

# 水泥制造

## 需求持续改善中，全国均价同比实现 转正

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：

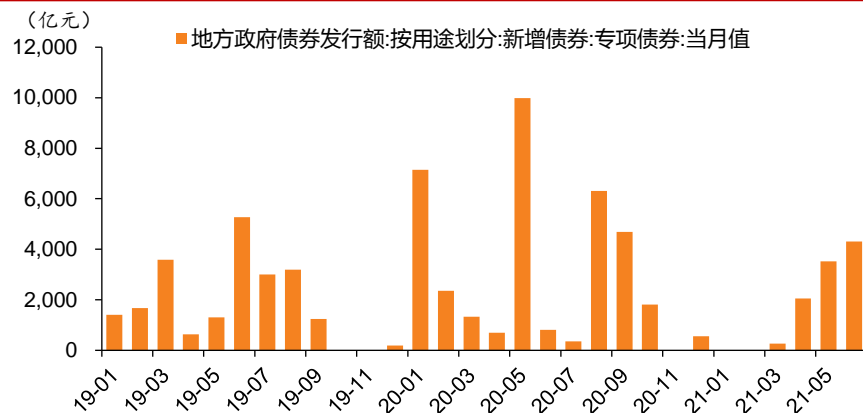
- **我们对当前水泥板块观点如下：**上周中信水泥指数上涨4.23%。下半年水泥行业基本面有望迎来反转，需求端：一方面下半年资金面有所改善，另一方面上半年因钢材价格高、雨水天气造成的停工可能会在下半年迎来赶工，全年需求仍将维持高位；供给端，今年海运费上涨将明显抑制海外熟料进口，下半年涨价阻力减小，水泥行业置换新规对置换比例及异地置换要求提升，有望带来供给端实质性改善。我们认为在基本面好转+生产成本大幅增加的背景下，水泥企业将会积极推动价格修复上调。目前水泥企业估值已达近几年新低，我们认为碳中和及碳达峰目标下，供给端高能耗小企业预计加快出清，大企业市占率将进一步提升，估值存修复的机会。
- **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：**上周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为1.1%。价格上涨地区主要是福建、湖北、广西、贵州和重庆，幅度20-50元/吨；回落区域为辽宁、甘肃，幅度20-30元/吨。8月上旬，国内水泥市场需求缓慢回升，除华中地区以外，华北、华东、华南和西南等地，水泥需求均有改善，水泥企业出货率环比提升5%-20%不等，水泥价格延续上调走势，特别是原低价地区如贵州、重庆和广西同时大幅上调50元/吨，拉动全国均价快速回升。预计8月下旬或月底，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。**

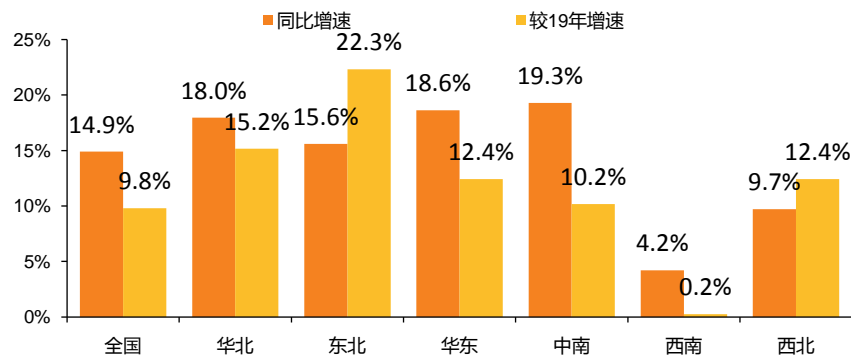
# 需求展望：下半年有望出现好转

- 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。

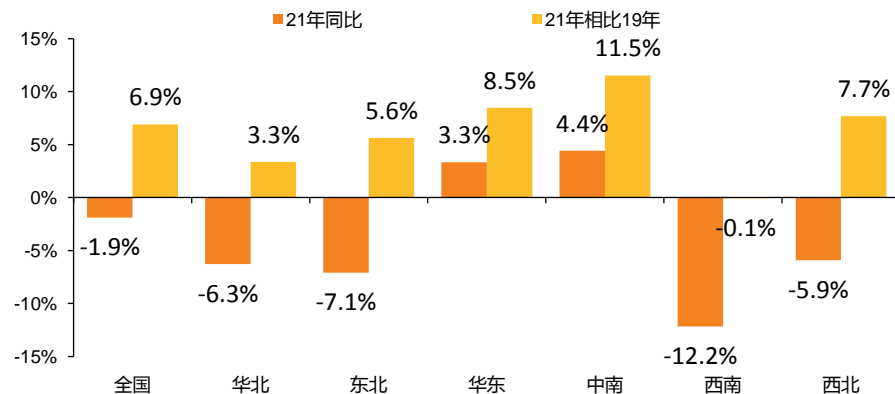
图：21年地方政府专项债发行情况



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%

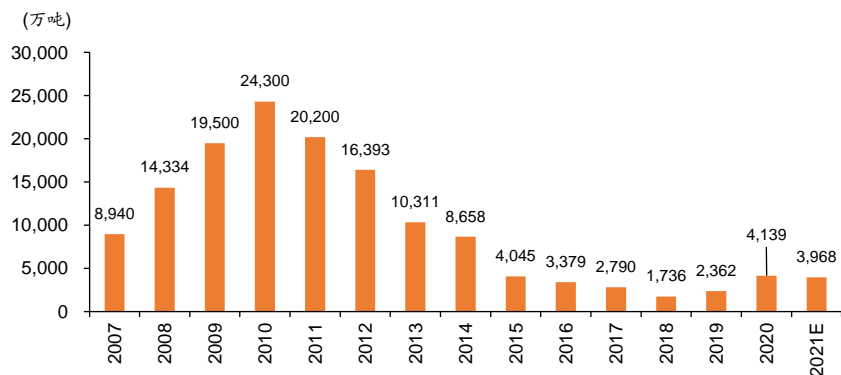
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

# 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

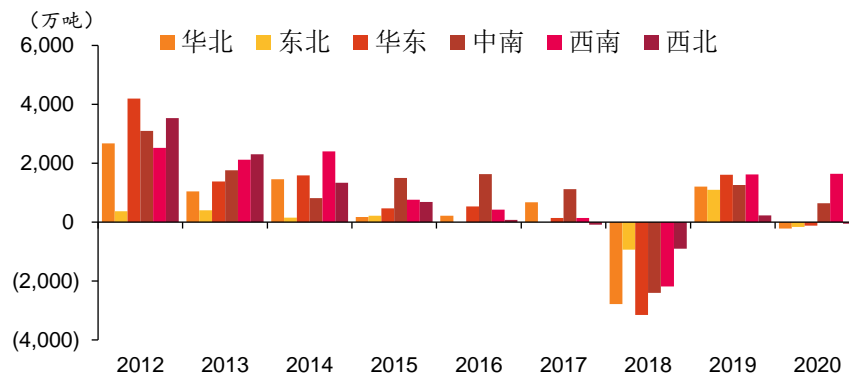
根据卓创资讯，我们计算2021年水泥行业拟点火熟料产能达3968万吨，产能净增加量较20年基本持平，上半年新点火产能1587万吨。

