

水泥制造

旺季涨价开启，下半年弹性可期

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



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

核心观点：

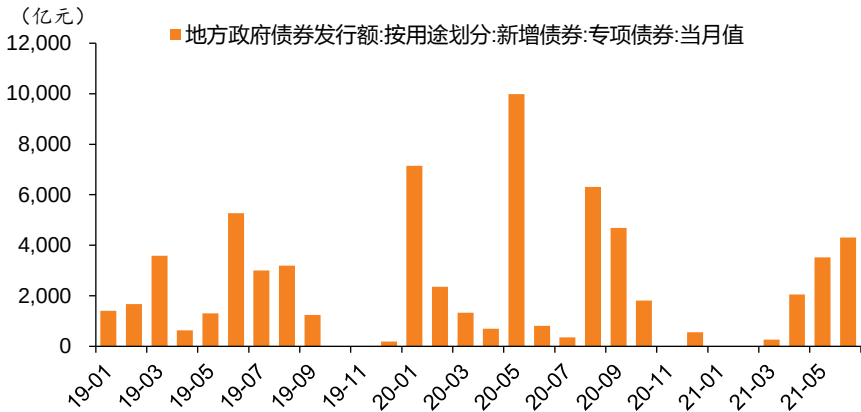
- **我们对当前水泥板块观点如下：**上周中信水泥指数上涨8.62%。下半年水泥行业基本面有望迎来反转，需求端：一方面资金面有所改善，另一方面上半年因钢材价格高、雨水天气造成的停工可能会在下半年迎来赶工，全年需求仍将维持高位；供给端，今年海运费上涨将明显抑制海外熟料进口，下半年涨价阻力减小，水泥行业置换新规对置换比例及异地置换要求提升，有望带来供给端实质性改善。我们认为在基本面好转+生产成本大幅增加的背景下，水泥企业将会积极推动价格修复上调。目前水泥企业估值已达近几年新低，我们认为碳中和及碳达峰目标下，供给端高能耗小企业预计加快出清，大企业市占率将进一步提升，估值存修复的机会。
- **另一方面，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424元/吨，周环比上涨5.2元/吨，年同比低2.1元/吨，价格上涨地区主要是上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖南、广西和云南，幅度20-40元/吨；回落区域为陕西、宁夏，幅度30元/吨。8月初，随着天气好转，国内水泥市场需求开始逐渐提升，但个别地区如江苏、湖南和河南地区受疫情反复影响，需求恢复缓慢；价格方面，在需求向好和成本增加双轮驱动下，水泥价格开启修复性上调。预计8月下旬或月底，市场将逐步走出淡季，下游需求将会有明显提升，后期水泥价格将会呈现持续攀升态势为主。
- **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）、**【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）、**【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），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、旺季价格上涨不及预期、骨料行业竞争加剧。

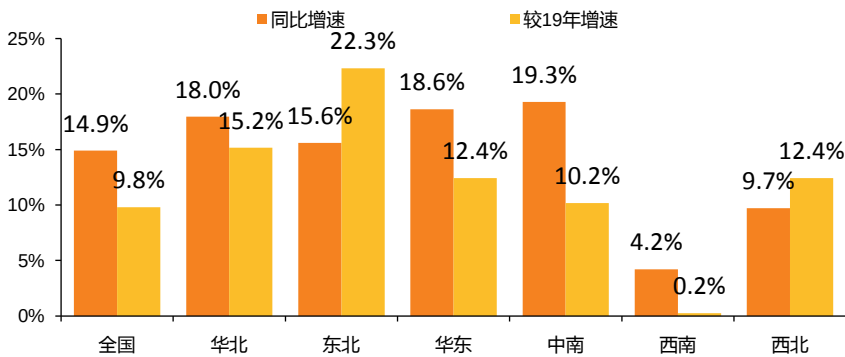
需求展望：下半年有望出现好转

- 资金方面：上半年专项债仅发行1.0万亿上半年政府专项债券合计新增额度仅为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，7月政治局会议指出积极推动政府债券发行进度，推动实物工作量，我们预计下半年专项债发行量较为可观。
- 需求方面：上半年因雨水天气、大宗商品高价、资金短缺使得部分项目停工待料，下半年或迎来赶工。

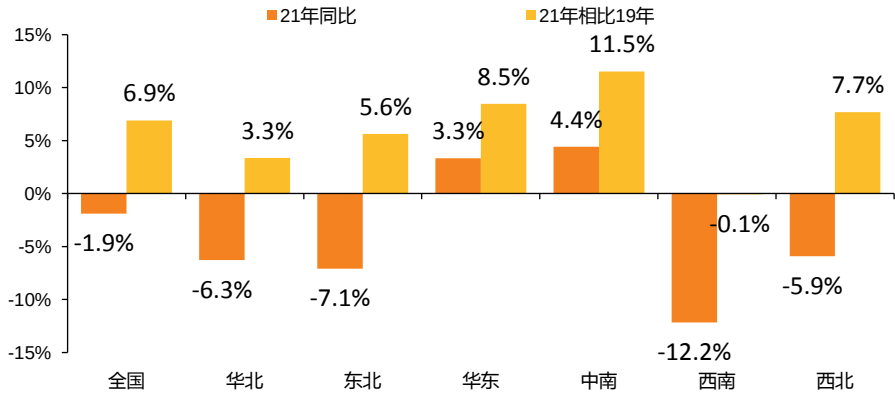
图：21年地方政府专项债发行情况



图：21年1-6月各地水泥产量同比增速及较19年增速



图：21年6月单月各地水泥产量同比增速及较19年增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

需求展望：预计21年乐观/中性/悲观情境下，同比+6.3%/+2.5%/-1.7%

- 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6.3%/2.5%/-1.7%。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	6.3%	7.0%	5.6%	7.7%	8.0%	1.9%	4.2%
2021E中性	2.5%	5.0%	2.0%	3.0%	3.0%	0%	2.0%
2021E悲观	-1.7%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-1.0%	-2.0%	-2.0%

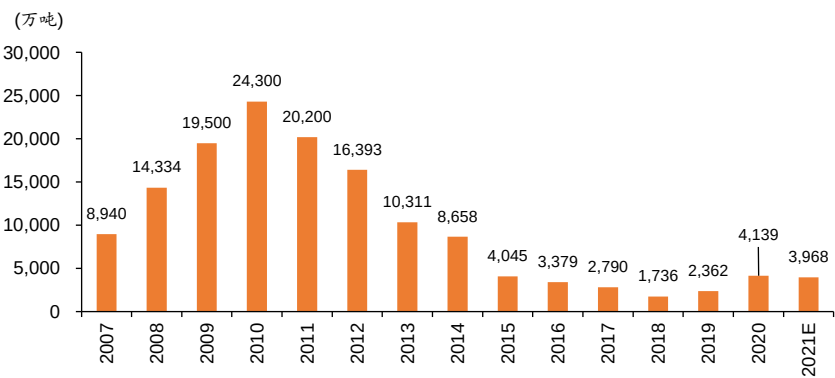
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

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

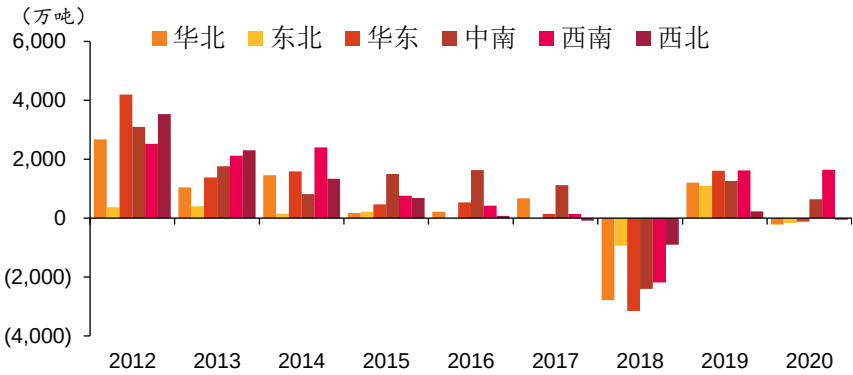
根据卓创资讯，我们计算2021年水泥行业拟点火熟料产能达3968万吨，产能净增加量较20年基本持平，上半年新点火产能1587万吨。

