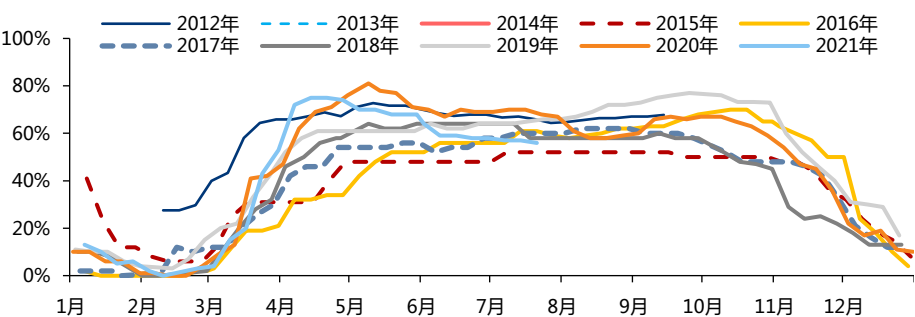
磨机开工率：周环比下降5pct，华北、中南降幅居前

➤ 华东地区水泥磨机开工率71%，周环比下降3pct，年同比高5pct，山东地区开工率环比提高10pct，浙江地区保持在8成，福建、江西地区保持在7成，上海地区环比下降5pct，江苏地区环比低10pct，安徽地区低15pct；中南地区水泥磨机开工率49%，周环比下降14pct，年同比低9pct，河南地区开工率为0，湖南地区环比高10pct，海南地区保持在6成，湖北地区环比低5pct，广东地区低10pct，广西地区低20pct；西南地区开工率62%，周环比降低2pct，年同比高1pct，四川地区环比降低5pct，重庆、四川地区环比低5pct，贵州地区保持在7成，云南地区保持在5成西藏地区保持在六成半；西北地区开工率56%，周环比降低1pct，年同比低12pct，青海、山西、甘肃、宁夏地区保持在5-6成，新疆地区环比下降5pct。