➢ 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。

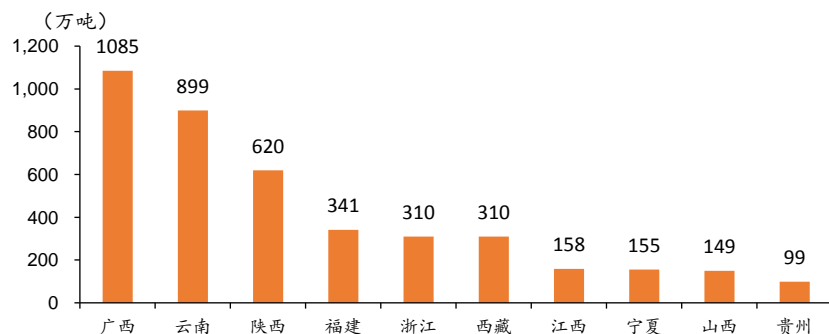
图：2007-2021年全国新点火熟料产能



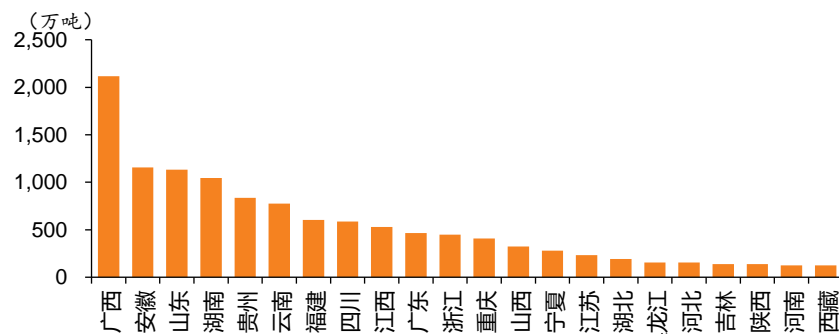
图：2012-2020年各地区新增产能情况



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



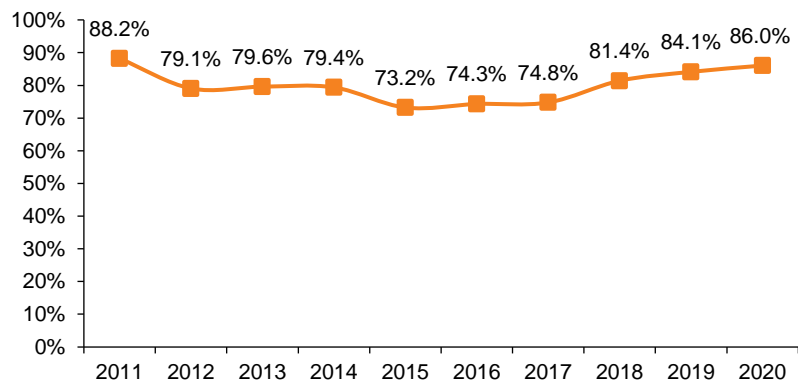
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

注：数据来源于卓创资讯，仅为初步统计，实际点火情况更少

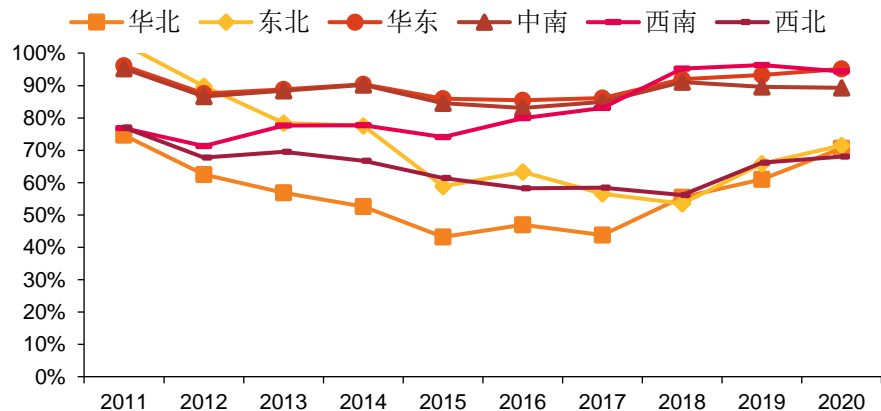
# 供给：产能利用率逐渐提升

- 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



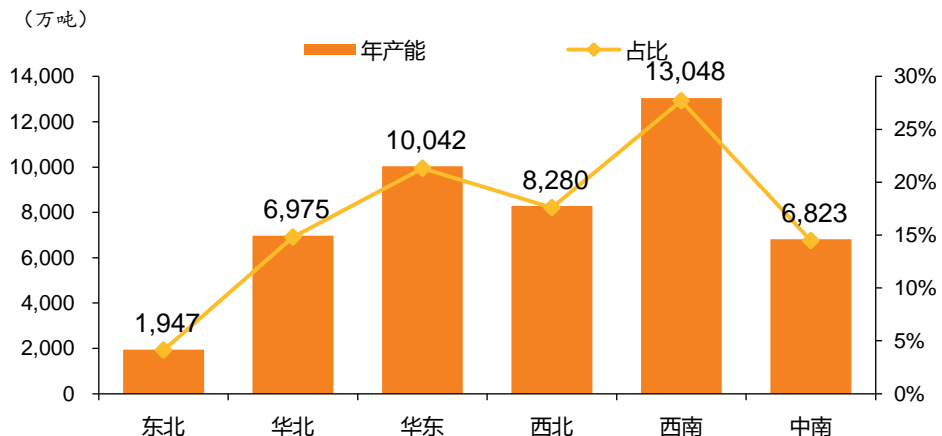
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

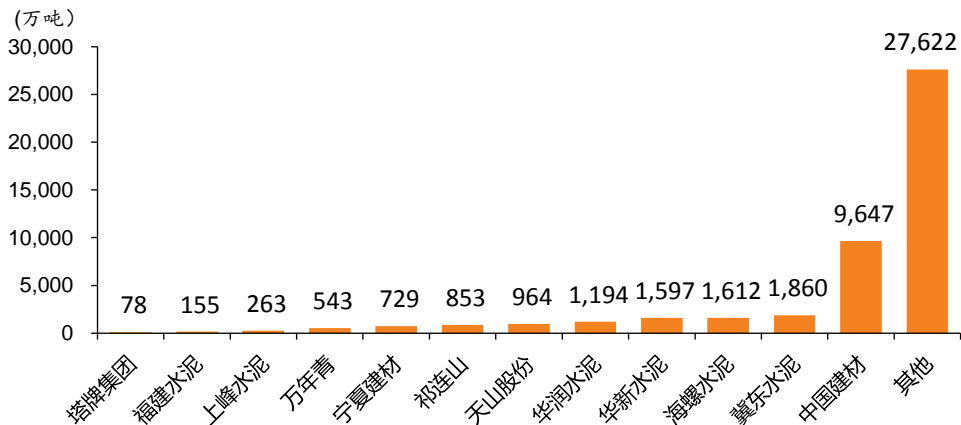
# 供给：政策端加快小产线退出力度

- 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）

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、平板熟料、平板玻璃项目和已经由工玻璃（**删除“（含光伏玻璃、汽车玻璃等工业玻璃原片）”**）项目，以及工业和信息化部、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明确由地方视情处理、但尚未公产能的水泥熟料、平板玻璃项目。确有必要新建的，必须实施减量或等量置换产能置换方案的在建水泥熟料，制定产能置换方案。

本办法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。**

产能置换办法适用范围

（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；

（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，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，但应公式、公告项目迁建情况，主动接受监督。**

（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，但应公式、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。

（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。**

（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）。

可不制定产能置换方案的情形

依托现有装置实施治污减排、节能降耗等技术改造项目，在不新增产能的情况下可不制定产能置换方案。新建工业用平板玻璃项目，熔窑能力不超过150吨/天的可不制定产能置换方案。

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。

（1）用于置换的水泥熟料、平板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炉）且在各省级工业和信息化主管部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；

（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）。

（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；

（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；

（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**）；

（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。

（5）**光伏压延玻璃和汽车玻璃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生产线不能用于产能置换（**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；

（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；

（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”）**

（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。

（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。

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，置换比例分别为1.5:1和1:1。

（1）位于国家规定的大气污染防治重点区域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**不低于**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）**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。**

（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。**

（3）**删除原（2）中相关表述**

（3）**删除原（2）中相关表述**

置换比例的确定

资料来源：工信部、天风证券研究所

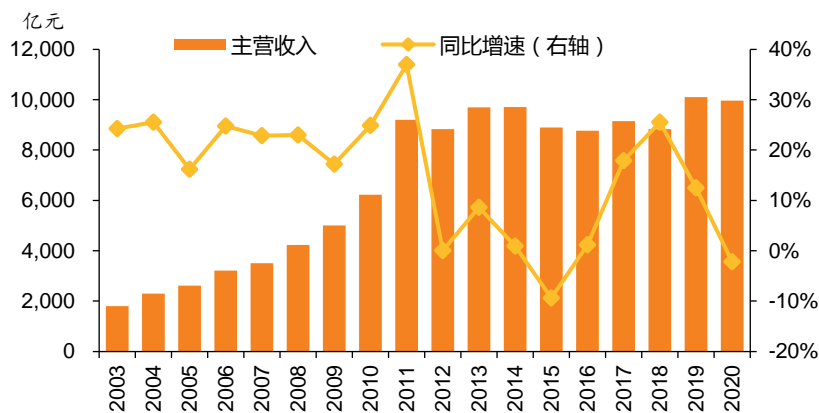
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明