➢ 从区域来看，广西、云南新增产能较多，当地供给压力近两年较大。

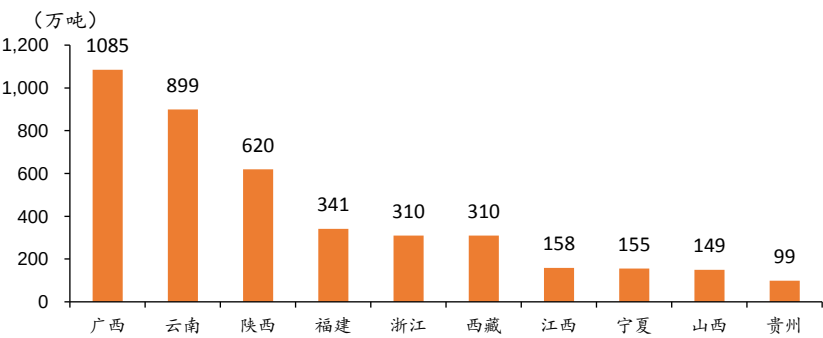
图：2007-2021年全国新点火熟料产能



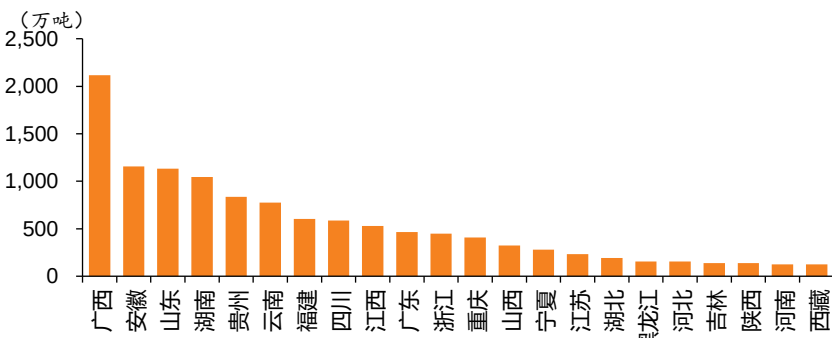
图：2012-2020年各地区新增产能情况



图：分地区拟新点火产能情况



图：21年下半年及22年各区域拟新点火产能情况



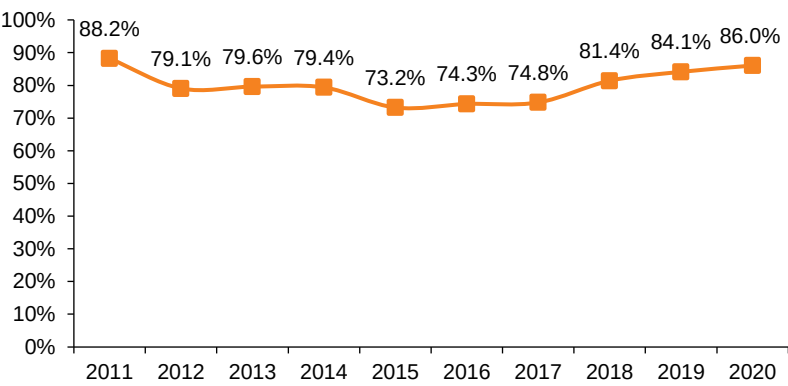
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

注：数据来源于卓创资讯，仅为初步统计，实际点火情况更少

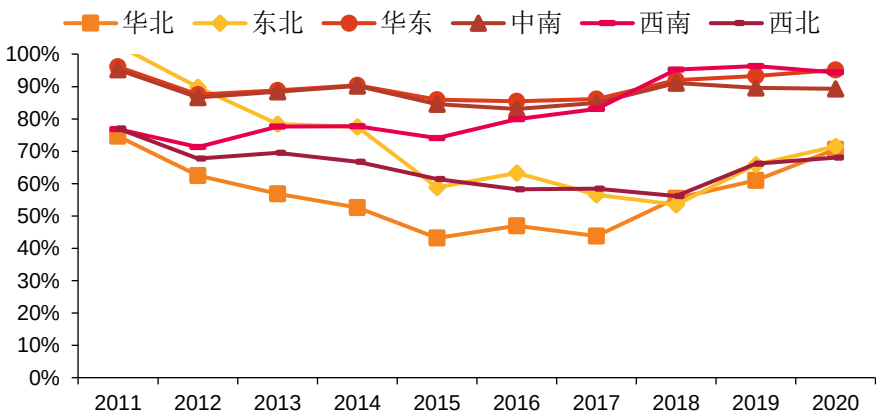
供给：产能利用率逐渐提升

- 在2017年产能见顶的同时，我国水泥产量仍未停止上升的势头，主要原因系行业产能利用率有所提升，我们计算2015-2017年行业产能利用率仅在73%-75%，2018年提升至80%以上，近两年持续好转，20年行业产能利用率已提升至86%，分区域来看，华东、西南产能利用率已达95%，中南次之，在90%左右，而三北地区产能利用率较低，仅有在70%左右，但从2017年以来的变化来看，三北地区的产能利用率提升最为明显。

图：2011-2020年我国熟料产能利用率



图：2011-2020年各区域产能利用率



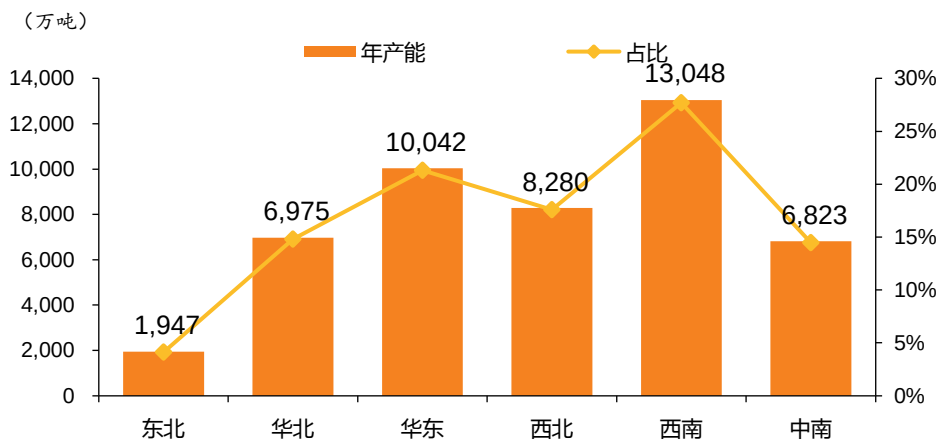
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

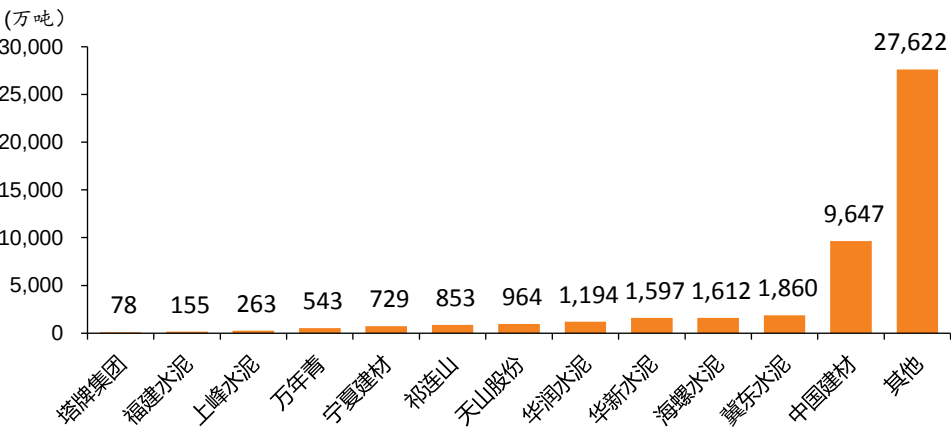
供给：政策端加快小产线退出力度

- 水泥产能退出提升至政策层面，“十四五期间”行业总产能最低将净缩减1.6亿吨。
- 19年底中国建材联合会联手15家专业协会共同制定了《建材行业淘汰落后产能指导目录》，其中日产2500吨以下的水泥熟料生产线被列入淘汰名单，要求2022年底前完全淘汰，3月10日山东省环境厅发布《全省“十四五”和2021年空气质量改善目标及重点任务》，明确指出2022年底前，2500吨/日规模的熟料生产线整合退出一半以上，2025年底前，2500t/d规模的熟料生产线全部整合退出，**率先将产能退出提升到政策层面，预计后续各省政策有望陆续出台。**根据我们统计，水泥行业2500吨/日及以上的产线共659条，年产能达4.7亿吨，占行业总产能比重约为27%，其中西南地区最多，达1.3亿吨，其次为华东，按1.5：1的置换比例，则行业产能最低将净缩减1.6亿吨。