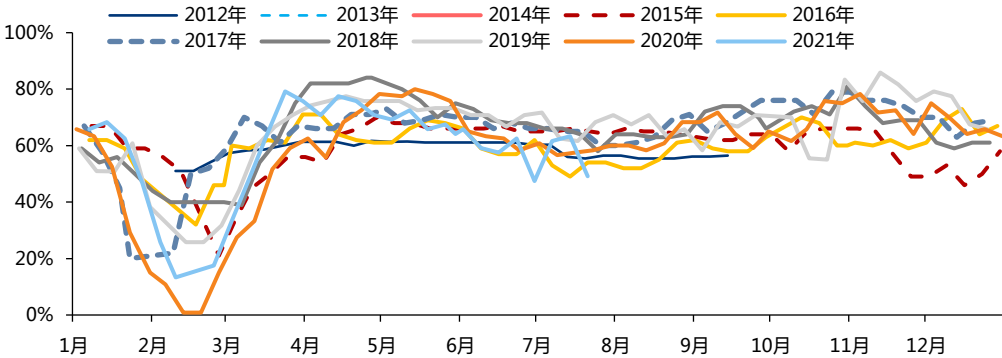
图：分年度华东水泥磨机开工率



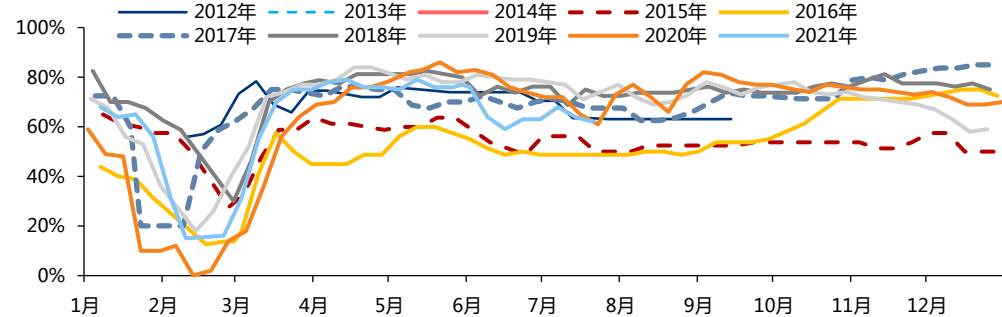
图：分年度西北水泥磨机开工率



图：分年度中南水泥磨机开工率



图：分年度西南水泥磨机开工率



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

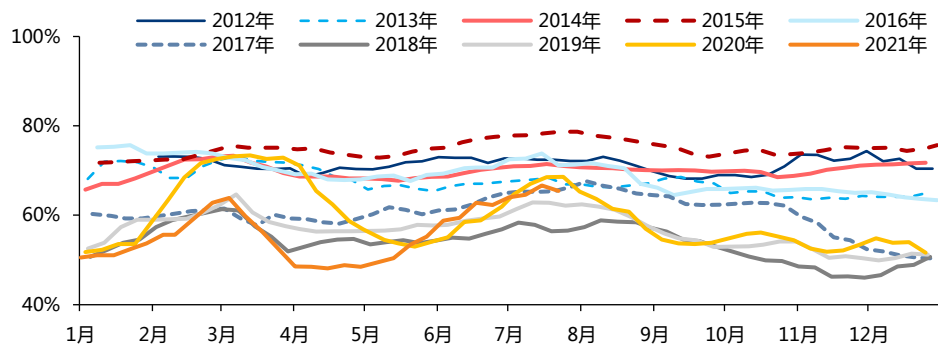
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

库存：全国环比下降1.2pct，部分地区限电限产减库存，终端需求依然偏弱

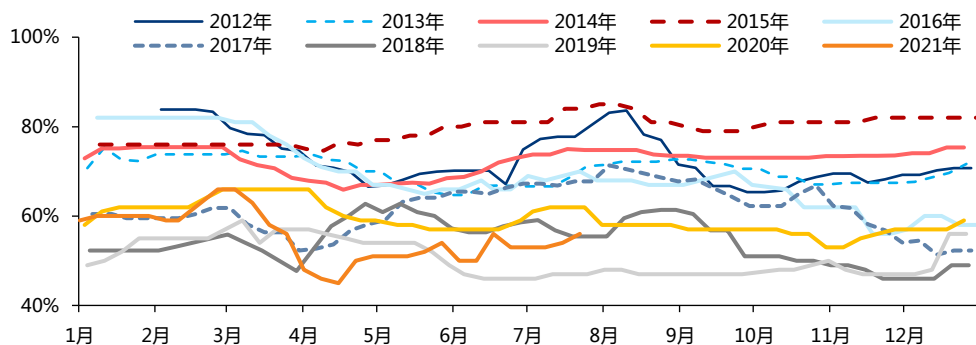
上周全国水泥库存65%，周环比下降1.2pct，年同比降低2pct。中南、西南地区限电限产，库存小幅下降，终端需求依然偏弱。

➤ 华北地区水泥库存56%，环比提高2pct，年同比降低6pct，北京、天津地区库存保持在4成，河北、山西地区库存保持在7成，内蒙古地区环比提高10pct。东北地区水泥库存55%，周环比提高1.7pct，年同比下降13pct，辽宁地区环比下降5pct，吉林地区保持在四成半，黑龙江地区环比提高10pct。