## 行业效益：行业产能进一步集中有利于提升价格协同

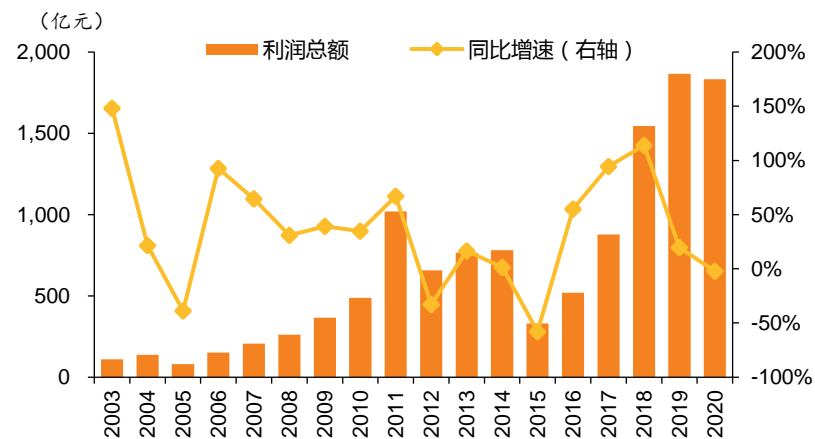
- 2020年水泥行业规模以上企业实现总收入9960亿元，同比下滑2.2%，在新冠疫情及超长梅雨天气双重影响下，前三季度水泥价格总体仍保持相对合理水平，但Q4旺季企业停产情况不及19年，同时区域流动性增加填补了供给缺口，使得水泥价格弹性下降，但整个行业效益依旧保持稳定，全年利润总额1833亿元，同比下滑2.1%。1-5月规模以上水泥工业营业收入同比增长16.2%，利润总额同比下降2.0%，反映水泥企业盈利压力进一步加大，下半年可能有所缓和。
- 未来行业关注点将聚焦于碳中和及碳达峰目标下行业供需两端的改变，我们认为需求端增长空间已有限，甚至长期将会收缩，而供给端高能耗小企业预计加快出清，大企业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)					PE					PB					股息率		
				2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020
600585.SH	海螺水泥	2,181	40.88	298.1	335.9	351.3	371.4	390.2	7.31	6.49	6.21	5.87	5.59	1.86	1.52	1.34	1.13	0.97	4.1%	4.9%	5.2%
000401.SZ	冀东水泥	183	12.71	14.8	27.0	28.5	33.7	36.7	12.31	6.76	6.41	5.42	4.97	0.61	0.62	0.56	0.48	0.38	3.1%	3.9%	3.9%
000672.SZ	上峰水泥	150	17.94	14.7	23.3	20.3	25.0	29.2	10.17	6.42	7.39	5.98	5.13	4.09	2.53	2.04	1.57	1.24	2.2%	4.9%	4.6%
000789.SZ	万年青	91	11.36	11.4	13.7	14.8	18.0	19.6	8.03	6.68	6.17	5.07	4.67	1.49	1.20	0.94	0.72	0.57	7.0%	6.1%	6.1%
000877.SZ	天山股份	143	13.44	12.4	16.4	15.2	19.4	22.9	11.51	8.73	9.42	7.37	6.25	1.68	1.46	1.33	1.16	1.01	2.8%	3.7%	3.5%
002233.SZ	塔牌集团	124	10.25	17.2	17.3	17.8	19.1	21.5	7.22	7.17	6.98	6.49	5.78	1.36	1.25	1.17	1.05	0.94	8.1%	8.1%	7.2%
600449.SH	宁夏建材	55	11.43	4.3	7.7	9.6	11.3	13.3	12.80	7.13	5.68	4.84	4.11	1.05	0.92	0.82	0.72	0.62	2.6%	4.5%	5.8%
600720.SH	祁连山	85	10.87	6.5	12.3	14.4	17.9	19.8	12.95	6.87	5.90	4.72	4.28	1.33	1.13	0.98	0.85	0.73	2.7%	5.3%	6.2%
600801.SH	华新水泥	389	18.55	51.8	63.4	56.3	69.5	78.6	7.51	6.14	6.91	5.60	4.95	2.33	1.83	1.65	1.31	1.08	6.2%	6.5%	5.8%

注：表中市值数据截至2021年8月14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（0815）

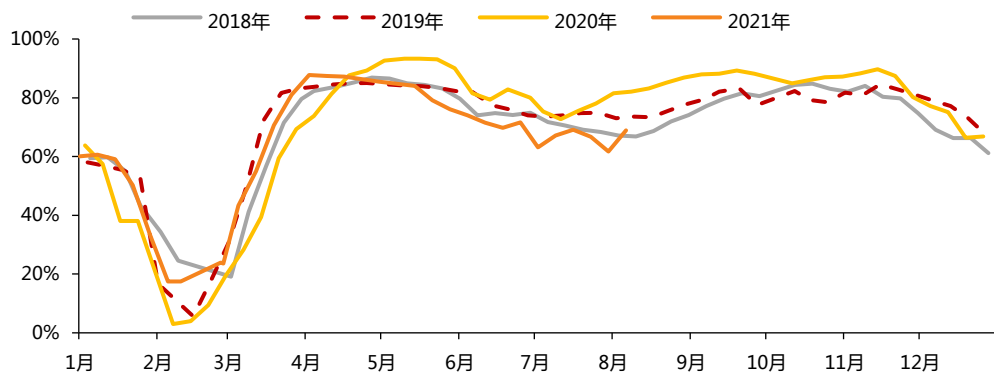
- 水泥出货率：环比提高5.2pct，下游需求继续好转，华北、华东地区涨幅明显
- 磨机开工率：周环比提高1pct，需求总体增加，中南地区持续好转
- 库存：全国环比下降2.8pct，华东、西南降幅居前
- 价格：环比上涨4.5元/吨，时点价同比转正
- 水煤价差：国内动力煤市场整体偏弱运行，水泥企业盈利环比略有好转

# 水泥出货率：环比提高5.2pct，下游需求继续好转，华北、华东地区涨幅明显

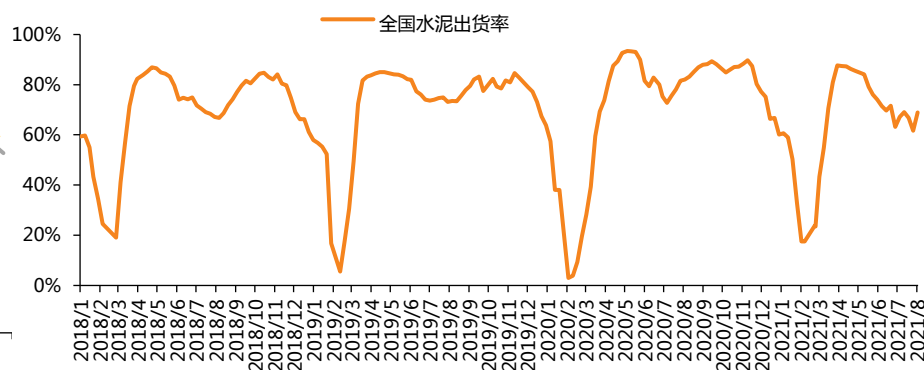
上周全国水泥出货率74%，周环比+5.2pct，年同比低9pct，8月上旬，国内水泥市场需求缓慢回升，各地水泥需求均有改善，华北、华东地区水泥出货率涨幅明显。

**华北地区水泥出货率70%，周环比提高10pct，年同比低1pct**，北京地区疫情对下游需求影响较小，出货率环比提高5pct；天津地区需求环比前期略有好转，企业出货恢复到6成；河北地区天气好转，下游需求明显恢复，出货率环比提高35pct；山西、内蒙古地区保持在六成。**东北地区水泥出货率68%，周环比+1.7pct，年同比+7pct**，辽宁地区出货率提高5pct；吉林地区保持在八成半、黑龙江地区保持在五成半。