图：各地区2500t/d及以下水泥熟料生产线年产能统计



图：主要上市公司2500t/d及以下水泥熟料生产线年产能统计



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

供给：置换新规提高置换比例同时加大异地置换限制，或带来供给端实质性好转

	《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（2017）	《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》（2020.12）	《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（2021.7）
产能置换办法适用范围	适用于中华人民共和国境内各类所有制水泥、玻璃企业新建水泥熟料、平板玻璃项目和已经由工业和信息化部、发展改革委联合明确由地方视情处理、但尚未开展产能置换的在建项目。严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃项目。确有必要新建的，必须实施减量或等量置换方案。	适用于中华人民共和国境内各类所有制水泥、玻璃企业新建水泥熟料、平板玻璃项目，以及明确由地方视情处理、但尚未开展产能置换的在建项目。严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃项目。确有必要新建的， 必须制定产能置换方案，实施产能置换。	
可不制定产能置换方案的情形	（1）依托现有水泥窑和玻璃熔窑实施治污减排、节能降耗、协同处置和优化布局、提升装备水平等不扩大产能的技术改造项目； （2） 确因当地发展规划调整，导致不属于国家明令淘汰的落后产能的生产装置迁建的，企业搬迁又未享受推出产能的资金奖补和政策支持的项目，可不制定产能置换方案，但应公示、公告项目迁建情况，主动接受监督。 （3）熔窑能力不超过150吨/天的新建工业用平板玻璃项目。 （4） 光伏压延玻璃和汽车玻璃项目可不制定产能置换方案，但新建项目应委托全国性的行业组织或中介机构召开听证会，论证项目建设的必要性、技术先进性、能耗水平、环保水平等，并公告项目信息，项目建成后企业履行承诺不生产建筑玻璃。	（1）依托现有水泥窑和玻璃熔窑实施治污减排、节能降耗、协同处置、提升装备水平等不扩大产能的技术改造项目； （2）确因当地发展规划调整，导致不属于国家明令淘汰的落后产能的生产装置迁建的（ 水泥项目严格限制在同一地州市州范围内 ），企业搬迁又未享受退出产能的资金奖补（ 因员工安置、土地回收的补偿和奖励除外 ）和政策支持的项目，可不制定产能置换方案，但应公示、公告项目迁建情况，主动接受监督。 （3）熔窑能力不超过150吨/天的新建工业用平板玻璃项目。 （4） 光伏压延玻璃项目可不制定产能置换方案，但要建立产能风险预警机制，规定新建项目由省级工业和信息化主管部门委托全国性的行业组织或中介机构召开听证会，论证项目建设的必要性、技术先进性、能耗水平、环保水平等，并公告项目信息（附件5），项目建成投产后企业履行承诺不生产建筑玻璃（具体文件另发）。	
置换产能的要求	应当为2018年1月1日以后在省级工业和信息化主管部门（以下简称省级主管部门）门户网站公告关停退出的产能。 已超过国家明令淘汰期限的落后产能，已享受奖补资金和政策支持的退出产能，无生产许可的水泥熟料产能，均不得用于产能置换。 （1） 用于置换的水泥、玻璃生产线产能必须是有效产能（含经省级工业和信息化主管部门审批已实施窑炉技术改造，并经升级行业协会等组织鉴定过的JT窑）且在各省省级工业和信息化主管部门每年公告的本地区合规水泥熟料、平板玻璃生产线清单内（附指标）； （2）已超过国家明令淘汰期限的落后产能，已享受产能退出补贴的生产线，无水泥产品生产许可证或水泥产品生产许可证过期，未依法取得排污许可证或许可证过期的水泥熟料产能； （3）违反错峰生产规则被省级及以上工信或环保部门约谈后拒不改正的水泥企业所涉及的熟料产能，均不得用于产能置换； （4）2013年以来连续停产两年及以上的生产线不能用于产能置换（ 因错峰生产置换产能导致此情况的除外 ）； （5） 光伏压延玻璃和汽车玻璃产能不能用于产能置换； （6）用于置换的水泥熟料、平板玻璃生产线产能拆分转让不能超过两个项目； （7）非新型干法工艺的特种水泥产能指标只能置换为特种水泥项目。	（1）用于置换的水泥熟料、平板玻璃生产线产能必须是合规的有效产能（含经省级工业和信息化主管部门审批已实施窑炉技术改造，并经省级行业协会等组织鉴定过的JT窑），且在各省省级工业和信息化主管部门每年公告的本地区合规水泥熟料、平板玻璃生产线清单内（包括企业名称、生产线名称、窑径、备案或核准产能、实际产能、建成投产日期等）。 （2）已超过国家明令淘汰期限的落后产能，已享受产能退出补贴的生产线，无水泥产品生产许可证或许可证过期，未依法取得排污许可证或许可证过期的水泥熟料产能不能用于产能置换； （3）违反错峰生产规定被省级及以上工业和信息化主管部门或环保部门约谈后拒不改正的水泥企业所涉及的熟料产能不能用于产能置换。 （4）2013年以来，连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃生产线产能（ 因省级主管部门制定或同意的错峰生产方案以及因地方规划调整导致此情况的除外 ）不能用于产能置换； （5） 光伏压延玻璃产能不能用于产能置换（删除“汽车玻璃产能”） （6）用于置换的水泥熟料、平板玻璃生产线产能拆分转让不能超过两个 （7）非新型干法工艺的特种水泥产能指标只能置换为特种水泥项目。	
置换比例的确定	位于国家规定的环境敏感区的水泥熟料和平板玻璃建设项目，产能置换比例分别为2:1和1.25:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料和平板玻璃项目，产能置换比例分别为1.5:1和1:1。 （2） 对现有企业完成实质性兼并重组后实施的不扩大产能、关小上大、优化布局、提升装备水平建设项目，产能置换按1:1比例。	（1）位于国家规定的大气污染防治重点区域或跨省级辖区实施产能置换的水泥熟料和平板玻璃建设项目，产能置换比例分别为2:1和1.25:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料和平板玻璃建设项目，产能置换比例分别 不低于 1.5:1和1:1。 （2） 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。 删除原（2）中相关表述	

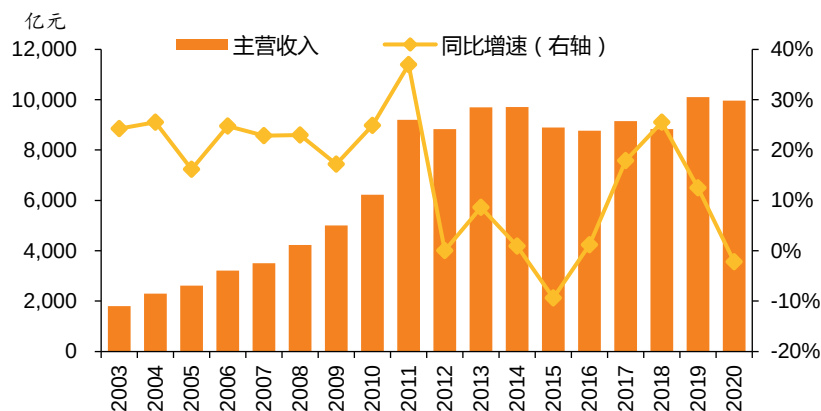
资料来源：工信部、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

行业效益：行业产能进一步集中有利于提升价格协同

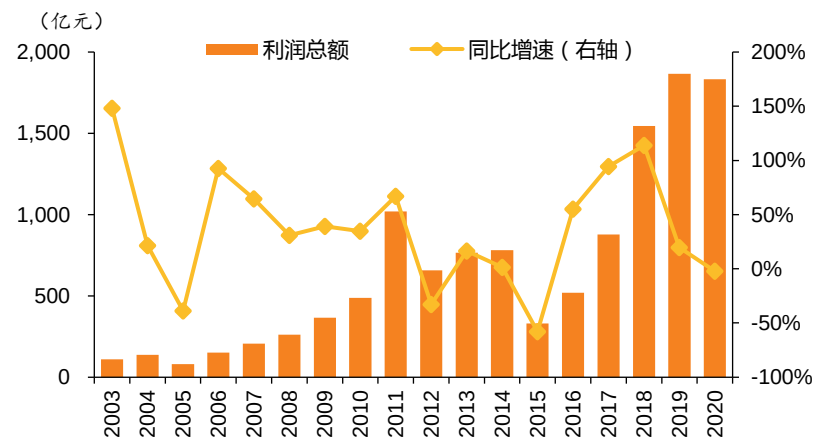
- 2020年水泥行业规模以上企业实现总收入9960亿元，同比下滑2.2%，在新冠疫情及超长梅雨天气双重影响下，前三季度水泥价格总体仍保持相对合理水平，但Q4旺季企业停产情况不及19年，同时区域流动性增加填补了供给缺口，使得水泥价格弹性下降，但整个行业效益依旧保持稳定，全年利润总额1833亿元，同比下滑2.1%。1-5月规模以上水泥工业营业收入同比增长16.2%，利润总额同比下降2.0%，反映水泥企业盈利压力进一步加大，下半年可能有所缓和。
- 未来行业关注点将聚焦于碳中和及碳达峰目标下行业供需两端的改变，我们认为需求端增长空间已有限，甚至长期将会收缩，而供给端高能耗小企业预计加快出清，大企业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.S H	海螺水泥	2,088	39.18	298.1	335.9	351.3	371.4	390.2	5.63	6.34	6.63	7.01	7.36	7.00	6.22	5.94	5.62	5.35	1.78	1.46	1.28	1.09	0.93	4.3%	5.1%	5.4%
000401.S Z	冀东水泥	176	12.55	14.8	27.0	28.5	33.7	36.7	1.05	1.91	2.02	2.38	2.60	11.89	6.53	6.19	5.24	4.80	0.61	0.62	0.55	0.48	0.38	3.2%	4.0%	4.0%
000672.S Z	上峰水泥	139	17.22	14.7	23.3	20.3	25.0	29.2	1.81	2.87	2.49	3.13	3.57	9.45	5.97	6.87	5.56	4.77	3.93	2.42	1.96	1.51	1.19	2.3%	5.3%	5.0%
000789.S Z	万年青	87	10.96	11.4	13.7	14.8	18.0	19.6	1.43	1.72	1.86	2.26	2.45	7.68	6.38	5.90	4.84	4.46	1.43	1.16	0.91	0.69	0.55	7.3%	6.4%	6.4%
000877.S Z	天山股份	135	12.85	12.4	16.4	15.2	19.4	22.9	1.18	1.56	1.45	1.85	2.15	10.84	8.23	8.87	6.94	5.88	1.60	1.40	1.27	1.11	0.96	3.0%	4.0%	3.7%
002233.S Z	塔牌集团	118	9.97	17.2	17.3	17.8	20.3	23.3	1.45	1.45	1.49	1.71	1.96	6.86	6.82	6.63	5.81	5.07	1.32	1.21	1.14	1.02	0.91	8.6%	8.6%	7.6%
600449.S H	宁夏建材	52	10.92	4.3	7.7	9.6	11.3	13.3	0.90	1.61	2.02	2.37	2.79	12.13	6.75	5.38	4.59	3.90	1.01	0.88	0.78	0.68	0.59	2.8%	4.7%	6.2%
600720.S H	祁连山	80	10.37	6.5	12.3	14.4	17.9	19.8	0.84	1.59	1.85	2.31	2.55	12.22	6.49	5.57	4.46	4.04	1.27	1.08	0.94	0.81	0.69	2.9%	5.6%	6.6%
600801.S H	华新水泥	357	16.95	51.8	63.4	56.3	69.5	78.6	3.46	3.02	2.69	3.32	3.75	6.90	5.64	6.35	5.14	4.55	2.13	1.67	1.51	1.20	0.99	6.7%	7.1%	6.3%