图：分年度全国水泥库存



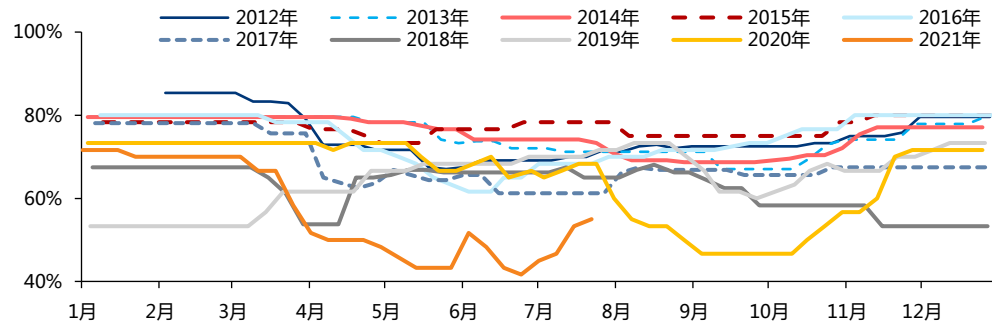
图：分年度华北水泥库存



图：全国水泥库存走势图



图：分年度东北水泥库存

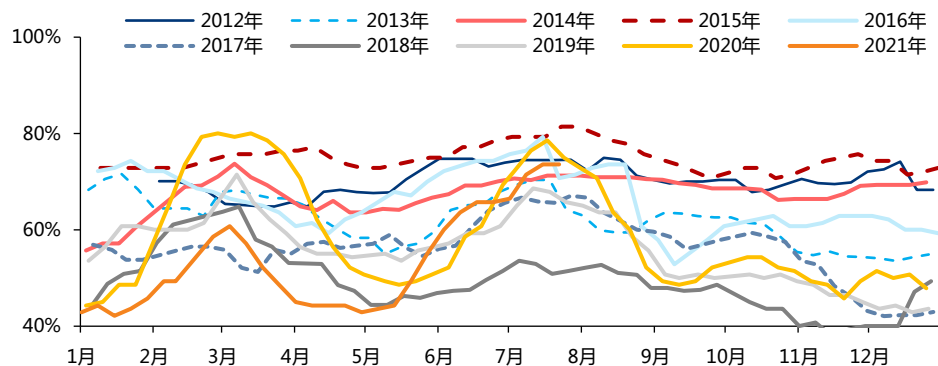


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

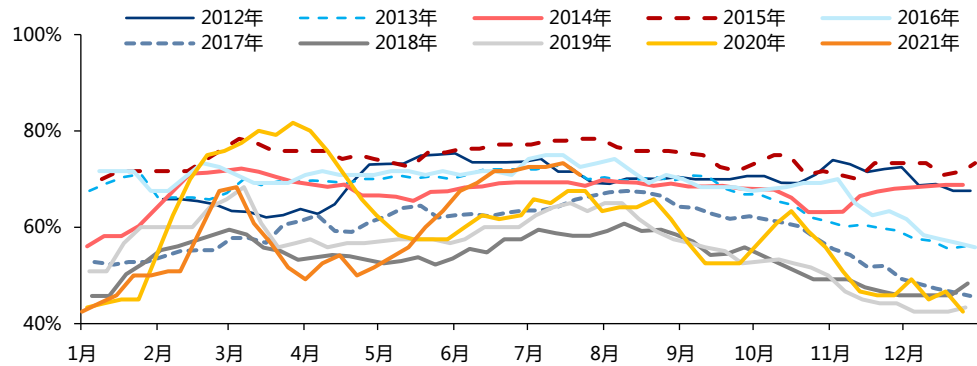
库存：全国环比下降1.2pct，部分地区限电限产减库存，终端需求依然偏弱

- **华东地区水泥库存74%，周环比保持不变，年同比降低1pct**，山东地区环比提高5pct，上海、江苏、安徽、福建、江西地区保持在7-8成，浙江地区环比下降5pct；**中南地区水泥库存71%，周环比下降2.5pct，年同比高3pct**，广东地区环比提高5pct，河南、湖南、海南、湖北地区保持在7-8成，广西地区环比下降20pct；**西北地区水泥库存56%，周环比保持不变，年同比上升3pct**，陕西、甘肃地区保持在7成，青海、宁夏地区保持在4成，新疆地区保持在6成；**西南地区水泥库存64%，周环比下降5pct，年同比下降4pct**，四川地区环比上升5pct，贵州、重庆地区保持在7成，云南地区环比下降25pct。