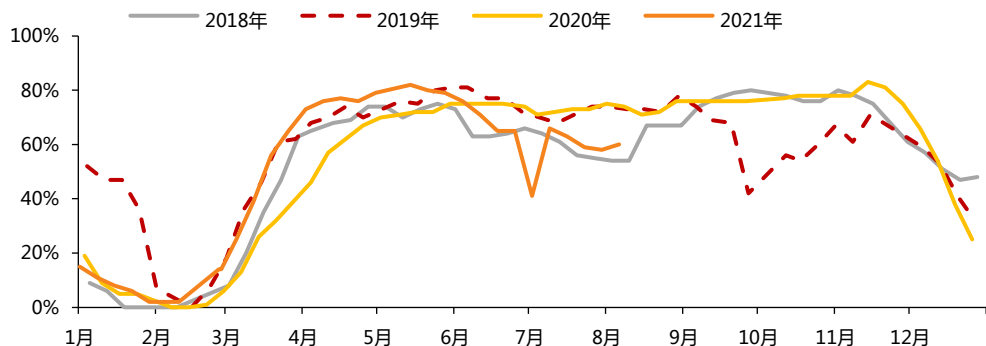
图：2018-2021年分年度全国水泥出货率



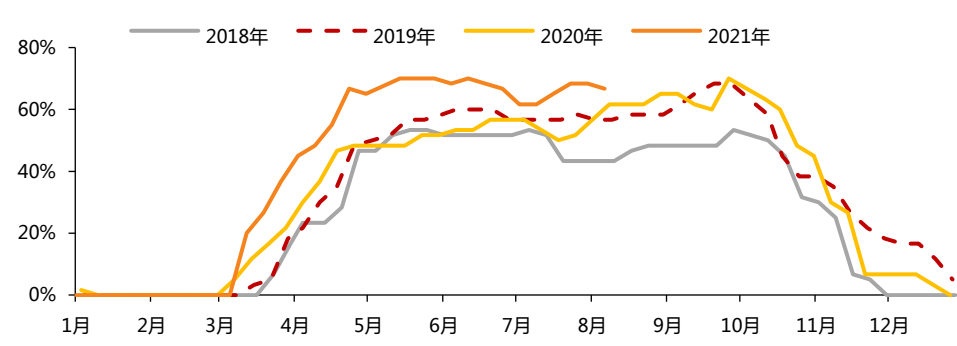
图：2018-2021年全国水泥出货率走势图



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



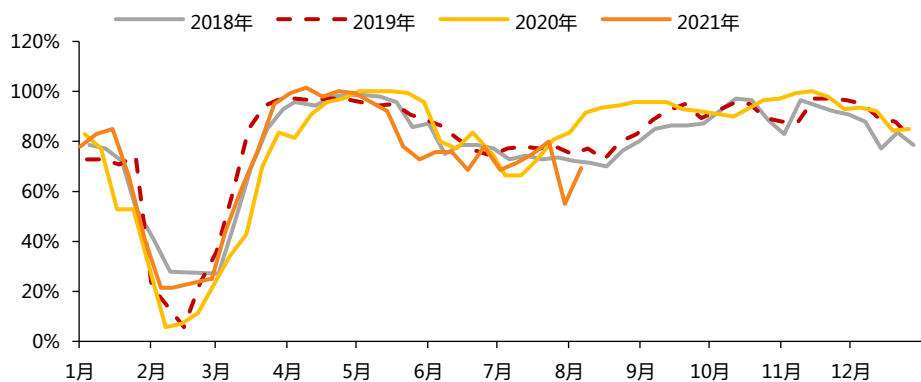
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

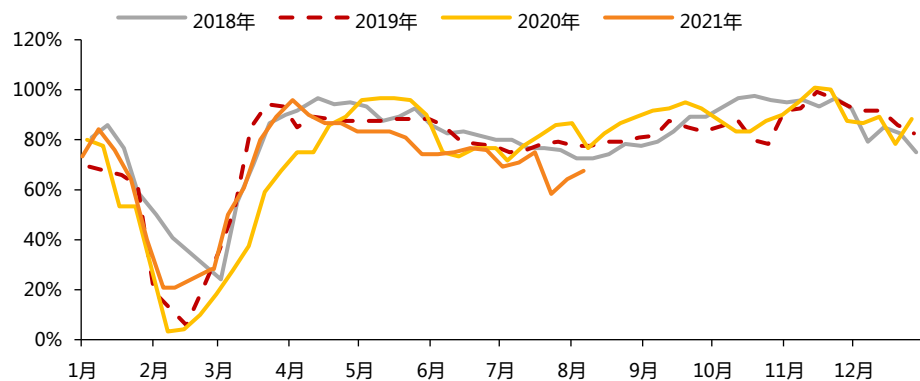
# 水泥出货率：环比提高5.2pct，下游需求继续上升，华北、华东地区涨幅明显

➤ **华东地区水泥出货率79%，周环比提高9.3pct，年同比低15pct**，江苏地区疫情得到有效控制，但交通管制仍较严格，出货率恢复至7成，安徽、上海地区出货率环比提高5pct，福建地区环比提高10pct，江西地区保持在七成半，浙江地区环比下降5pct，山东地区天气好转需求提高，出货率环比提高30pct。**中南地区出货率70%，周环比+2.5pct，年同比低13pct**，河南地区疫情管控严格，出货率保持在五成；湖北、两广地区出货率保持在7-8成，湖南地区环比下降5pct，海南地区环比+20pct。**西南地区出货率68%，周环比+3.8pct，年同比低14pct**，云南、贵州地区保持在6成，四川地区环比提高5pct，重庆地区环比+10pct；**西北地区出货率60%，周环比提高5pct，年同比低6pct**，陕西、甘肃地区出货率环比+10pct，宁夏地区环比+5pct，宁夏地区保持在六成，新疆地区保持在四成半。

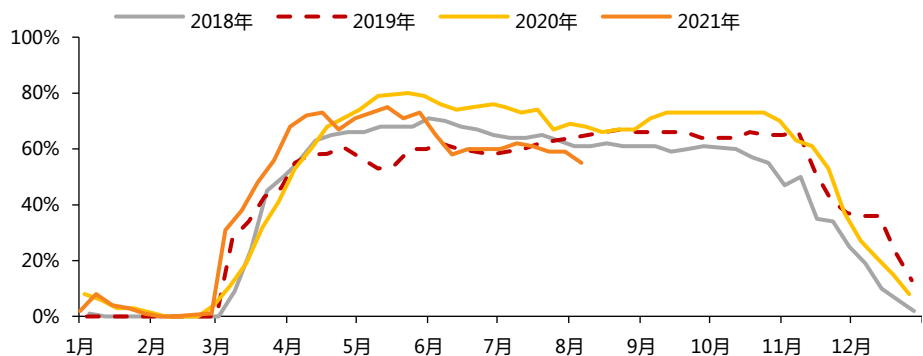
图：2018-2021年分年度华东水泥出货率



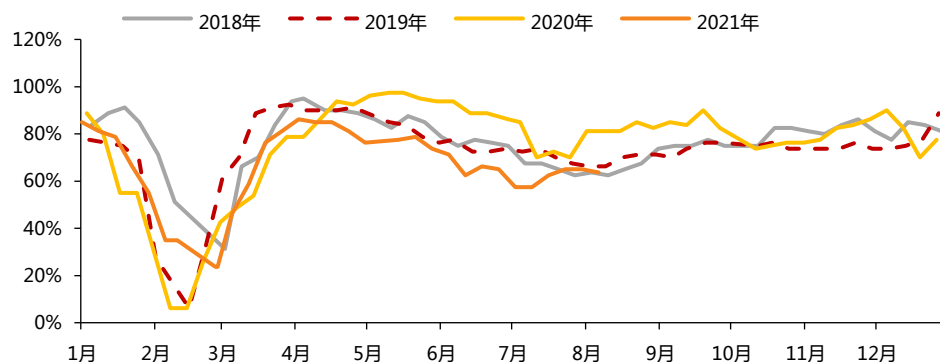
图：2018-2021年分年度中南水泥出货率



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



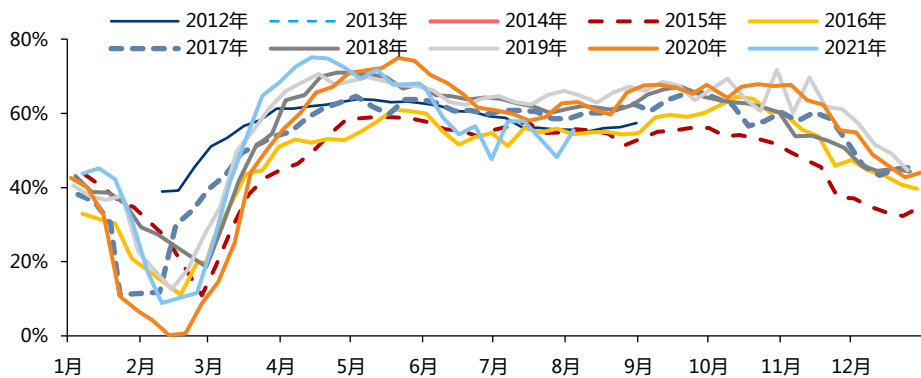
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