注：表中市值数据截至2021年8月4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（0807）

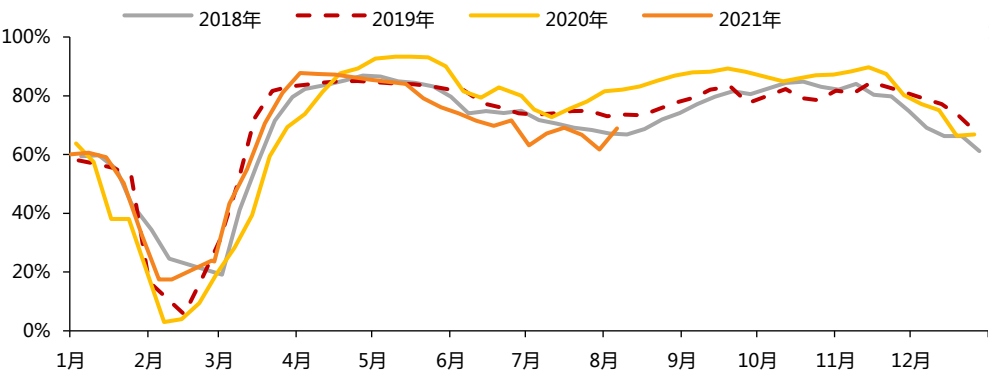
- 水泥出货率：环比提高7pct，天气转晴，下游需求逐渐恢复，华东地区涨幅明显
- 磨机开工率：周环比提高7pct，华北、华东地区明显改善
- 库存：全国环比下降1.5pct，中南、西南降幅居前
- 价格：环比上涨5.2元/吨，后期有望继续攀升
- 水煤价差：国内动力煤市场整体高位趋稳，水泥企业盈利环比好转

水泥出货率：环比提高7pct，天气转晴，下游需求逐渐恢复，华东地区涨幅明显

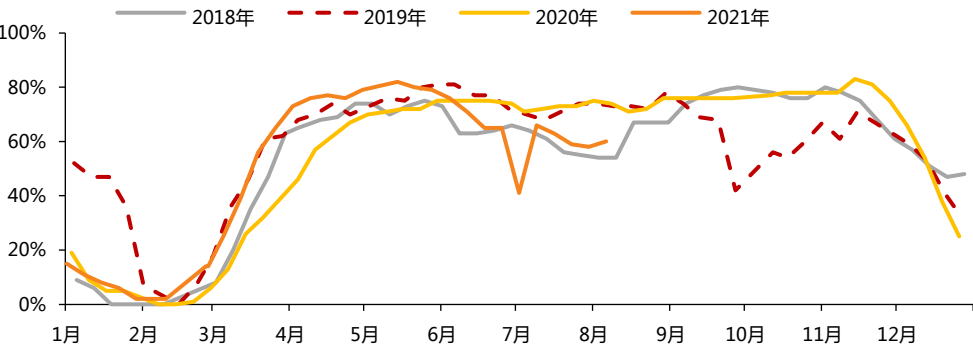
上周全国水泥出货率69%，周环比+7pct，年同比低13pct，8月初，各地雨水渐停，天气好转，下游需求逐渐恢复。台风过后，华东地区水泥出货率重回高位。

华北地区水泥出货率60%，周环比提高2pct，年同比低14pct，京津冀地区降雨减少，天气转晴，下游需求表现良好，北京地区出货率环比提高10pct；天津地区下游需求平稳，出货率保持在5成；河北地区企业出货保持在5成。东北地区水泥出货率67%，周环比下降1.7pct，年同比+5pct，辽宁地区房地产回款较差，资金短缺，下游需求略有减少，出货率下降5pct；吉林地区保持在八成半、黑龙江地区保持在五成半。

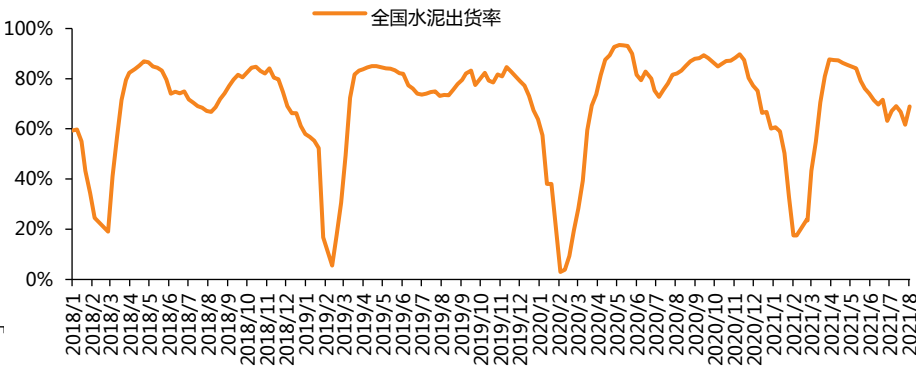
图：2018-2021年分年度全国水泥出货率



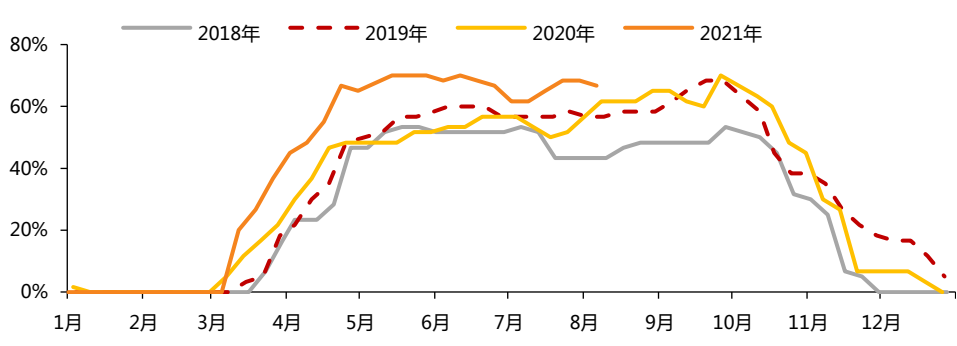
图：2018-2021年分年度华北水泥出货率



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



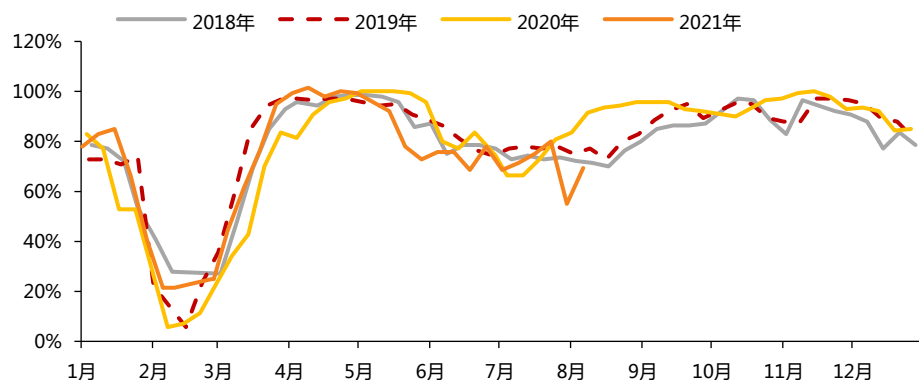
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

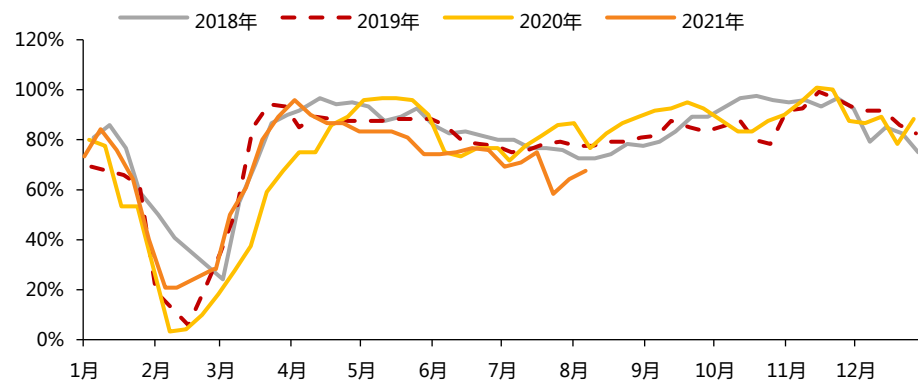
水泥出货率：环比提高7pct，天气转晴，下游需求逐渐恢复，华东地区涨幅明显

- **华东地区水泥出货率69%，周环比提高14pct，年同比低22pct**，江苏地区台风虽过，但疫情管控较严格，水泥出货率恢复至五成，浙江、上海地区需求恢复，出货率提高至8-9成，安徽地区恢复至7成，山东地区保持在六成半，江西地区环比+5pct，福建地区环比下降10pct。**中南地区出货率68%，周环比+3.3pct，年同比低9pct**，河南地区受疫情影响，下游需求恢复缓慢，出货率恢复至五成；广东地区新一轮台风天气出现，出货率下降5pct；两湖地区保持在7-8成；广西地区+5pct；海南地区受台风影响出货率下降20pct。**西南地区出货率64%，周环比低1.3pct，年同比低18pct**，重庆、云南、贵州地区保持在6-7成，四川地区环比下降5pct；**西北地区出货率55%，周环比下降4pct，年同比低13pct**，陕西、青海地区环比下降10pct，甘肃、宁夏地区保持在6成，新疆地区保持在四成半。