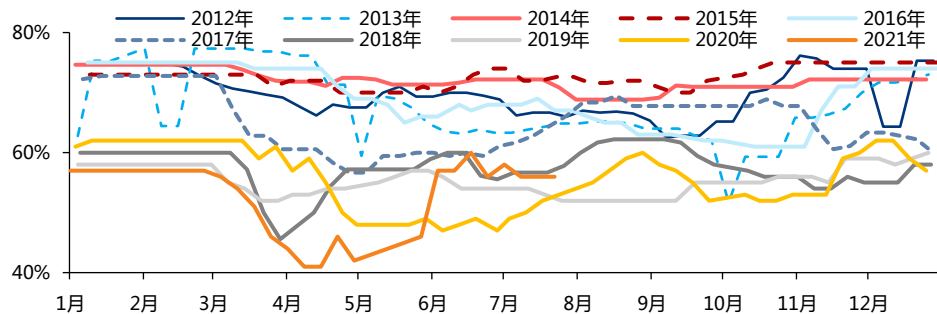
图：2015-2021年分年度华东水泥库存



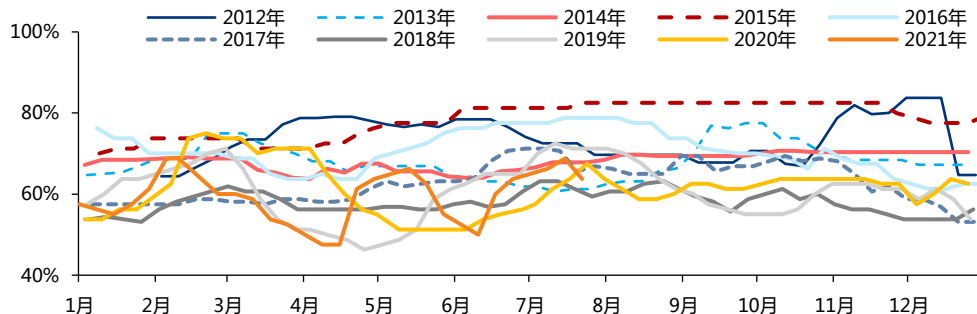
图：2015-2021年分年度中南水泥库存



图：2015-2021年分年度西北水泥库存



图：2015-2021年分年度西南水泥库存



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

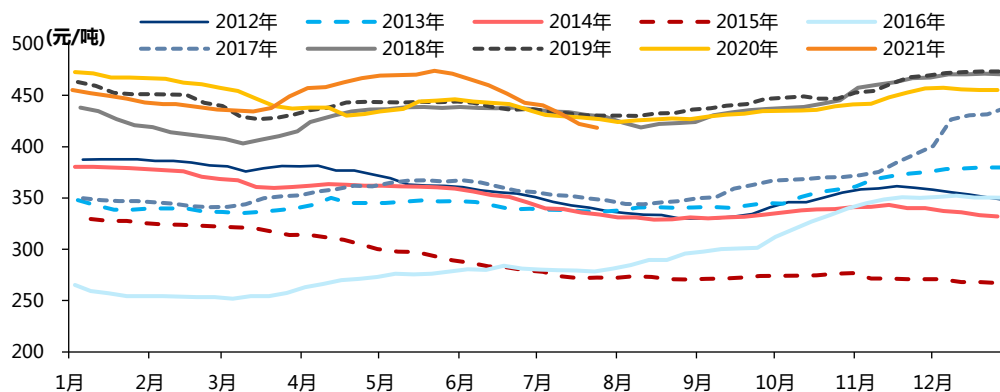
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