# 磨机开工率：周环比提高1pct，需求总体增加，中南地区持续好转

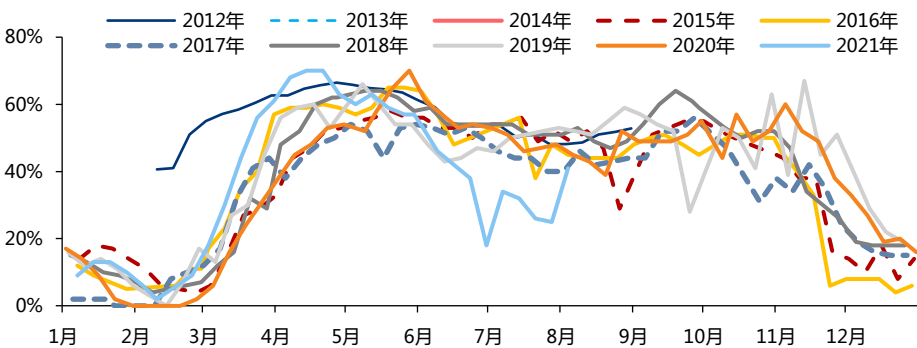
上周全国水泥磨机开工率57%，周环比提高1pct，年同比低4pct。水泥需求总体有好转，南方地区磨机开工增长较多，天气好转，需求继续上升。

华北地区水泥磨机开工率39%，周环比下降2pct，年同比低4pct，河北部分地区实施环保管控，开工率环比下降10pct，北京地区开工率保持在四成，天津地区保持在两成半，内蒙古、山西地区保持在三成半。东北地区水泥磨机开工率48%，周环比提高2pct，年同比高5pct。吉林地区开工率保持在五成半，辽宁地区开工率环比提高5pct，黑龙江地区保持在五成。

图：分年度全国水泥磨机开工率



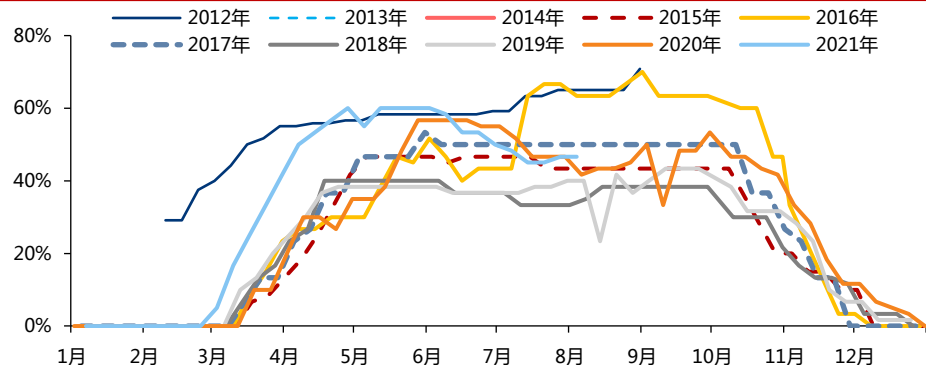
图：分年度华北水泥磨机开工率



图：全国磨机开工率走势图



图：分年度东北水泥磨机开工率



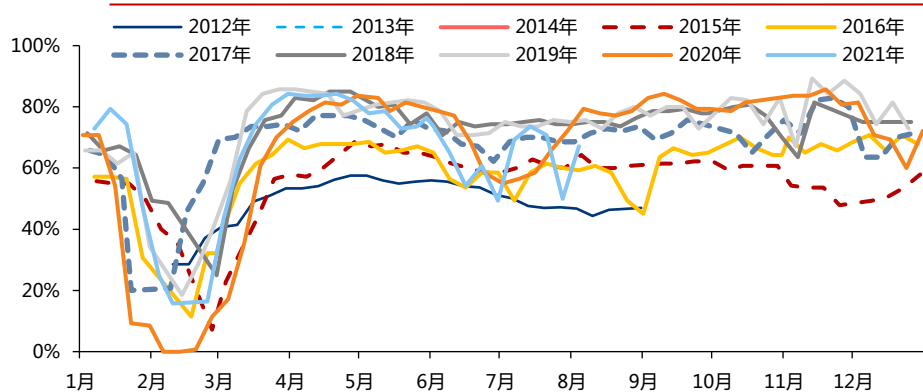
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

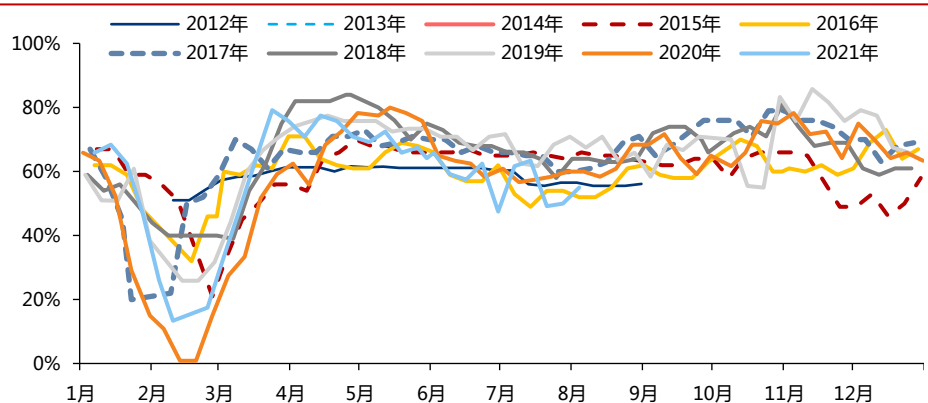
# 磨机开工率：周环比提高1pct，需求总体增加，中南地区持续好转

➤ 华东地区水泥磨机开工率69%，周环比提高2pct，年同比低9pct，受阶段性降雨影响，上海地区开工率保持在七成半，江苏、福建地区环比+5pct，浙江地区环比-5pct，安徽地区保持在六成，江西地区保持在七成，山东地区环比+10pct；中南地区水泥磨机开工率61%，周环比提高6pct，年同比高3pct，河南地区开工率恢复至七成，湖北地区保持在七成，海南地区保持在六成，湖南地区环比+5pct，广东地区环比+10pct，广西地区仍受限电影响维持在三成；西南地区开工率60%，周环比提高2pct，年同比低12pct，重庆、四川地区环比提高5pct，贵州地区保持在六成，云南、西藏地区保持在五成；西北地区开工率55%，周环比降低2pct，年同比低3pct，陕西、青海、新疆地区开工率保持在五成半，甘肃、宁夏地区环比下降5pct。

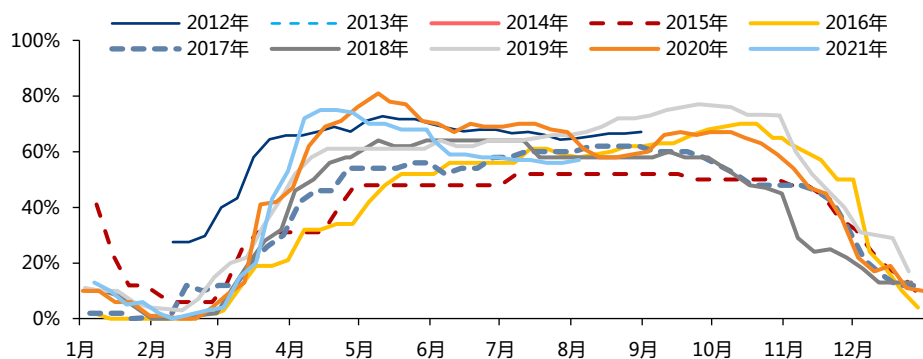
图：分年度华东水泥磨机开工率



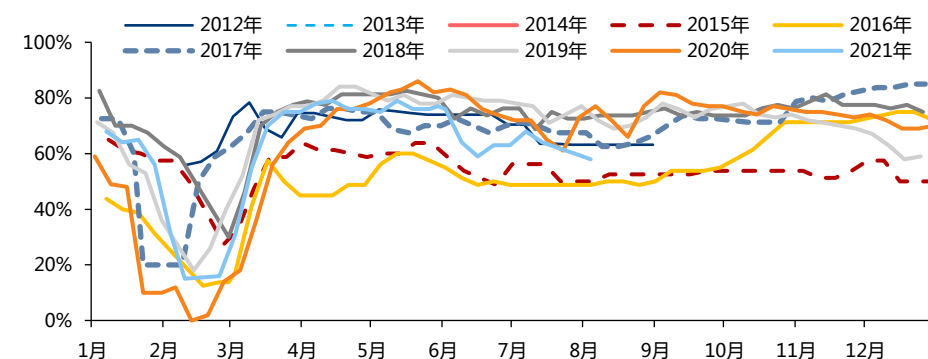
图：分年度中南水泥磨机开工率



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



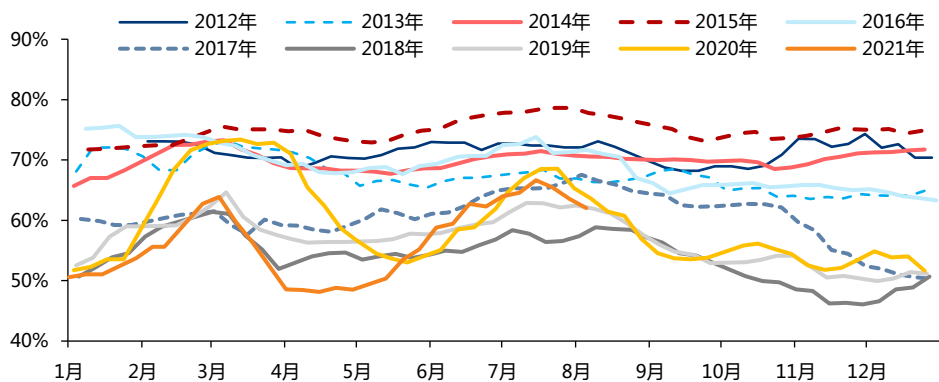
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