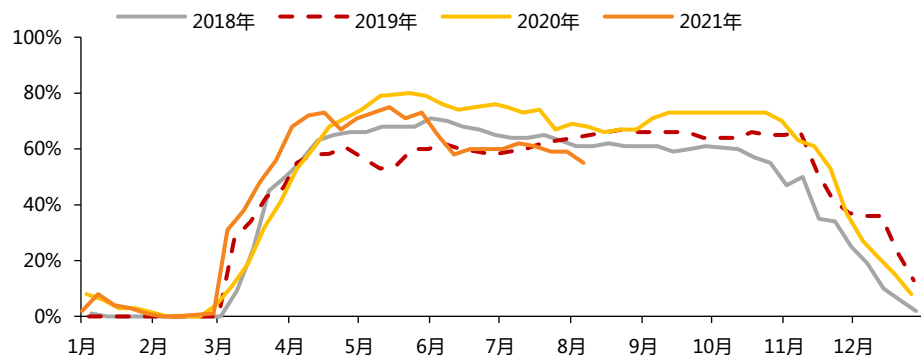
图：2018-2021年分年度华东水泥出货率



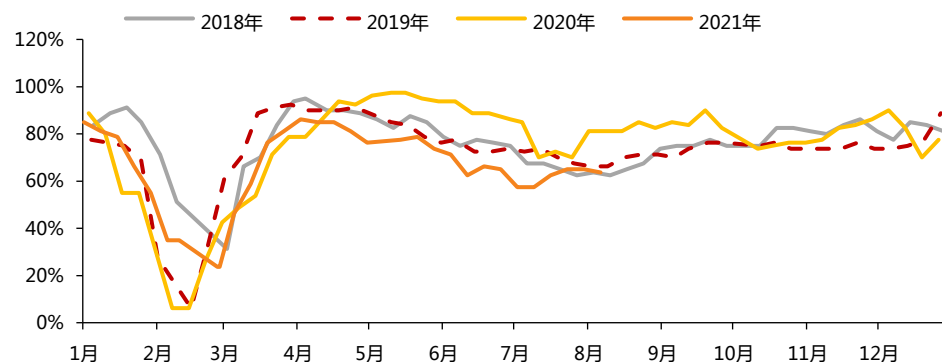
图：2018-2021年分年度中南水泥出货率



图：2018-2021年分年度西北水泥出货率



图：2018-2021年分年度西南水泥出货率



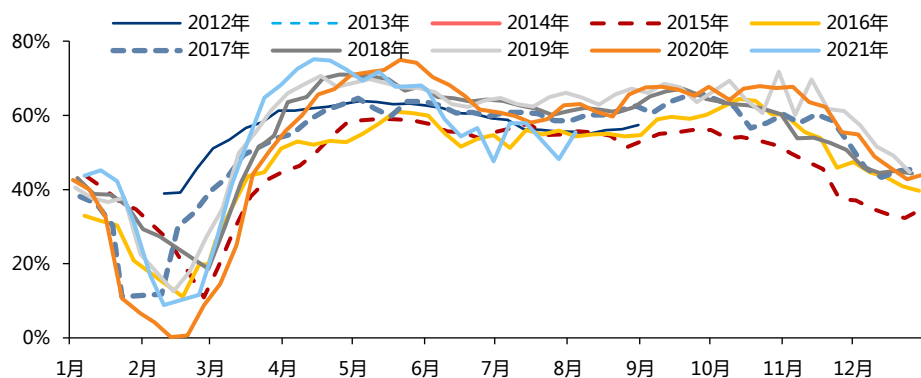
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

磨机开工率：周环比提高7pct，华北、华东地区明显改善

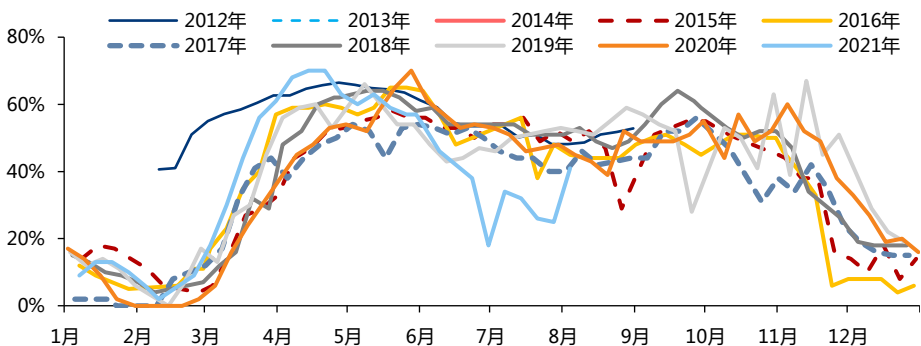
上周全国水泥磨机开工率55%，周环比提高7pct，年同比低8pct。华东沿海和河南等地台风和降雨影响结束，水泥需求回升明显，磨机开工整体恢复，限电对广西和湖南等地有一定影响。

华北地区水泥磨机开工率41%，周环比提高16pct，年同比低4pct，河北地区环保管控已解除，开工率恢复至7成，北京地区下游需求改善，开工率提高10pct，天津地区保持在两成半，内蒙古地区保持在三成半，山西地区提高5pct。东北地区水泥磨机开工率47%，周环比保持不变，年同比高5pct。吉林地区开工率保持在五成半，辽宁地区开工率保持在三成半，黑龙江地区保持在5成。

图：分年度全国水泥磨机开工率



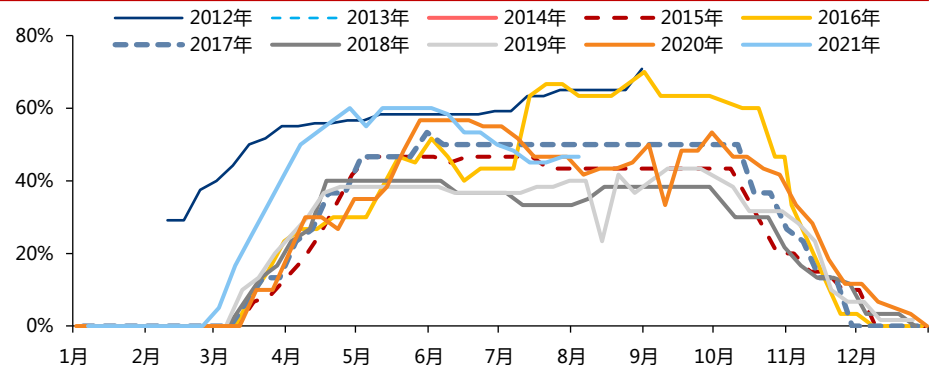
图：分年度华北水泥磨机开工率



图：全国磨机开工率走势图



图：分年度东北水泥磨机开工率



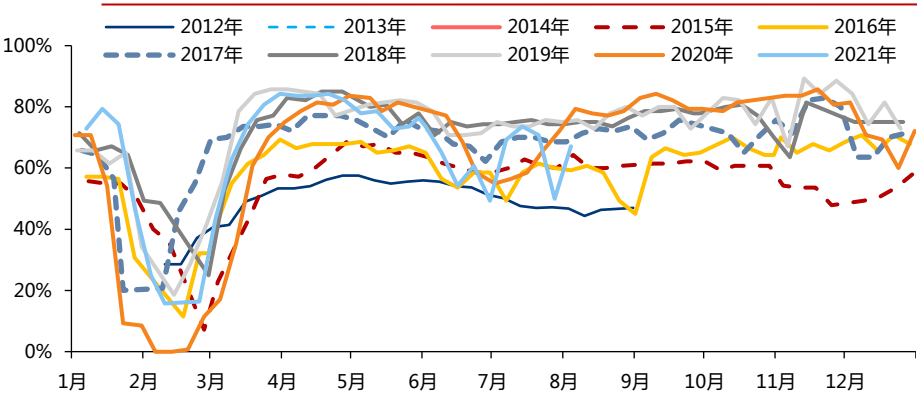
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

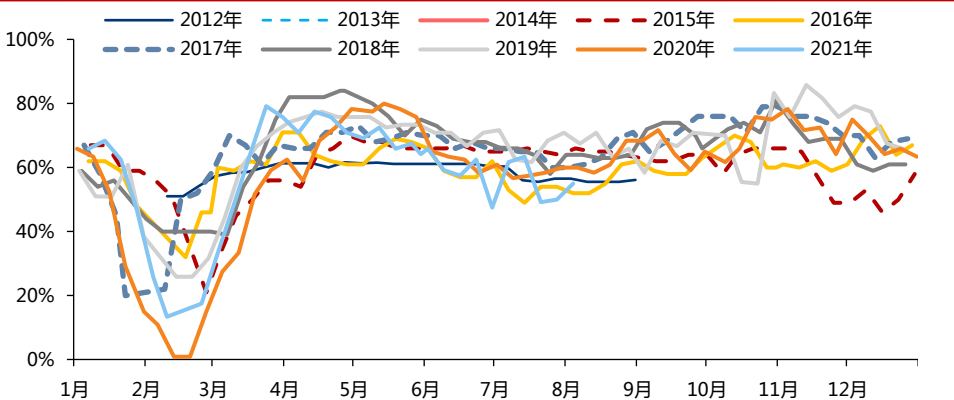
磨机开工率：周环比提高7pct，华北、华东地区明显改善

➤ 华东地区水泥磨机开工率67%，周环比提高17pct，年同比低12pct，天气好转后，江苏、上海、浙江、江西地区开工率恢复至7-8成，安徽、山东地区恢复至6成，福建地区保持在6成；中南地区水泥磨机开工率55%，周环比提高5pct，年同比低5pct，河南地区开工率恢复至5成，湖北地区保持在7成，海南、广东地区保持在6成，湖南地区环比下降10pct，广西地区仍受限电影响维持在3成；西南地区开工率58%，周环比降低2pct，年同比低19pct，重庆地区保持在六成半，四川地环比提高5pct，贵州地区保持在6成，云南地区保持在5成，西藏地区受政府换届和阴雨天气影响，开工率环比下降15pct；西北地区开工率57%，周环比+1pct，年同比低4pct，陕西、青海、宁夏、新疆地区开工率保持在五成半，甘肃地区环比提高5pct，。