价格：降幅有所收窄，或已基本筑底

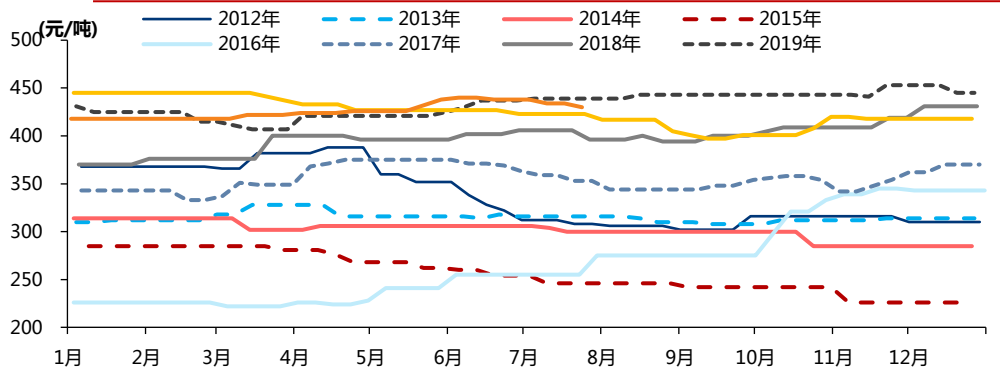
上周全国水泥价格418元，周环比下跌4元/吨，年同比低8.5元/吨。水泥价格延续弱势运行，但降幅有所收窄。鉴于近期广西、云南、浙江和湖南等个别区域出现限电情况，水泥价格已有上调动力，目前多数地区价格筑底，预计7月底8月初，随着下游需求逐步恢复，水泥价格将会企稳，部分地区将迎来反弹。

➢ 华北地区水泥均价430元/吨，周环比下降4元/吨，年同比高7元/吨，华北地区水泥价格继续回落。阶段性降雨影响，北京地区水泥价格趋弱运行。天津地区受降雨以及资金短缺影响，部分中小企业价格回落10-20元/吨。河北地区水泥价格小幅回落5-10元/吨，主要受雨水天气影响；**东北地区水泥均价433元/吨，周环比保持不变，年同比高123.3元。**辽宁地区价格平稳，雨水天气减少，本地需求略有恢复，短期价格将以稳为主。吉林、黑龙江地区价格平稳，下游需求表现较好。