# 库存：全国环比下降2.8pct，华东、西南降幅居前

上周全国水泥库存59%，周环比下降2.8pct，年同比降低2pct。全国需求好转降库存，且多地执行错峰停窑或限电，库存于中低位运行。

➤ **华北地区水泥库存57%，周环比下降1pct，年同比低1pct**，北京、天津地区库存保持在4成，山西地区库存提高5pct，内蒙古地区保持在七成，河北地区天气好转需求恢复，库存环比下降10pct。**东北地区水泥库存48%，周环比提高5pct，年同比下降5pct**，辽宁地区环比提高10pct，吉林地区保持在三成半，黑龙江地区环比提高5pct。

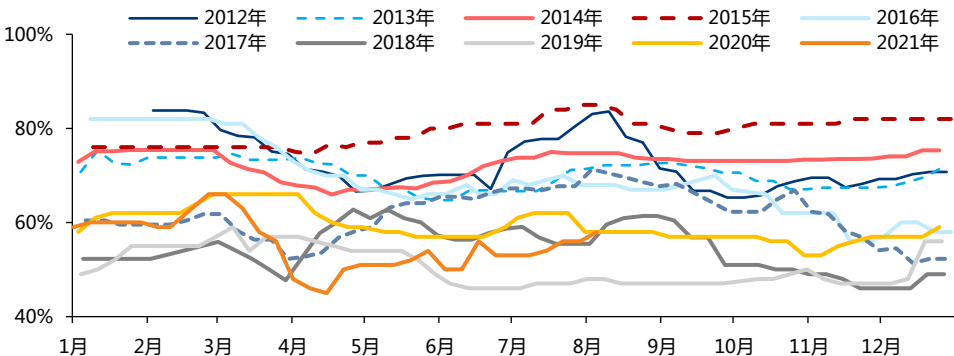
图：分年度全国水泥库存



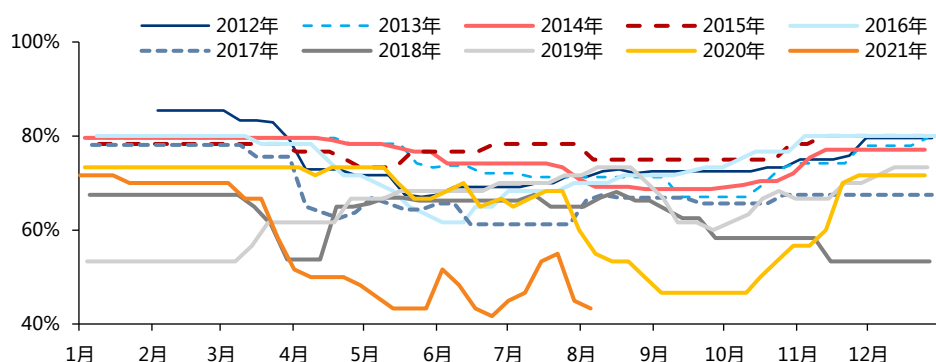
图：全国水泥库存走势图



图：分年度华北水泥库存



图：分年度东北水泥库存



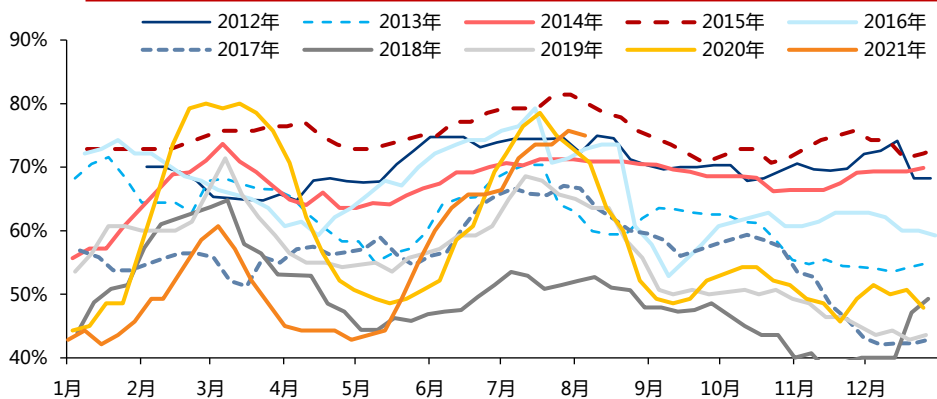
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所



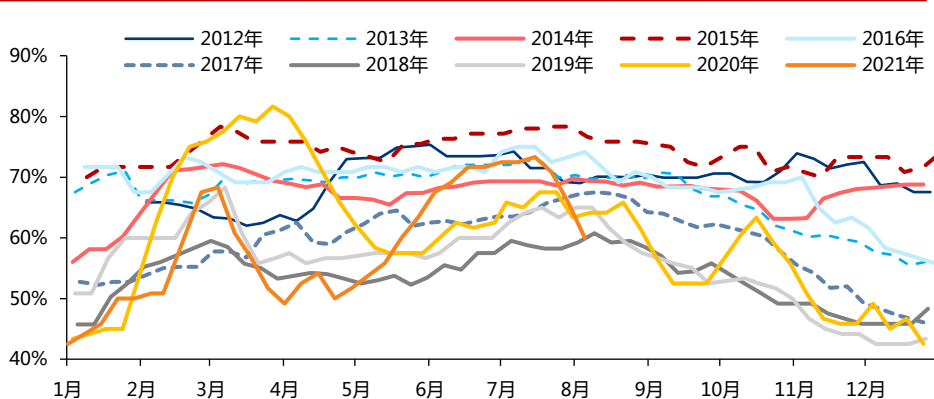
# 库存：全国环比下降2.8pct，华东、西南降幅居前

➤ **华东地区水泥库存66%，周环比降低8.6pct，年同比提高3pct**，由于下游需求好转，上海、江苏、浙江、福建、山东地区库存环比下降10pct，安徽、江西地区环比下降5pct；**中南地区水泥库存58%，周环比下降2.8pct，年同比低7pct**，河南、湖北地区保持在七成，湖南地区保持在五成半，广东地区环比下降5pct，海南地区环比下降10pct，广西地区保持在三成；**西北地区水泥库存60%，周环比保持不变，年同比上升3pct**，陕西、甘肃地区保持在七成，青海、宁夏地区保持在五成，新疆地区保持在六成；**西南地区水泥库存56%，周环比下降3.8pct，年同比下降3pct**，重庆地区保持在七成，四川地区环比下降5pct，贵州地区环比下降10pct，云南地区保持在三成半。