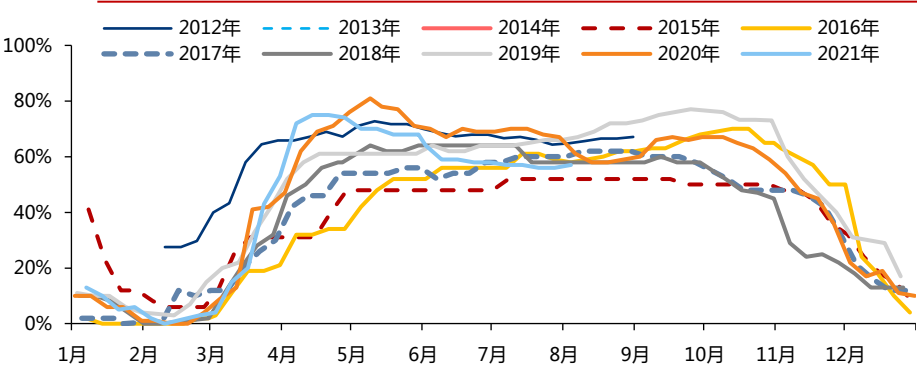
图：分年度华东水泥磨机开工率



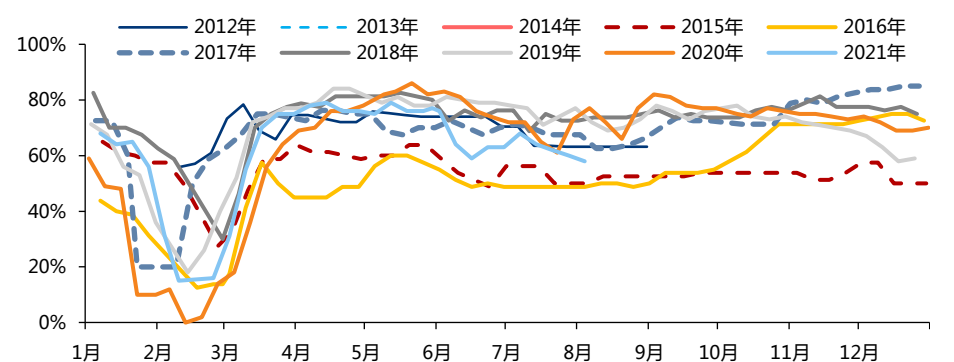
图：分年度中南水泥磨机开工率



图：分年度西北水泥磨机开工率



图：分年度西南水泥磨机开工率



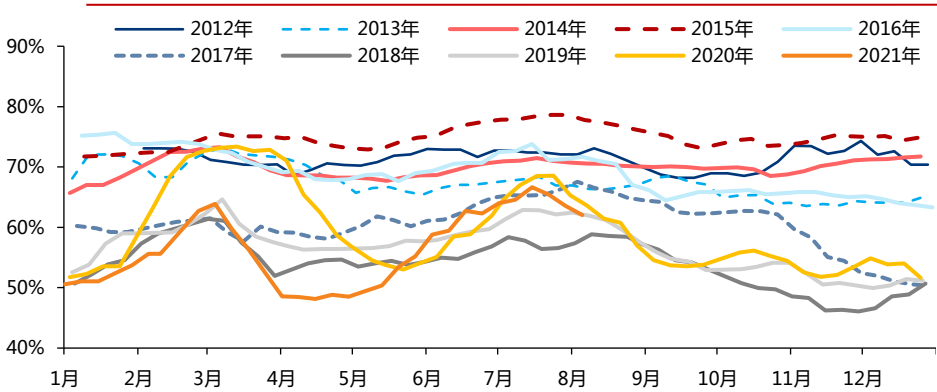
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

库存：全国环比下降1.5pct，中南、西南降幅居前

上周全国水泥库存62%，周环比下降1.5pct，年同比降低2pct。东北地区错峰停窑执行情况较好，库存多中低位，全国终端需求表现一般，未来仍有压力。

➢ 华北地区水泥库存58%，周环比提高2pct，年同比保持不变，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，内蒙古地区受疫情影响需求下滑，水泥库存上涨10pct。东北地区水泥库存43%，周环比降1.7pct，年同比下降12pct，东北地区错峰停窑尚未结束，吉林地区环比下降5pct，辽宁地区保持在5成，黑龙江地区保持在四成半。

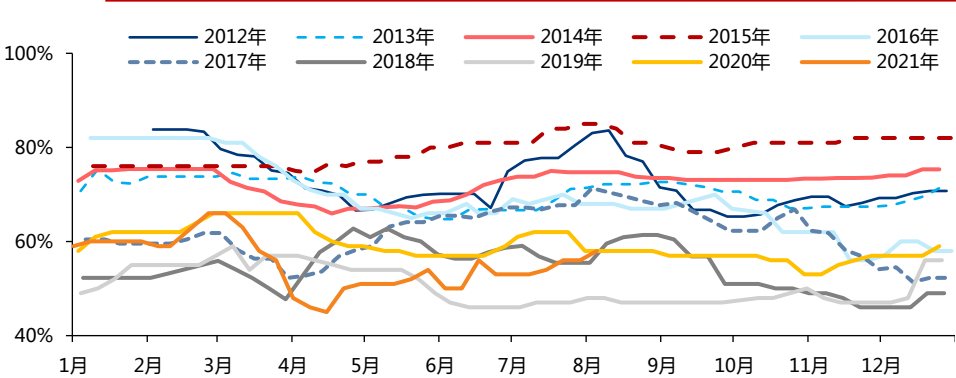
图：分年度全国水泥库存



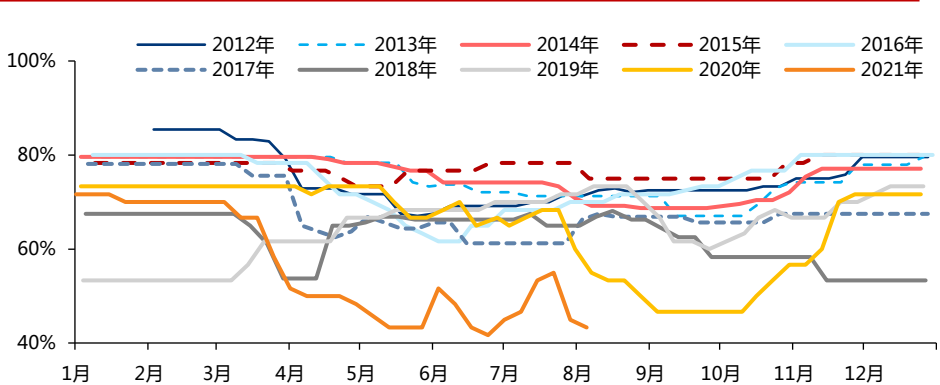
图：全国水泥库存走势图



图：分年度华北水泥库存



图：分年度东北水泥库存

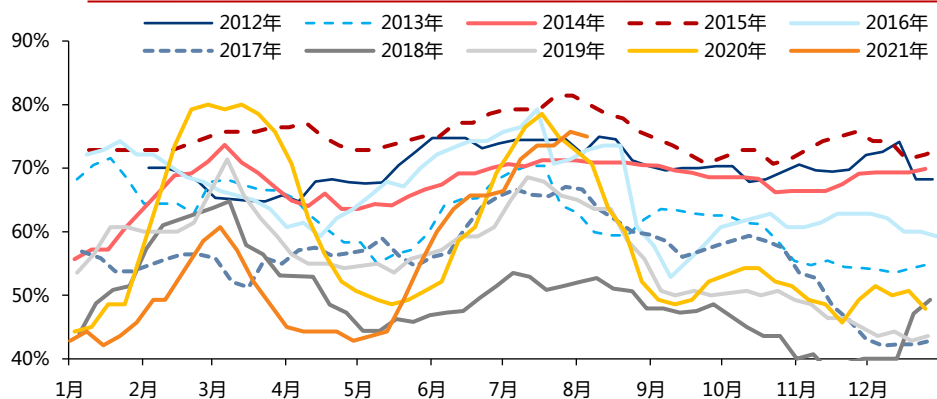


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

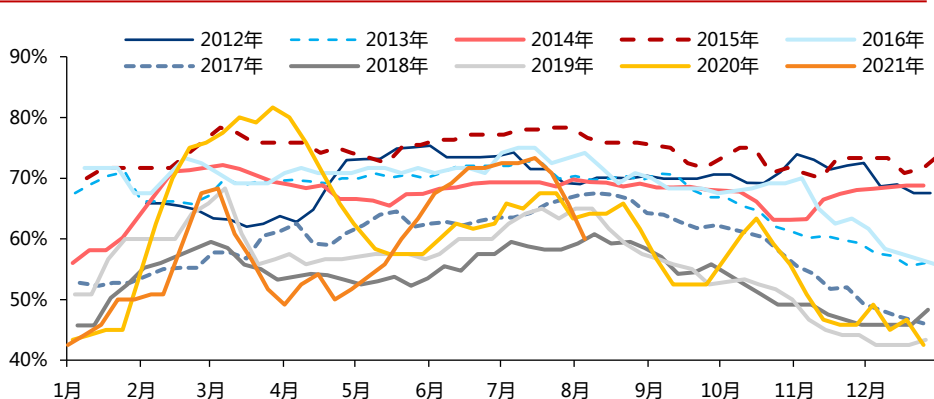
库存：全国环比下降1.5pct，中南、西南降幅居前

- 华东地区水泥库存75%，周环比降低0.7pct，年同比提高4pct，江苏、安徽、福建、江西地区保持在八成，上海地区保持在七成，浙江地区下游需求好转库存环比下降10pct，山东地区环比下降5pct；中南地区水泥库存60%，周环比下降6pct，年同比低4pct，河南、湖北地区保持在七成，湖南地区环比下降20pct，广东地区环比下降5pct，广西地区环比下降10pct；西北地区水泥库存60%，周环比提高4pct，年同比上升5pct，陕西、甘肃地区保持在七成，青海、宁夏地区环比提高10pct，新疆地区保持在六成；西南地区水泥库存60%，周环比下降2.5pct，年同比下降1pct，贵州、重庆地区保持在七成，四川地区保持在六成半，云南地区环比下降10pct。