图：全国月度水泥价格比较



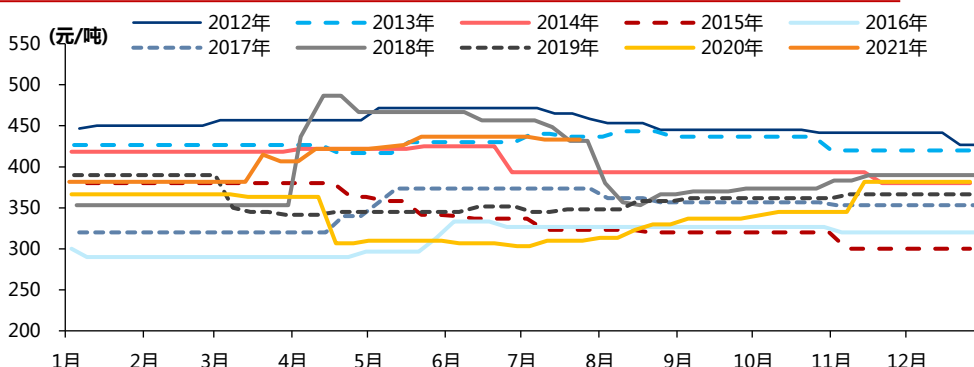
图：华北月度水泥价格比较



图：全国水泥价格走势



图：东北月度水泥价格比较

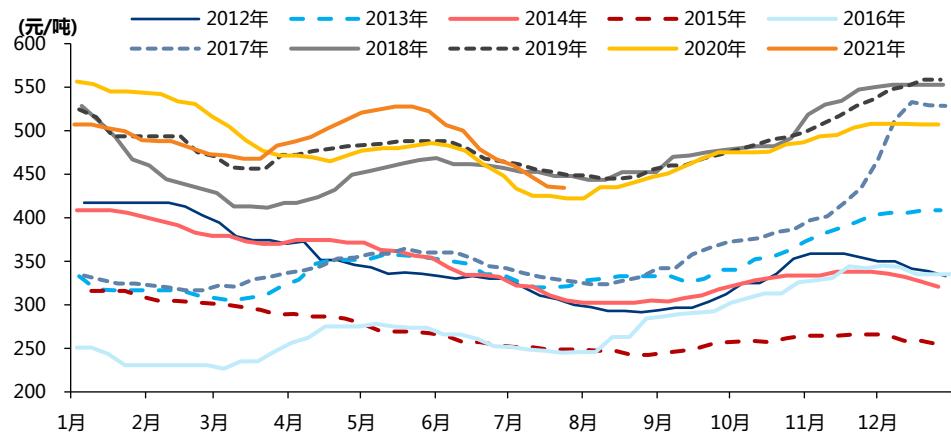


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

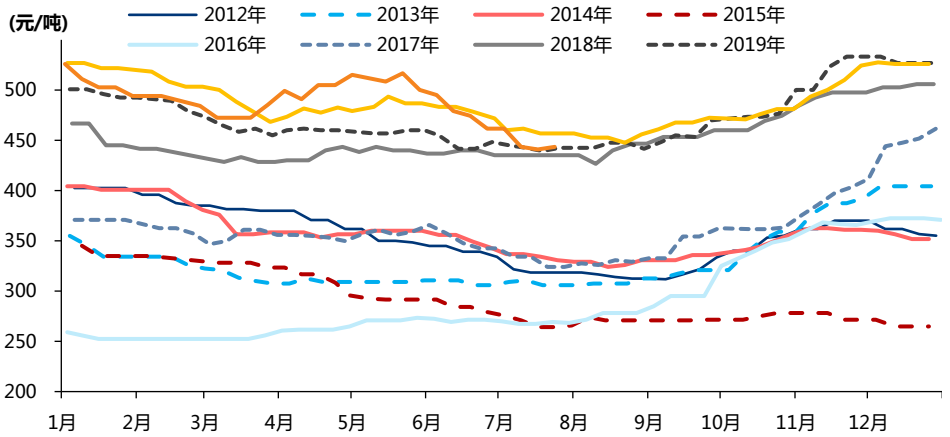
价格：降幅有所收窄，或已基本筑底

- **华东地区水泥均价434元/吨，周环比下跌1.4元/吨，年同比高12.1元/吨**，华东地区水泥价格涨跌互现。江苏地区水泥价格平稳，天气好转后，水泥需求恢复有限，库存仍在高位，由于苏南地区水泥价格较低，本地企业出货短期仍会受到抑制。浙江地区部分地区水泥价格上调20元/吨，天气好转，下游需求继续恢复，个别企业由于限电原因，库存快速消化。安徽地区水泥价格平稳，天气晴好，本地需求继续恢复。江西部分地区水泥价格下调30-50元/吨，天气好转后，温度较高，下游需求仍旧偏弱，市场竞争激烈，为维护市场份额，本地企业大幅下调水泥价格。福建福州地区水泥价格趋弱运行，天气放晴后，受高温天气影响，下游需求无明显恢复。山东济南地区水泥价格下调10元/吨，阴雨天气较多，下游需求不稳定。
- **中南地区水泥均价443元/吨，周环比上涨2.5元/吨，年同比低13.3元/吨**，中南地区水泥价格涨跌不一。广东珠三角地区水泥价格平稳，受台风天气影响，降雨增多，下游需求环比阶段性减少10%左右，库存持续上升，但广西受限电影响，正在推涨价格。湖南地区水泥价格平稳，湖北武汉、孝感地区水泥价格下调15-20元/吨，累计降幅达90-100元/吨，受降雨、高温以及环保督察影响，下游需求表现疲软。河南大部分地区受暴雨、洪涝灾害影响，下游工程全面停工，水泥市场成交停滞，价格保持平稳。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较