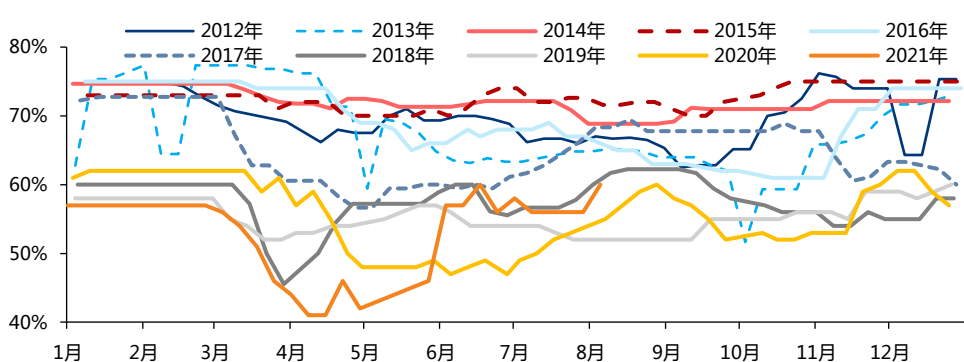
图：2015-2021年分年度华东水泥库存



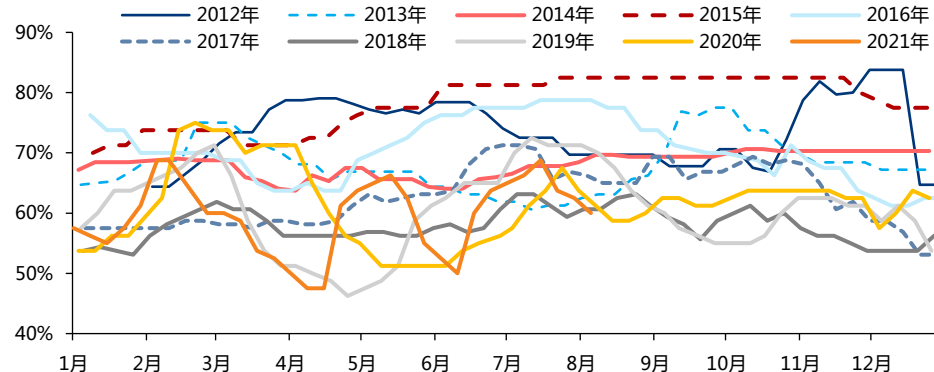
图：2015-2021年分年度中南水泥库存



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



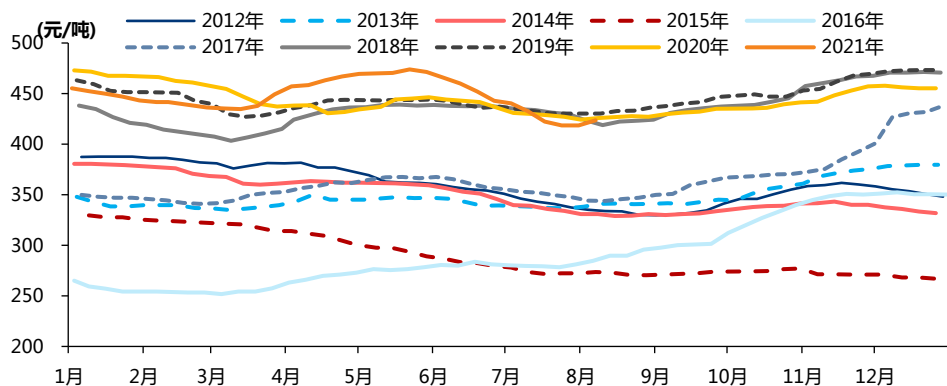
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

# 价格：环比上涨4.5元/吨，时点价同比转正

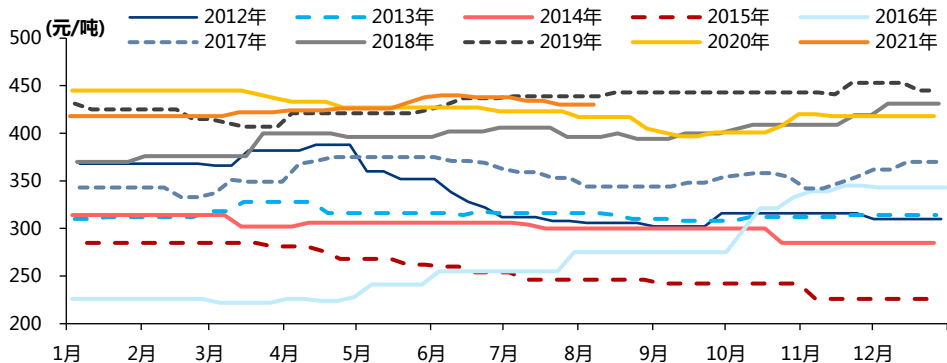
上周全国水泥市场价格为428元/吨，周环比提高4.5元/吨，年同比高1.5元/吨。煤炭价格持续高位导致水泥价格继续上调，预计下周部分省份水泥价格仍会上涨，但目前看到北方涨价难度较大，预计涨价区域仍以南方地区为主。

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，京津两地区水泥价格继续以稳为主，北京疫情对需求影响小，天津市场需求环比前期略有好转。河北地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求明显恢复后期有推涨计划；东北地区水泥均价423元/吨，周环比下降10元/吨，年同比高100元/吨。东北地区水泥价格稳中有落，本地需求一直表现清淡，以及前期南方价格下调后，外运量大幅减少，企业销售压力较大，导致价格出现回落。