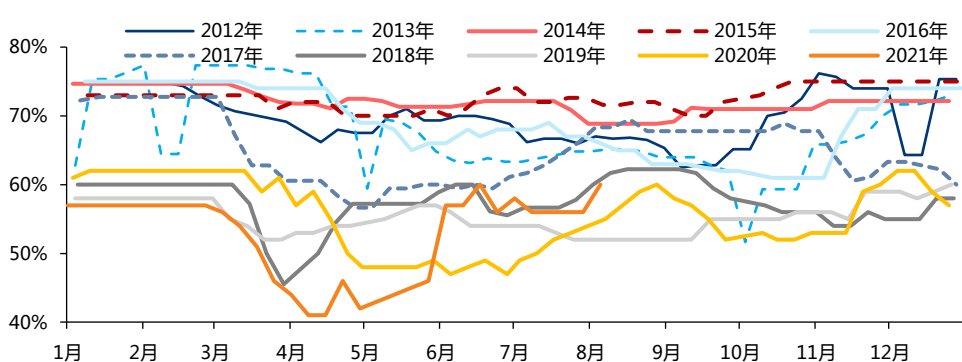
图：2015-2021年分年度华东水泥库存



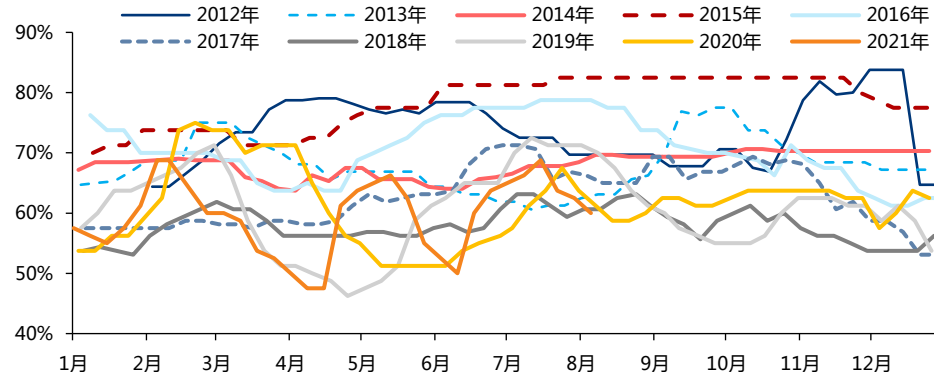
图：2015-2021年分年度中南水泥库存



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



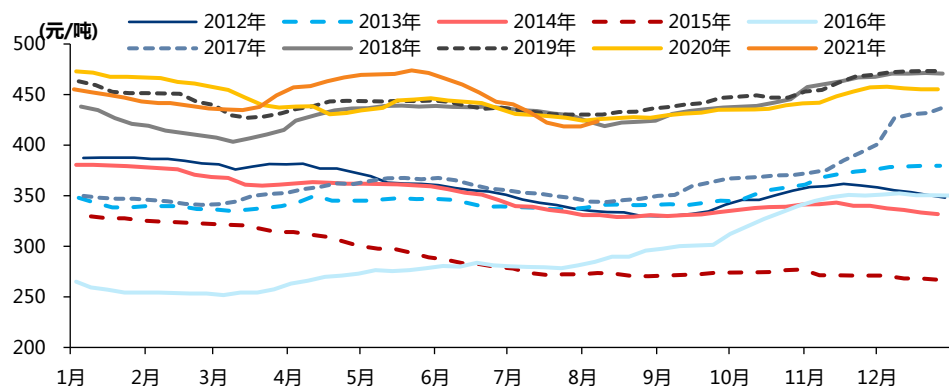
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

价格：环比上涨5.2元/吨，后期有望继续攀升

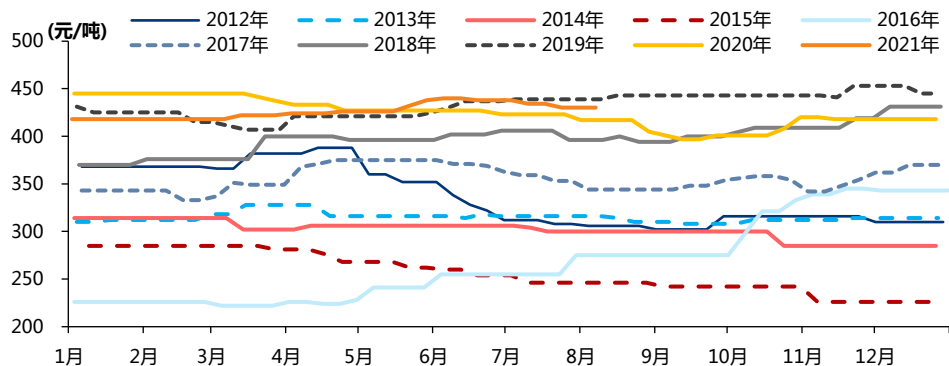
上周全国水泥市场价格为424元/吨，周环比提高5.2元/吨，年同比低2.1元/吨。在需求向好和成本增加双轮驱动下，水泥价格开启修复性上调，后期水泥价格将会呈现持续攀升态势为主。

华北地区水泥均价430元/吨，周环比保持不变，年同比高13元/吨，北京、天津地区水泥价格平稳，下游需求稳定，河北地区水泥价格平稳，天气放晴后，下游需求恢复，目前环保管控解除，企业生产线已恢复正常生产，内蒙古地区水泥价格保持稳定，房地产不景气，基建项目资金短缺，施工进度缓慢；东北地区水泥均价433元/吨，周环比保持不变，年同比高120元。辽宁、吉林、黑龙江地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定。