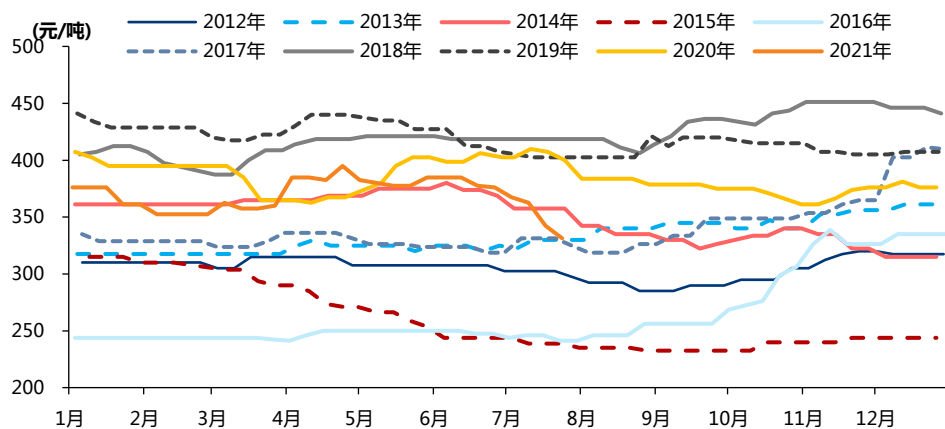
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

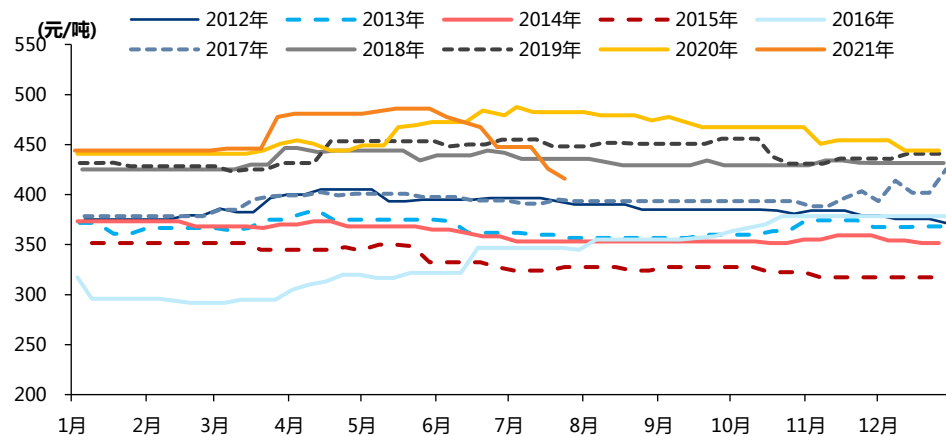
价格：降幅有所收窄，或已基本筑底

- **西南地区水泥均价331元/吨，周环比降低11.3元/吨，年同比低68.8元/吨**，西南地区水泥价格继续回落。四川成都地区水泥价格下调后保持平稳，受环保督察、阴雨天气及外围低价水泥冲击多重因素影响，下游需求表现依旧偏弱。重庆主城、渝西北地区水泥价格下调20-30元/吨，天气虽有好转，但下游需求恢复较慢，库存普遍在70%-80%高位，个别企业为增加出货量，继续下调价格，其他企业陆续跟进。云南昆明地区部分企业推涨水泥价格20-30元/吨，由于煤炭价格过高，火电供给不足，以及华东地区用电量上升，为平衡用量，云南针对水泥企业进行限电，市场供应减少，部分库存较低企业率先上调水泥价格，由于市场需求仍旧较弱，其他企业价格暂稳为主。贵州地区雨水天气减少，但下游需求无明显提升。
- **西北地区水泥均价416元/吨，周环比降低10元/吨，年同比低66.7元/吨**，西北地区水泥价格出现下调。甘肃兰州地区水泥价格下调30元/吨，下游需求表现较弱，为增加出货量，企业陆续下调水泥价格。平凉地区水泥价格趋弱运行，下游需求与前期相比无明显变化，库存高位承压，为求出货，个别企业有小幅优惠政策，主导企业报价暂稳。陇南文县地区水泥价格稳定，受高温天气影响，下游需求变化不大，企业出货在7-8成，库存普遍偏高。定西地区水泥价格稳定，受益于重点工程支撑，下游需求相对较好，企业出货能达8成左右。陕西关中地区水泥价格大幅下调后保持平稳，受降雨天气干扰，下游需求表现清淡。宁夏银川地区水泥价格趋弱运行，受资金紧张影响，工程开工率较低，为维护市场份额，企业有小幅10元/吨暗降情况。