图：全国月度水泥价格比较



图：华北月度水泥价格比较

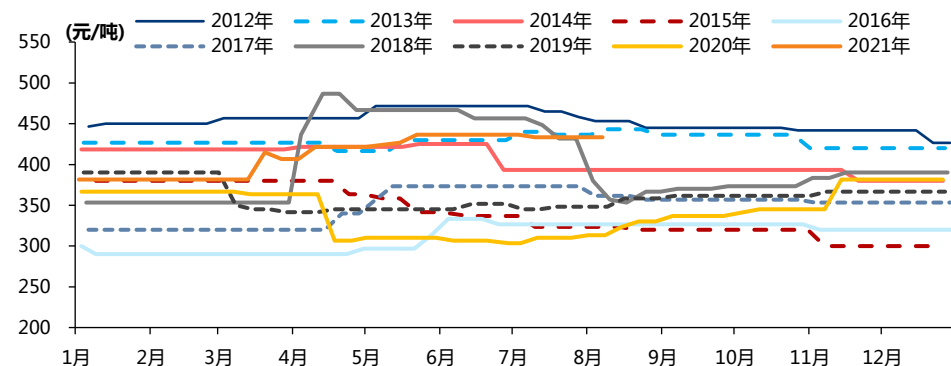


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

图：全国水泥价格走势



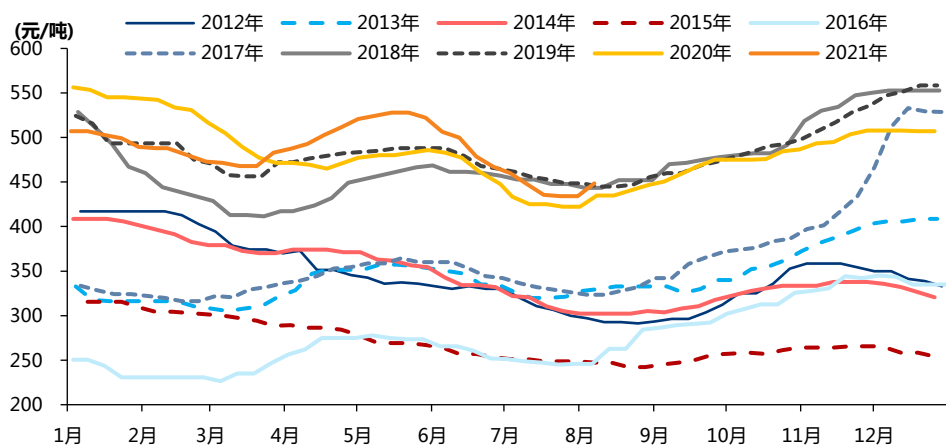
图：东北月度水泥价格比较



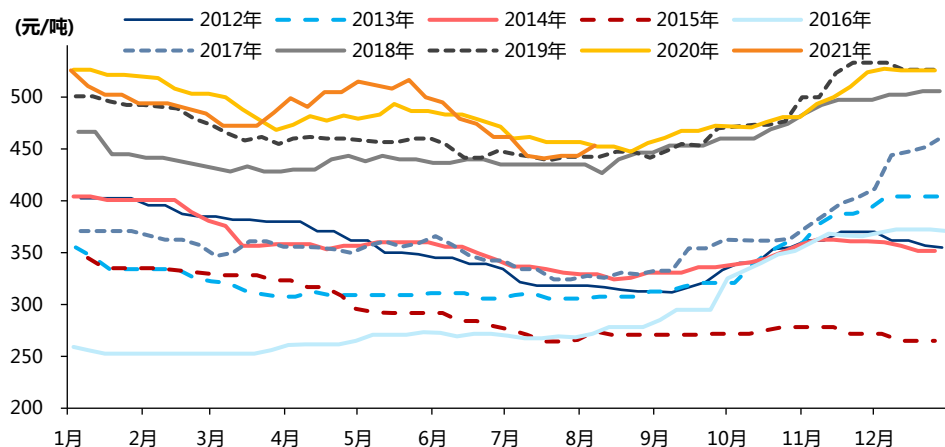
# 价格：环比上涨4.5元/吨，时点价同比转正

- **华东地区水泥均价451元/吨，周环比上涨2.9元/吨，年同比高16.4元/吨**，华东地区水泥价格继续上调。江苏地区水泥价格平稳，疫情得到有效控制，库存得到消化，加之受疫情影响，交通管控严格，外来水泥进入量减少，本地企业积极上调水泥价格。浙江地区水泥价格趋强运行，预计下周水泥价格将开启第二轮上涨。江西地区水泥价格平稳，高温对市场需求恢复仍有限制。福建地区水泥企业连续两次公布价格上调，原材料价格居高不下，水泥生产成本同比大幅上升，企业积极上调价格。山东地区水泥价格推涨20-30元/吨。8月11日起，山东水泥企业将执行错峰生产，后期市场供应减少，以及煤炭等原材料成本较高，为提升运营质量，企业推涨水泥价格。
- **中南地区水泥均价465元/吨，周环比上涨11.7元/吨，年同比高12.5元/吨**，中南地区水泥价格继续攀升。广东地区水企业生产成本增加，主动推涨价格，随着广西价格不断上涨，且进入量减少，后期珠三角地区水泥价格也将会趋强。广西地区水泥价格继续上调，尽管市场资金短缺，下游需求表现一般，但受持续限电影响，水泥企业生产供应严重不足，企业继续上调水泥价格。湖南地区水泥价格上调后保持平稳，雨水天气增多，下游需求略有下滑。湖北地区企业迫于成本上升压力，主动修复上调价格。河南地区水泥价格平稳，疫情管控严格，人员流动以及运输车辆均受限制，部分企业有上调价格意愿，考虑到短期需求难以明显恢复，预计价格将以平稳为主。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较



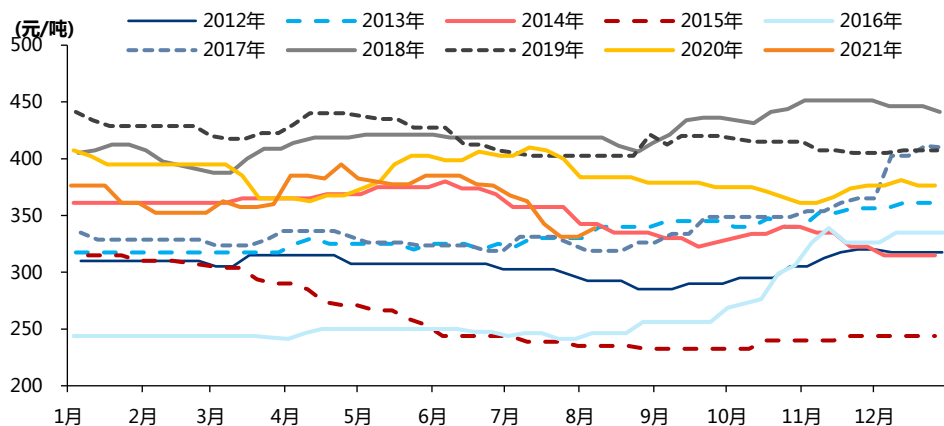
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

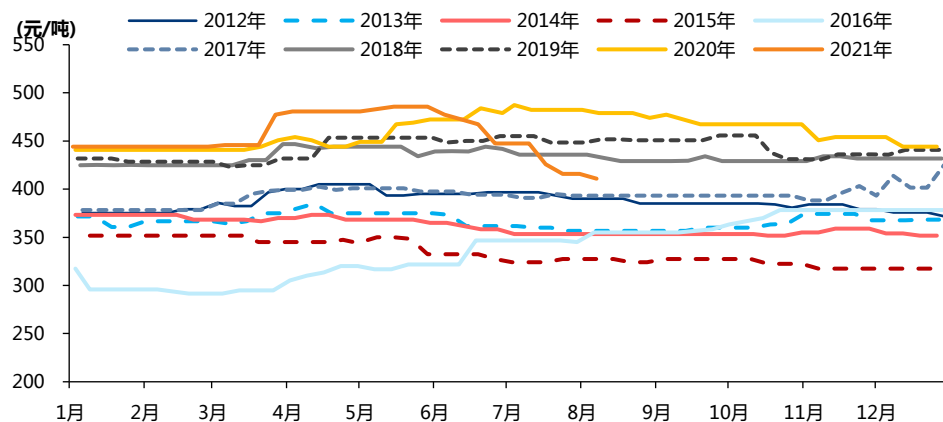
# 价格：环比上涨4.5元/吨，时点价同比转正

- 西南地区水泥均价364元/吨，周环比上涨25元/吨，年同比低20元/吨，西南地区水泥价格大幅推涨。四川部分地区水泥价格上调20元/吨，受高温天气影响，电力供应紧张，针对水泥企业限制用电负荷，磨机无法正常生产，库存消化后，企业借机上调价格。重庆地区水泥价格大幅推涨50元/吨，价格上调原因：一方面是煤炭等原材料价格持续高位，生产成本大幅增加，水泥企业多处于无利或亏损状态；另一方面外围贵州地区水泥价格陆续上调，本地企业跟涨意愿强烈。云南部分地区水泥企业公布价格上调50元/吨，由于电力紧张，水泥企业生产受限，以及云南省开展秋季错峰生产15-20天，市场供应减少，库存不断下降，支撑价格大幅上涨。贵州地区水泥价格大幅上调50-60元/吨。一是煤炭价格持续高位，企业生产成本同比增加；二是企业通过开展行业自律增加错峰生产天数，且执行情况较好，库存大幅下降；三是本地价格一直处于谷底，为增加盈利，企业积极推涨价格。
- 西北地区水泥均价408元/吨，周环比下降3.3元/吨，年同比低71.7元/吨，西北地区水泥价格弱势运行。陕西地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求环比稍有提升，为保障全运会顺利召开，8月15日起西咸地区各项管控将趋严，除少数重点工程以外，其他施工项目以及车辆运输将会大面积受限，预计水泥需求将会明显回落，后期水泥价格底部徘徊为主。甘肃部分地区水泥价格下调20-30元/吨，市场资金短缺，下游需求表现疲软，库存高位承压，前期因有部分企业先行下调价格，主导企业陆续跟进下调。

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

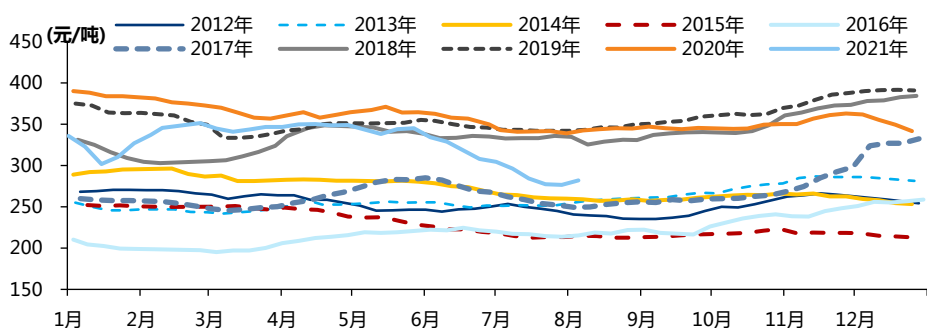
# 水煤价差：国内动力煤市场整体偏弱运行，水泥企业盈利环比略有好转

从盈利的角度来看，上周全国水煤价差287元/吨，周环比提高5元/吨，年同比低57元/吨。产地方面，本周国内主产区动力煤价格下行压力加大，其中榆林方面，受公共卫生事件影响，局部地区以汽运为主的煤矿因调车难度增加，且部分下游用户观望情绪加重，库存压力加大，带动坑口价格承压下行。鄂尔多斯地区煤炭产量则稳定在相对高位水平，部分煤矿销售压力增加，价格也多有不同程度下滑。以鄂尔多斯地区为例，截至8月12日5500大卡动力煤主流坑口含税价格在840-850元/吨，较上周同期下滑20元/吨。港口方面，本周北方港口动力煤市场整体偏弱运行，市场煤交投氛围并不浓郁，贸易商报价多有下行。近期秦皇岛港煤炭库存继续在偏低水平运行，截至8月12日整体煤炭库存419万吨，较上周同期减少23万吨，降幅为5.20%。库存回升情况不及预期，但受国内供应稳步释放影响，沿海下游用户观望情绪多有升温，对高价抵触情绪增强，贸易商报价出现松动，市场实际成交仍相对冷清。

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