图：全国月度水泥价格比较



图：华北月度水泥价格比较

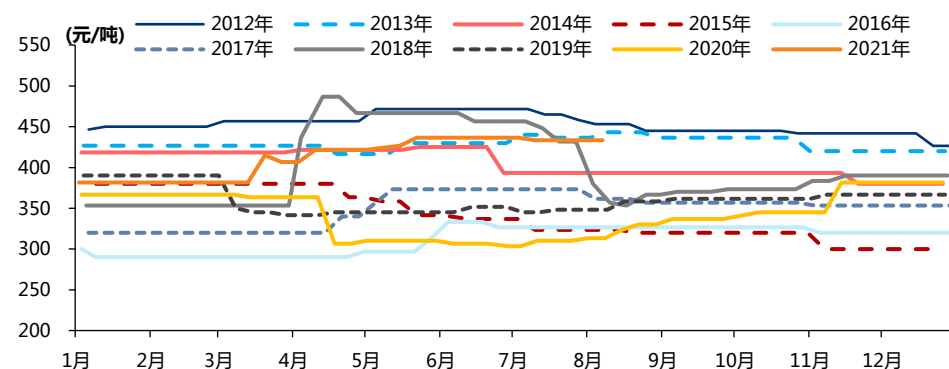


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图：全国水泥价格走势



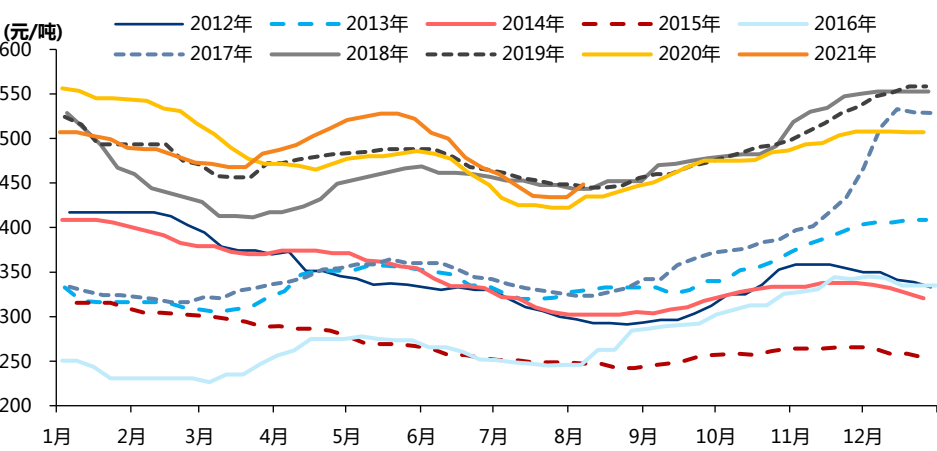
图：东北月度水泥价格比较



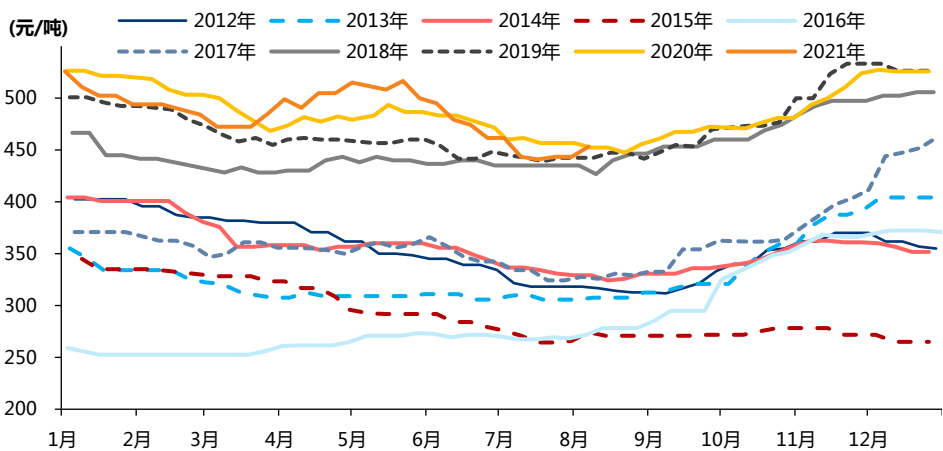
价格：环比上涨5.2元/吨，后期有望继续攀升

- 华东地区水泥均价449元/吨，周环比上涨14.3元/吨，年同比高13.6元/吨，华东地区水泥价格继续上涨。江苏部分地区价格上调30元/吨，由于煤炭等原材料价格处于较高水平，而前期水泥价格连续回落后，绝对价格较低，为提升运营质量，企业自律上调水泥价格。浙江、上海地区水泥价格上调15-25元/吨，台风过后，下游需求逐渐恢复，因原材料价格居高不下，水泥生产成本大幅增加，企业利润微薄，为提升运行质量，企业上调价格意愿强烈。江西地区水泥价格上调30-40元/吨，下游需求回升，且外围地区水泥价格陆续上调，为提升利润，本地企业涨价意愿增加。安徽、山东、福建地区下游需求表现一般，价格稳定。
- 中南地区水泥均价453元/吨，周环比上涨10元/吨，年同比高0.8元/吨，中南地区水泥价格持续上调。广东珠三角地区水泥价格以稳为主，外围湖南和广西均有限电，水泥进入量有所减少，但受台风“卢碧”影响，降雨量增多，工程开工率阶段性降低，下游需求环比略有减弱。广西地区主要企业再次上调20元/吨，累计上调50元/吨，限电仍在继续，企业继续推动价格上涨。海南地区水泥价格平稳，受台风影响，工程施工受限，但随着广西地区水泥价格陆续上调，本地价格下行压力得到缓解，预计后期将以稳为主。湖南地区全省水泥价格上调40元/吨，一是由于持续限电，水泥企业窑磨无法同时运转，库存逐渐消化；二是煤炭等原材生产成本同比大幅增加，而水泥价格经过前期大幅下调后，已降到偏低水平，企业利润微薄，为提升运营质量，企业借机积极推动价格修复上调。湖北、河南地区下游需求恢复缓慢，水泥价格保持稳定。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较



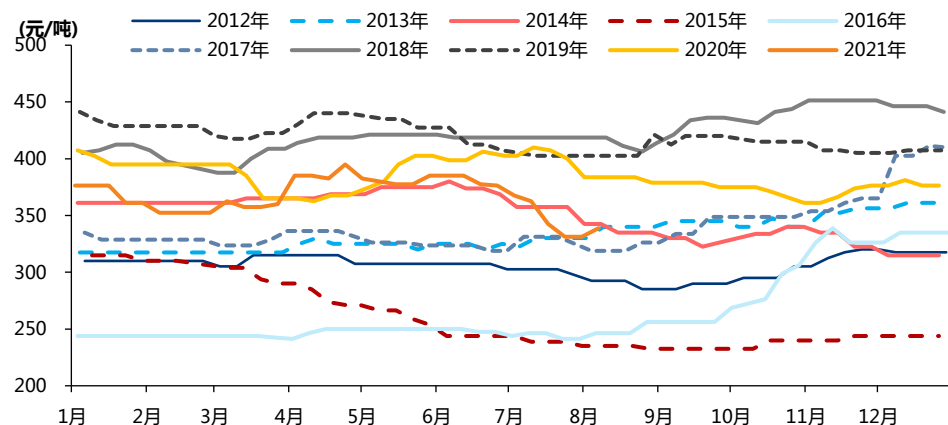
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

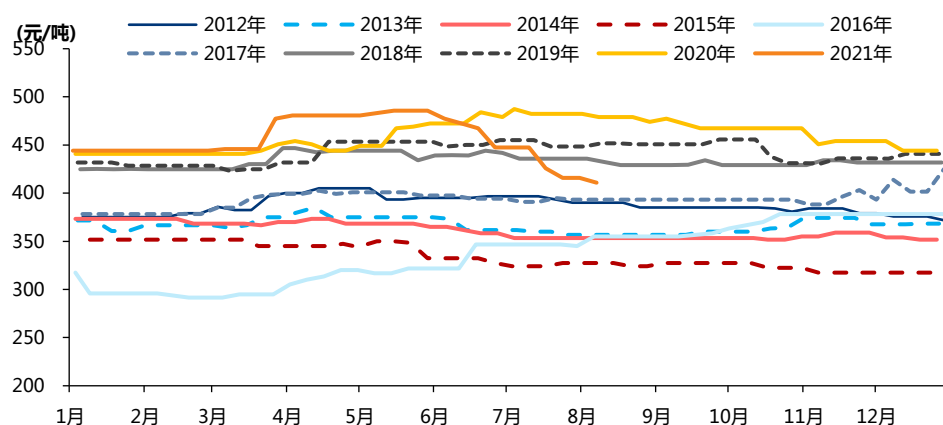
价格：环比上涨5.2元/吨，后期有望继续攀升

- **西南地区水泥均价338元/吨，周环比上涨7.5元/吨，年同比低45元/吨**，西南地区水泥价格趋强运行。四川地区水泥价格平稳，由于高温、雨水天气及环保督察多重因素影响，下游需求进一步下滑，为减轻库存压力，部分企业正在执行错峰生产，以支撑价格平稳运行。重庆地区水泥价格平稳，高温天气持续，下游工程开工率较低，但由于区域内价格较低，外来水泥大幅减少，本地水泥企业销量增加，企业有上调价格预期。云南部分地区水泥企业陆续公布价格上调30元/吨，目前限电仍在持续，其中昆明地区最为严重，由于正值雨季，下游需求表现一般，价格上涨主要还是因为供给受到约束。贵州地区水泥价格计划大幅推涨50元/吨，一是煤炭价格持续高位，导致生产成本上升；二是受限电影响，企业生产受到一定限制；三是本地价格一直处于谷底，大部分企业处于无利润状态，企业继续开展行业自律，控制产能发挥，推涨价格意愿强烈。
- **西北地区水泥均价411元/吨，周环比下降5元/吨，年同比低68.3元/吨**，西北地区水泥价格弱势运行。陕西地区水泥价格继续趋弱运行，高温、阶段性暴雨以及疫情反复，导致下游需求持续低迷，个别企业低价走量，其他企业为维护市场份额，被迫跟进下调价格。甘肃地区由于市场资金短缺，下游需求表现疲软，库存高位承压，为求出货，部分企业先行下调水泥价格，预计其他企业陆续跟进。青海西宁地区水泥价格保持平稳，阶段性降雨以及资金紧张影响，下游需求仍旧偏弱。宁夏地区水泥价格继续趋弱，市场资金短缺，下游需求表现疲软，为增加出货量，企业有暗降情况，后期水泥价格有下行可能。

图：西南月度水泥价格比较



图：西北月度水泥价格比较

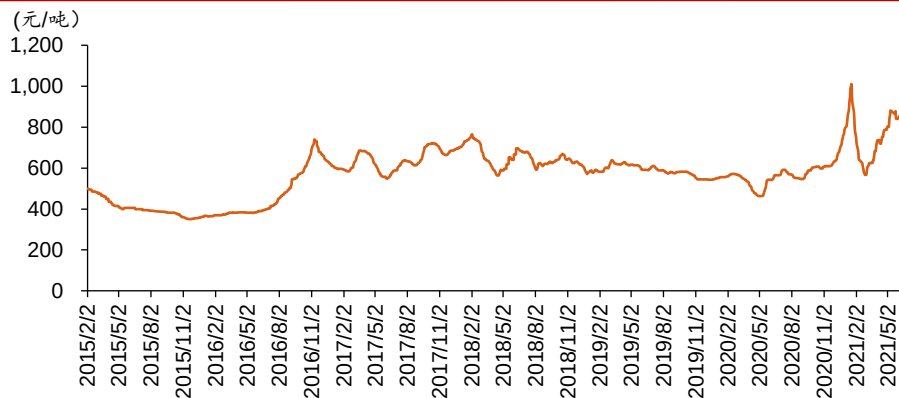


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

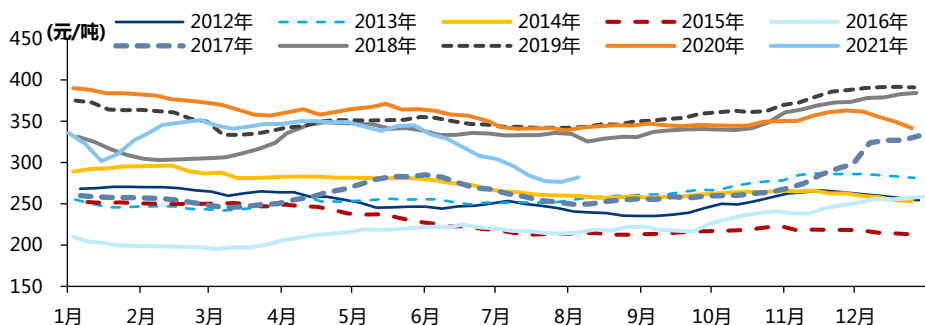
水煤价差：国内动力煤市场整体高位趋稳，水泥企业盈利环比好转

从盈利的角度来看，上周全国水煤价差282元/吨，周环比提高5元/吨，年同比低61元/吨。产地方面，进入8月后内蒙地区煤管票充足，且部分前期获得临时用地问题批复的露天矿陆续出煤，煤炭产量出现增长，本周鄂尔多斯日产量最高可在210万吨附近；当地煤炭市场呈现供需两旺情形，下游用户调运积极性较高，继续支撑坑口价格高位偏强运行。以鄂尔多斯地区为例，截至8月5日5500大卡动力煤主流坑口含税价格在860-870元/吨，较上周同期上涨25元/吨。港口方面，本周北方港口动力煤价格高位运行，但市场情绪有所转弱。目前秦港库存继续在500万吨以下水平运行，截至8月5日整体库存442万吨，且多为长协资源，市场可售资源有限；但随国内产量释放，且政策端调控预期较强，下游用户观望情绪升温，拉运节奏多有放缓，实际成交冷清，市场交投氛围转弱。截至8月5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940-950元/吨，较上周同期持平。

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

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

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