图：西南月度水泥价格比较



图：西北月度水泥价格比较

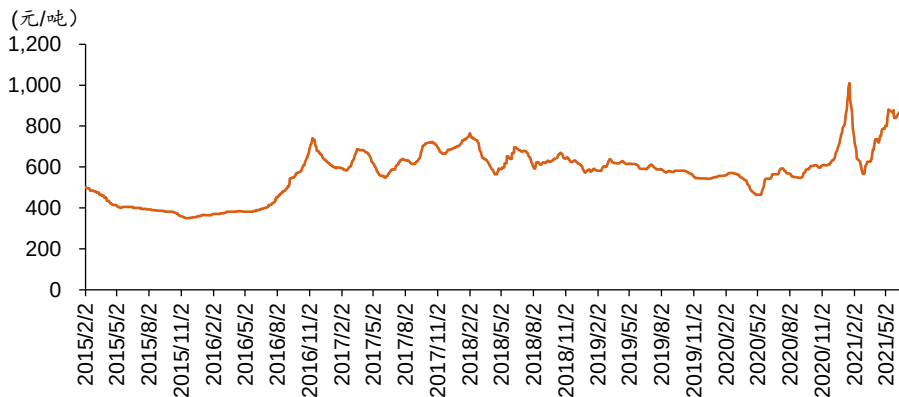


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

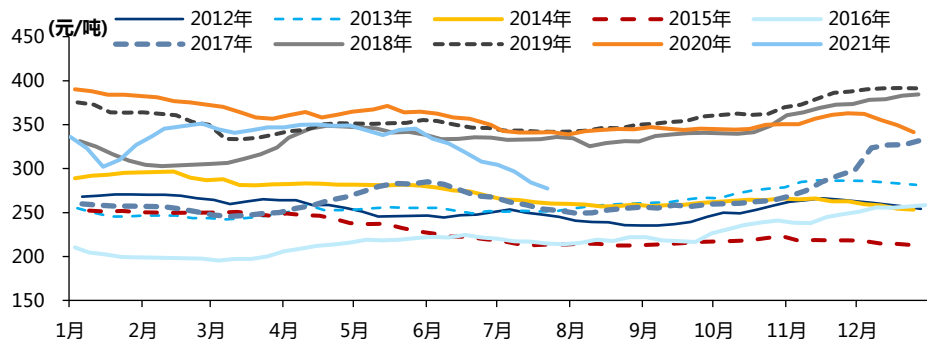
水煤价差：国内动力煤市场整体高位运行，水泥企业盈利环比继续走低

从盈利的角度来看，上周全国水煤价差277元/吨，周环比-7元/吨，年同比低64元/吨。产地方面，目前鄂尔多斯地区煤矿多正常生产，榆林局部地区部分煤矿受前期安全事故影响出现阶段性停产现象。山西局部地区部分煤矿因强降雨天气影响运输煤炭外运受限生产节奏有所放缓；而下游需求继续向好，继续支持主产区动力煤坑口价格高位上行。港口方面，上周北方港口动力煤价格偏强运行。近期受降雨天气等因素影响，大秦线运输受限，煤炭日发运量降至80万吨左右水平，受此影响秦皇岛煤炭库存继续在低位水平震荡运行。截至7月22日秦港煤炭库存350万吨，较上周同期减少130万吨，降幅达27.08%。港口库存回升动力不足，同时沿海地区下游用户询货积极性较高，港口交投氛围升温，对港口价格形成较强支撑。截至7月22日卓创资讯评估的秦皇岛港5500大卡动力煤合理平仓价格在935-945元/吨，周环比上涨20元/吨。

图：秦皇岛港：动力末煤（Q5500）平仓价



图：分年度全国水泥煤炭价格差



图：2015-2021年全国水泥煤炭价格差走势



资料来源：Wind、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS