

## 水泥制造

# 受限产影响，两广水泥价格大幅上扬

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：

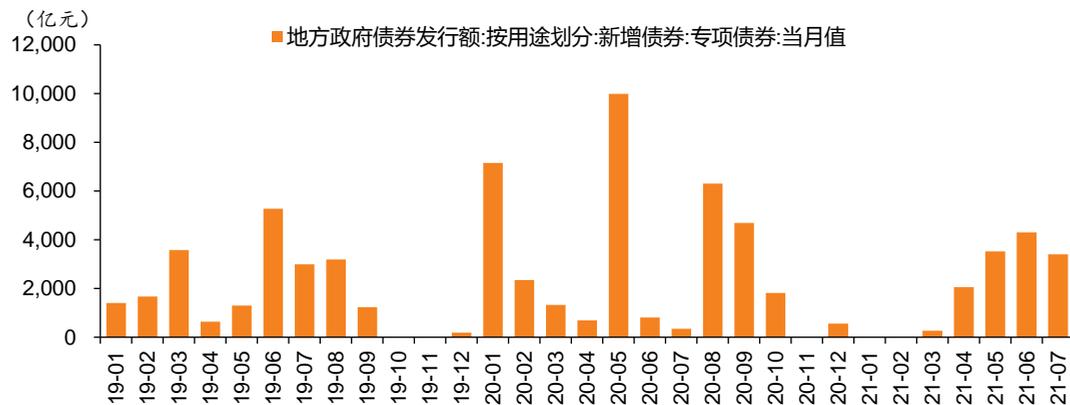
- **我们对当前水泥板块观点如下：**上周水泥指数上涨9.05%。9月份水泥板块再次迎来上涨，截至9月10日水泥指数上涨17.76%，其中中华新水泥、上峰水泥、塔牌集团涨幅居前三，分别达34%、28%、24%，我们认为此轮上涨核心在于部分地区在能耗双控压力下对水泥企业限产，导致供给端大幅收缩（8月份上涨逻辑更多在于需求端出现边际改善迹象，企业成本高企下共同推动涨价），继广西省要求限产60%之后，上周广东省同样出现限产情况，我们预计后续受到一级预警的近九个省份或都有限产动作，而考虑到十四五能耗双控任务艰巨，目标完成有压力，预计下半年限产或将贯穿整个四季度，但具体力度或根据实际降耗情况而有所调整，参考2010年，限产导致水泥价格大幅拉涨，下半年华东地区水泥价格最高涨幅达206元/吨，考虑到今年煤炭成本高+基建需求边际改善预期强，旺季限产或对水泥价格快速上扬，分区域看，我们预计华南、华东地区价格弹性或更高，盈利角度，我们判断9月份水泥企业吨毛利或同比追平，Q4有望实现反超。
- 进口方面，1-7月我国累计进口熟料1379万吨，同比减少265万吨，今年海运费上涨，且越南财政部提出将熟料产品出口税率由5%提高至10%，海外熟料进口冲击有望减弱。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。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，水泥行业置换新规对置换比例及异地置换要求提升，中长期有望带来供给端实质性改善，预计板块估值仍有较大上涨空间。
- **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继续大幅上涨，全国水泥均价456元/吨，周环比上涨7.7元/吨，年同比高24.7元/吨，价格上涨区域仍集中在华东、中南、西南和西北地区，幅度30-60元/吨。进入9月份，国内水泥市场迎来需求旺季，从下游需求提升幅度看，并非十分旺盛，大多数地企业出货率恢复到8-9成，少数地区实现产销平衡，但受于企业执行错峰生产，加之部分地区出现限电情况，供给得到有效收缩，市场供需关系总体保持弱平衡，价格持续保持上升态势为主。
- **推荐【华新水泥】**（西南地区水泥价格有望逐步走出洼地，水泥+业务增长弹性高）、**【海螺水泥】**（规模及成本优势兼备的全国龙头）、**【上峰水泥】**（水泥产能增长弹性大，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。**

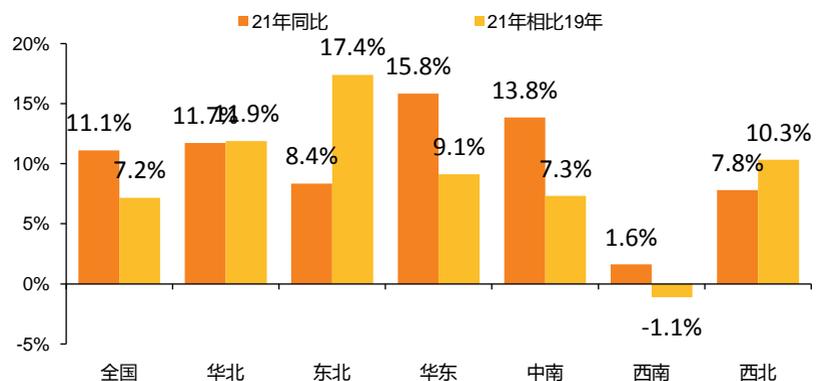
# 需求展望：下半年有望出现好转

- 资金方面：1-7月政府专项债券合计新增额度仅为1.35万亿，距全年3.65万亿的发行目标仍有2.3万亿额度待发行，继7月政治局会议指出积极推动政府债券发行进度，推动实物工作量后，8月国常会继续强调要发挥政府专项债带头作用，扩大有效投资，8月单月专项债发行额4884亿元，创21年单月历史新高。
- 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。

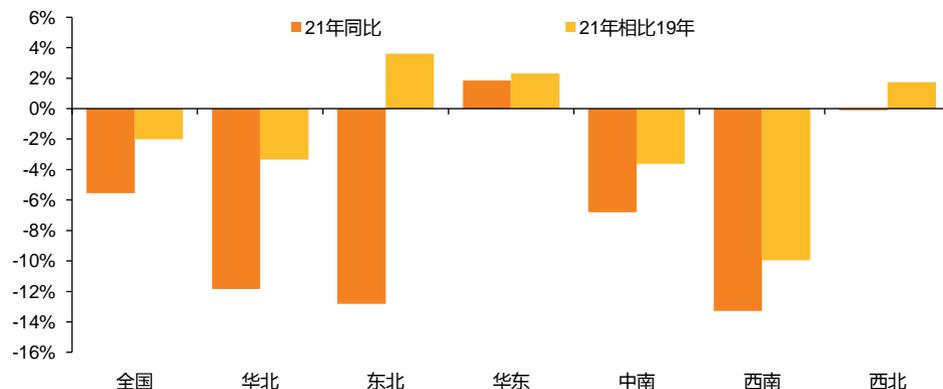
图：21年地方政府专项债发行情况



图：21年1-7月各地水泥产量同比增速及较19年增速



图：21年7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%

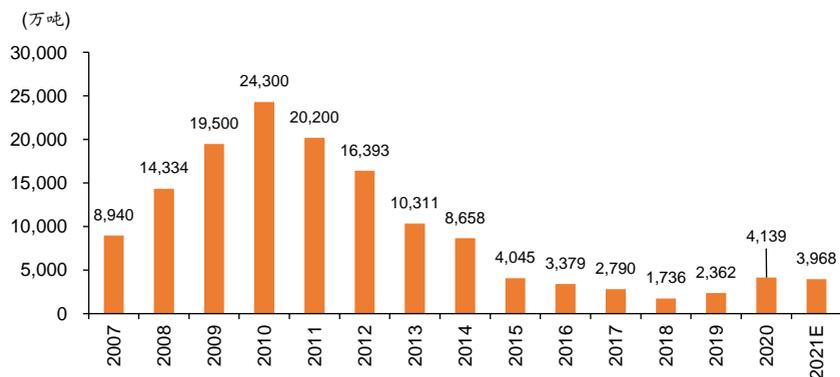
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

# 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

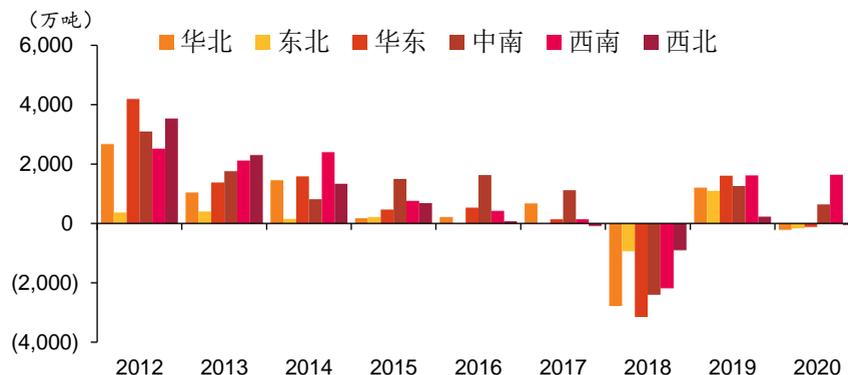
根据卓创资讯，我们计算2021年水泥行业拟点火熟料产能达3968万吨，产能净增加量较20年基本持平，上半年新点火产能1587万吨。

➢ 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。

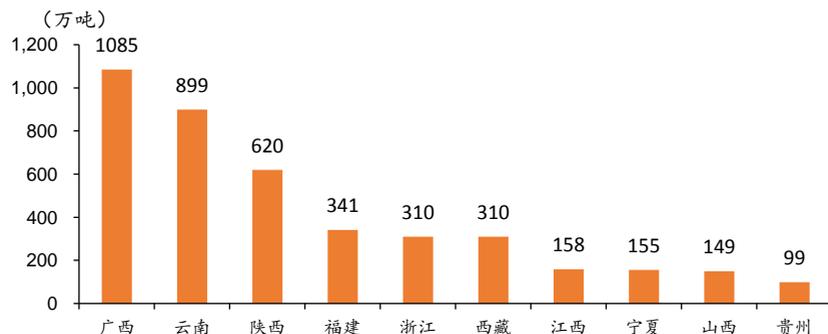
图：2007-2021年全国新点火熟料产能



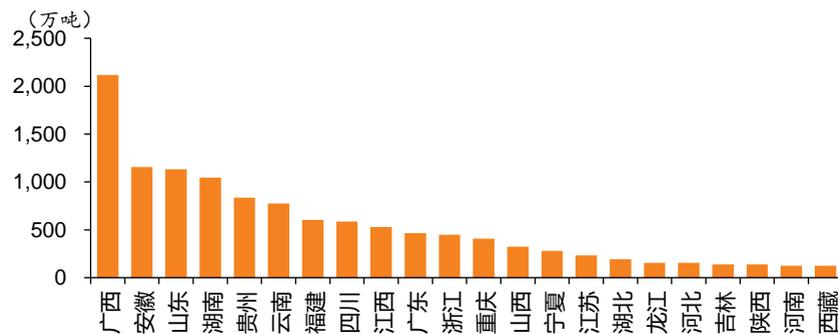
图：2012-2020年各地区新增产能情况



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



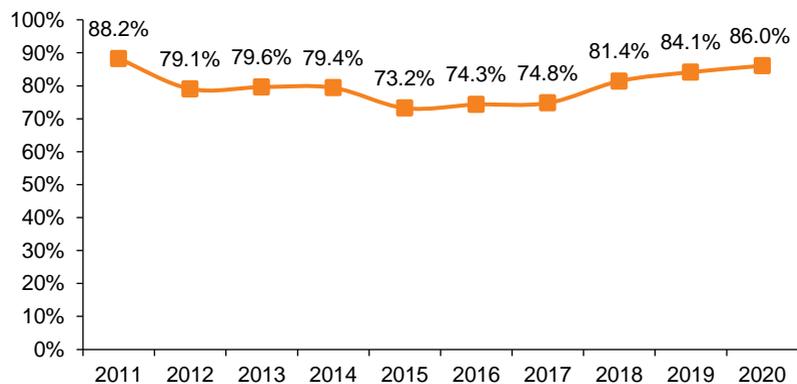
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

注：数据来源于卓创资讯，仅为初步统计，实际点火情况更少

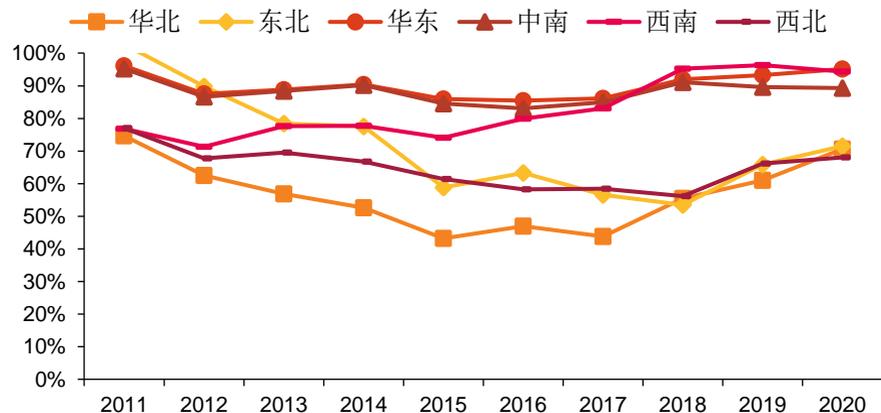
# 供给：产能利用率逐渐提升

- 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

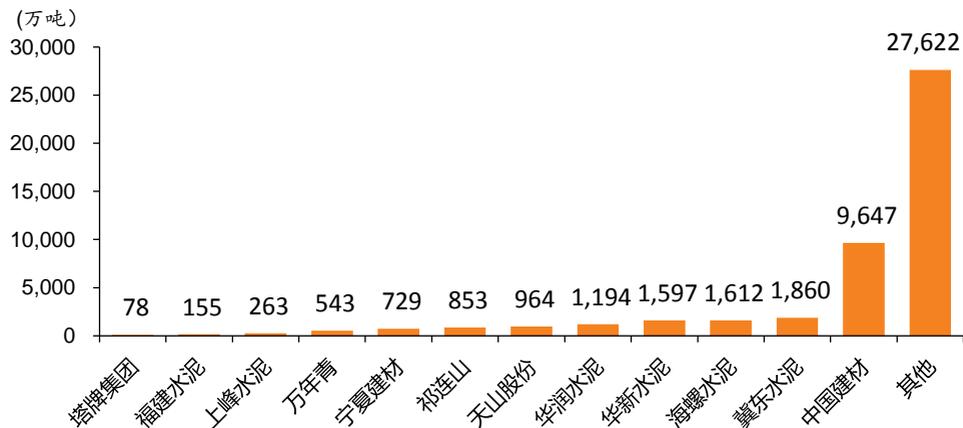
# 供给：政策端加快小产线退出力度

- 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，但应公示、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。

（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；

（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；

（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；

（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**）；

（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；

（5）**光伏压延玻璃和汽车玻璃产能不能用于产能置换；**

（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。

（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%。1-6月规模以上水泥工业营业收入同比增长13.2%，利润总额同比下降7.2%，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	2021 E	2022 E	2018	2019	2020	2021 E	2022 E	2018	2019	2020	2021 E	2022 E	2018	2019	2020	2021 E	2022 E	2018	2019	2020
600585. SH	海螺水泥	2,516	45.97	298.1	335.9	351.3	356.0	376.1	5.63	6.34	6.63	6.72	7.10	8.44	7.49	7.16	7.07	6.69	2.09	1.71	1.45	1.26	1.11	3.6%	4.2%	4.5%
000401. SZ	冀东水泥	201	14.40	14.8	27.0	28.5	33.7	36.7	1.05	1.91	2.02	2.38	2.60	13.55	7.44	7.05	5.97	5.48	0.70	0.71	0.63	0.60	0.52	2.8%	3.5%	3.5%
000672. SZ	上峰水泥	193	22.33	14.7	23.3	20.3	23.3	27.4	1.81	2.87	2.49	2.86	3.37	13.10	8.27	9.52	8.28	7.04	5.09	3.14	2.54	2.05	1.68	1.7%	3.8%	3.6%
000789. SZ	万年青	110	13.60	11.4	13.7	14.8	16.7	17.9	1.43	1.72	1.86	2.10	2.25	9.65	8.02	7.42	6.56	6.13	1.78	1.44	1.12	0.86	0.68	5.8%	5.1%	5.1%
000877. SZ	天山股份	179	17.35	12.4	16.4	15.2	18.3	20.8	1.18	1.56	1.45	1.75	1.98	14.40	10.92	11.79	9.74	8.61	2.17	1.79	1.61	1.42	1.26	2.2%	3.0%	2.8%
002233. SZ	塔牌集团	158	12.63	17.2	17.3	17.8	19.1	21.5	1.45	1.45	1.49	1.61	1.80	9.15	9.09	8.84	8.23	7.33	1.68	1.54	1.44	1.32	1.22	6.4%	6.4%	5.7%
600449. SH	宁夏建材	63	13.08	4.3	7.7	9.6	11.3	13.3	0.90	1.61	2.02	2.37	2.79	14.67	8.17	6.51	5.55	4.71	1.21	1.06	0.94	0.82	0.71	2.3%	3.9%	5.1%
600720. SH	祁连山	100	12.93	6.5	12.3	14.4	17.9	19.8	0.84	1.59	1.85	2.31	2.55	15.27	8.10	6.96	5.57	5.05	1.59	1.34	1.17	1.02	0.87	2.3%	4.5%	5.3%
600801. SH	华新水泥	542	24.40	51.8	63.4	56.3	65.5	76.2	3.46	3.02	2.69	3.13	3.63	10.46	8.55	9.63	8.27	7.12	3.07	2.19	1.99	1.63	1.39	4.4%	4.7%	4.2%

注：表中市值数据截至2021年9月10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（0912）

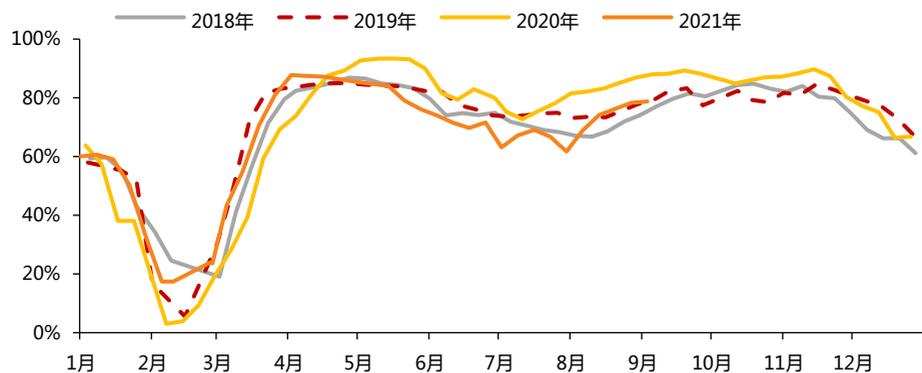
- 水泥出货率：环比提高1.1pct，总体需求继续提高，中南地区涨幅明显
- 磨机开工率：周环比提高2pct，下游需求持续好转，东北、华北地区涨幅居前
- 库存：全国环比下降0.9pct，中南、西南地区降幅居前
- 价格：环比上涨7.7元/吨，市场处于旺季，继续保持上升态势
- 水煤价差：国内动力煤市场整体维持高位，水泥价格上涨带动企业盈利能力环比小幅提升

# 水泥出货率：环比提高1.1pct，总体需求继续提高，中南地区涨幅明显

上周全国水泥出货率80%，周环比+1.1pct，年同比低8pct，进入九月份，国内水泥市场迎来需求旺季，本周需求继续上升，总体好于上周，中南、华北地区水泥出货涨幅居前。

**华北地区水泥出货率73%，周环比+2pct，年同比低3pct**，北京地区下游需求相对稳定，水泥出货率保持在八成半，天津地区下游需求提升，出货率环比提高10pct，山西、内蒙古地区出货率保持在六成，河北地区水泥出货保持在八成。**东北地区水泥出货率73%，周环比保持不变，年同比高12pct**，辽宁地区逐步恢复对华东的船运量，水泥出货率环比提高5pct，吉林地区水泥出货率环比降低5pct，黑龙江地区出货率保持在六成。

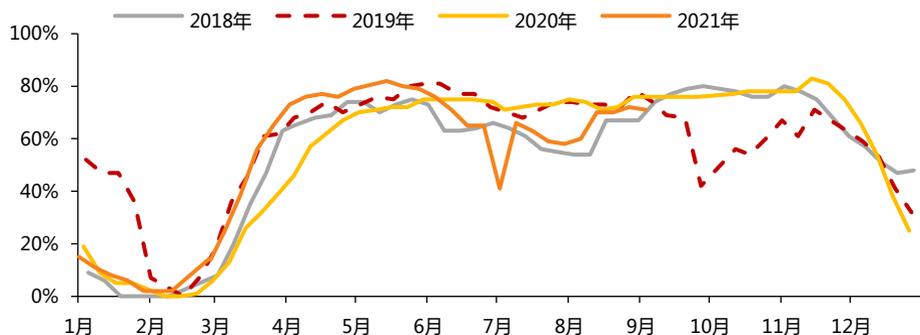
图：2018-2021年分年度全国水泥出货率



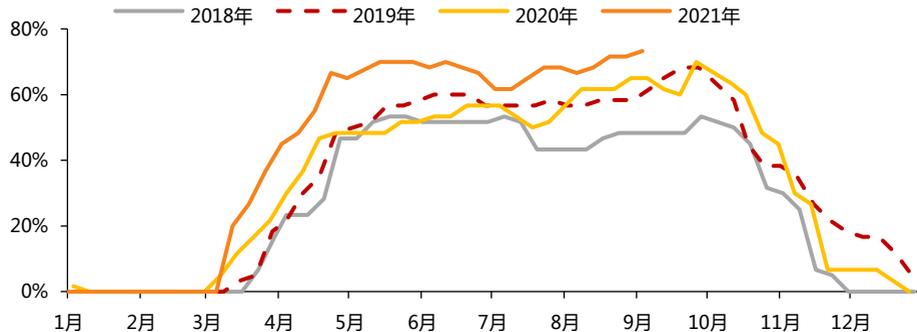
图：2018-2021年全国水泥出货率走势图



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

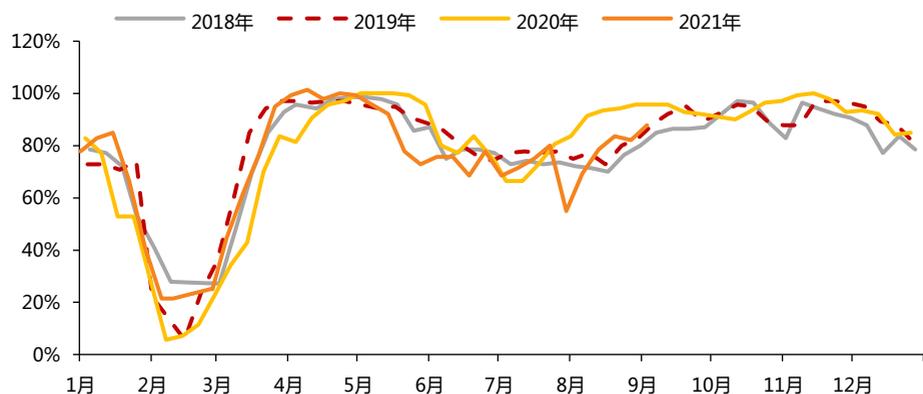


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

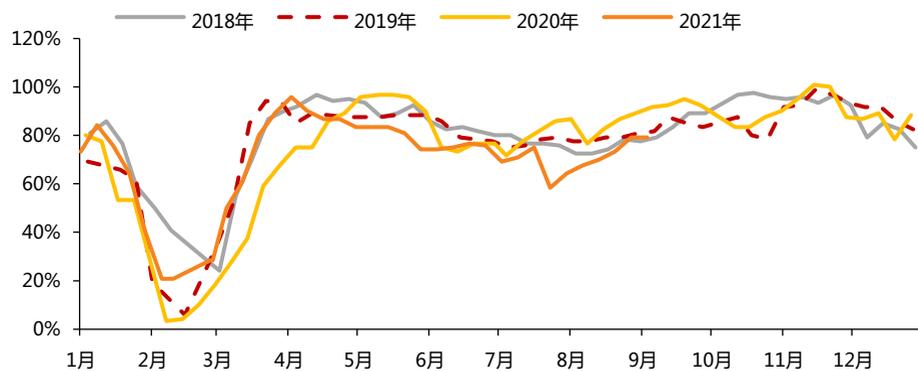
# 水泥出货率：环比提高1.1pct，总体需求继续提高，中南地区涨幅明显

➤ **华东地区水泥出货率89%，周环比提高0.7pct，年同比低7pct**，上海、江苏、浙江地区下游需求依旧表现良好，出货率保持在9-10成，安徽、福建地区出货率环比提高5pct，江西地区水泥出货率保持在八成，山东地区受降雨影响出货率环比下降5pct。**中南地区出货率83%，周环比提高4.2pct，年同比低9pct**，河南地区随着天气好转，下游需求恢复，出货率环比+15pct，湖北地区保持在八成，湖南地区天气晴好，出货率环比+10pct，广东地区出货率保持在九成，广西地区出货保持在八成半，海南地区出货保持在七成半。**西南地区出货率70%，周环比保持不变，年同比低14pct**，重庆地区水泥出货率保持在九成，四川地区保持在七成，贵州、云南地区出货率保持在六成；**西北地区出货率58%，周环比下降6pct，年同比低15pct**，陕西地区受全运会影响，施工活动暂停，出货率环比下降30pct，青海、宁夏地区出货率保持在6-7成，甘肃地区保持在九成，新疆地区出货率保持在四成半。

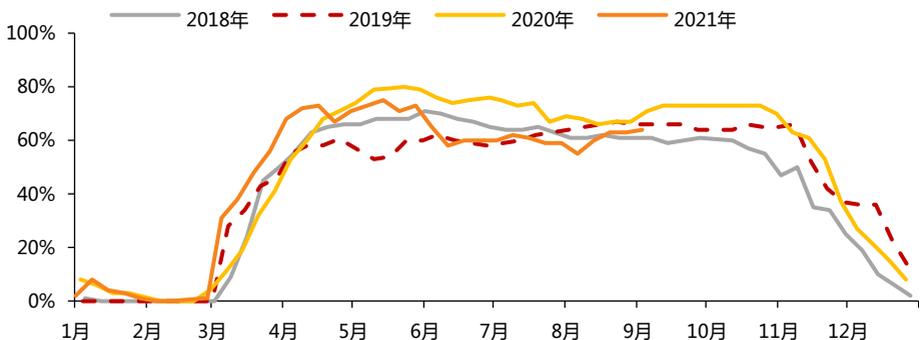
图：2018-2021年分年度华东水泥出货率



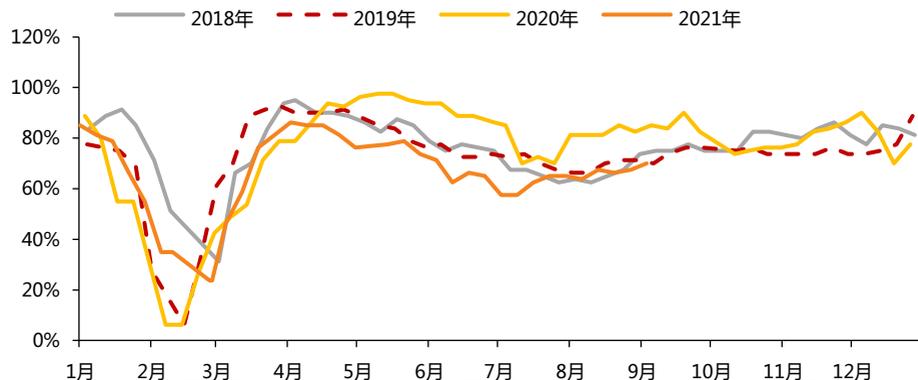
图：2018-2021年分年度中南水泥出货率



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

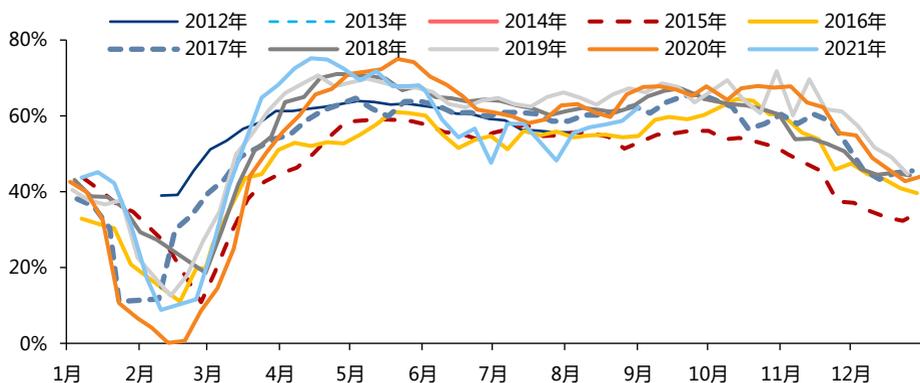
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 磨机开工率：周环比提高2pct，下游需求持续好转，东北、华北地区涨幅居前

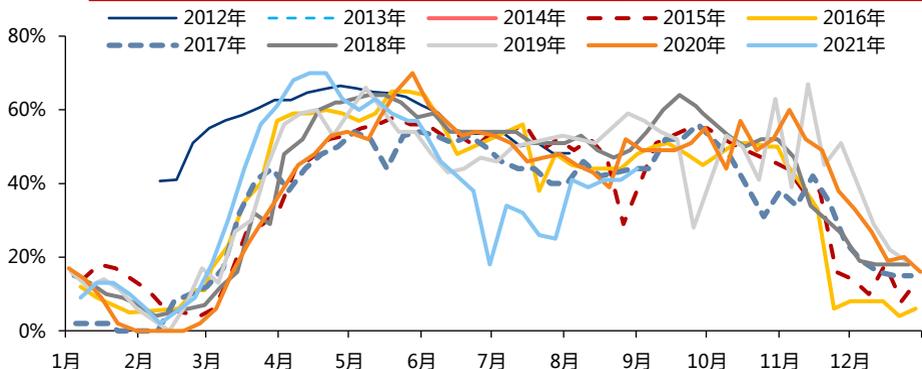
上周全国水泥磨机开工率65%，周环比提高2pct，年同比低3pct。九月上旬，旺季到来水泥需求季节性增加，除了广西地区开始严格限电外，其他区域水泥需求都推动磨机开工上升。

华北地区水泥磨机开工率49%，周环比提高5pct，年同比保持不变，北京、天津、河北、内蒙古、山西地区磨机开工均环比提高5pct。东北地区水泥磨机开工率67%，周环比提高13pct，年同比高33pct。辽宁地区水泥南下量增加，开工率环比提高20pct，吉林、黑龙江地区磨机开工率环比提高10pct。

图：分年度全国水泥磨机开工率



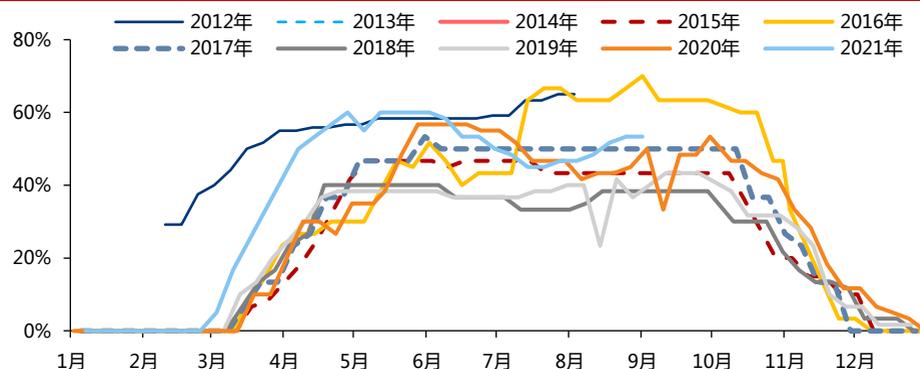
图：分年度华北水泥磨机开工率



图：全国磨机开工率走势图



图：分年度东北水泥磨机开工率



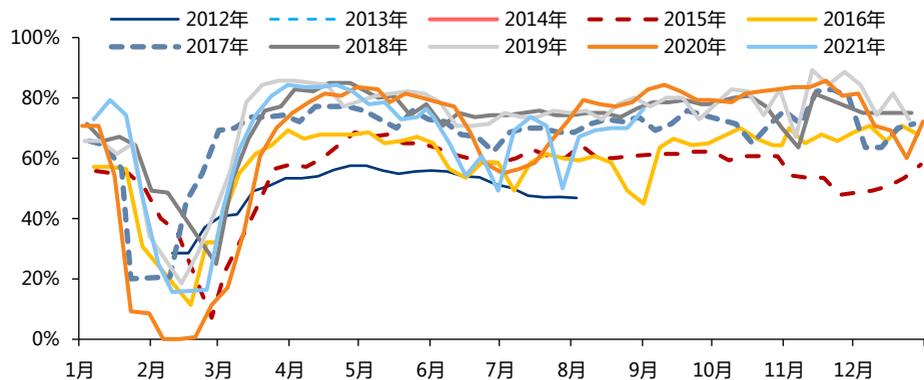
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

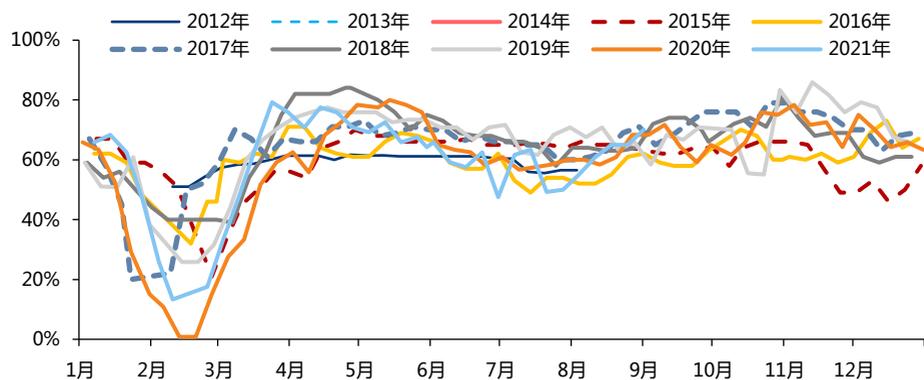
# 磨机开工率：周环比提高2pct，下游需求持续好转，东北、华北地区涨幅居前

- 华东地区水泥磨机开工率77%，周环比提高1pct，年同比低7pct，上海、浙江、安徽、山东地区开工率保持在7-8成，江西地区开工率环比下降5pct，福建、江苏地区开工率环比提高5pct；中南地区水泥磨机开工率68%，周环比-3pct，年同比低4pct，河南地区开工率保持在七成半，湖北地区开工率环比提高10pct，湖南地区保持在八成，广东地区开工率环比+5pct，广西地区开始严格限电，开工率环比下降25pct，海南地区环比-5pct；西南地区开工率63%，周环比+2pct，年同比低18pct，重庆、四川地区开工率保持在6-7成，贵州、云南地区开工率环比提高5pct，西藏地区开工率保持在五成；西北地区开工率60%，周环比+2pct，年同比低6pct，陕西地区受全运会影响开工率环比低20pct，甘肃地区开工率环比+10pct，青海地区环比+15pct，宁夏地区开工率保持在五成，新疆地区开工率环比+5pct。

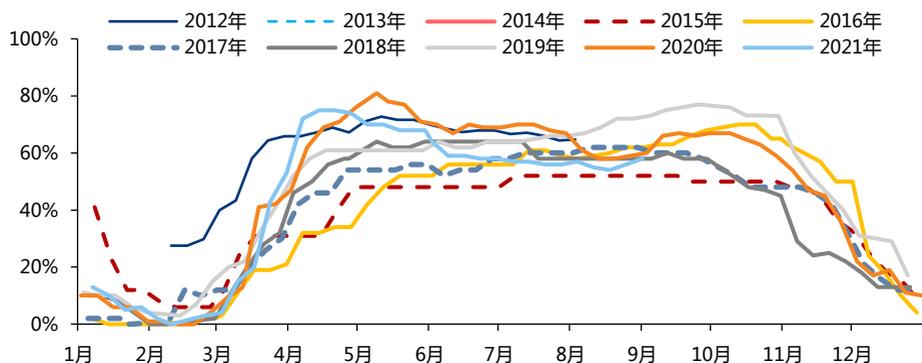
图：分年度华东水泥磨机开工率



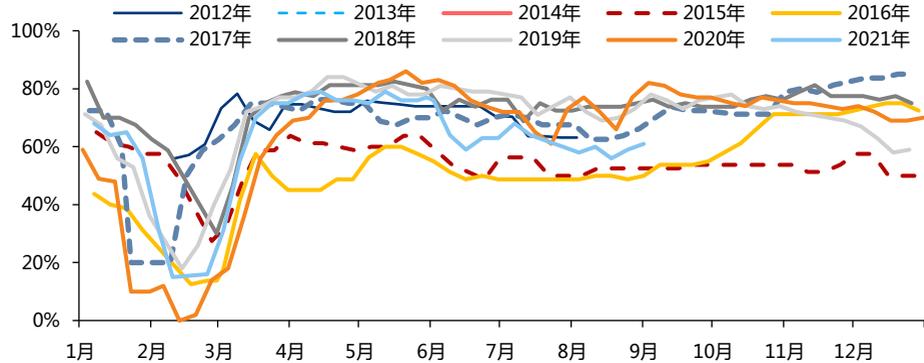
图：分年度中南水泥磨机开工率



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



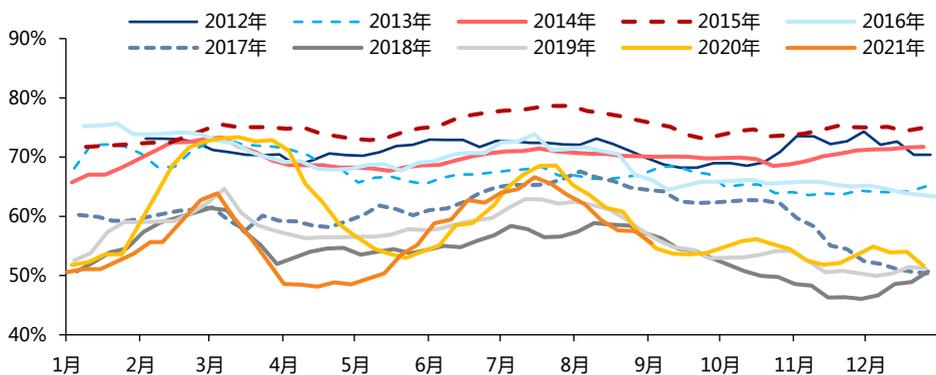
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

# 库存：全国环比下降0.9pct，中南、西南地区降幅居前

上周全国水泥库存55%，周环比下降0.9pct，年同比高1pct。本周全国水泥需求继续好转降库存，供给方面，部分地区受能耗双控或碳排放控制影响，限产力度加大，库存压力较小。

➤ **华北地区水泥库存59%，周环比保持不变，年同比高2pct**，北京地区库存保持在四成，天津地区库存保持在五成，河北、内蒙古地区库存保持在七成，山西地区保持在六成半。**东北地区水泥库存53%，周环比下降1.7pct，年同比高7pct**，辽宁地区库存环比下降10pct，吉林地区库存环比提高5pct，黑龙江地区库存保持在五成半。

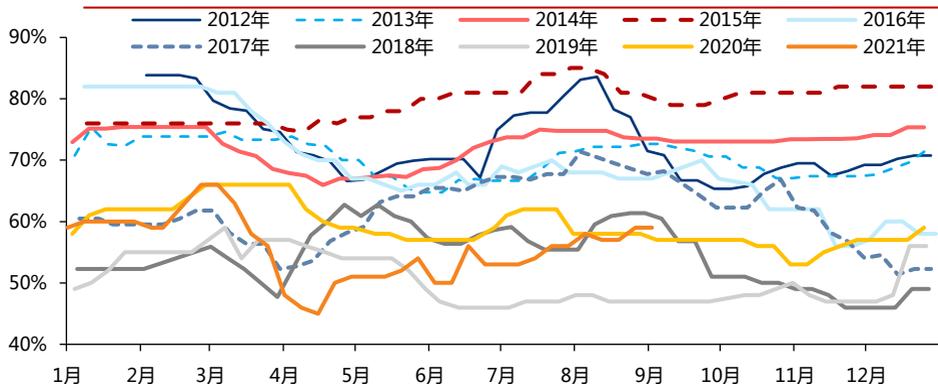
图：分年度全国水泥库存



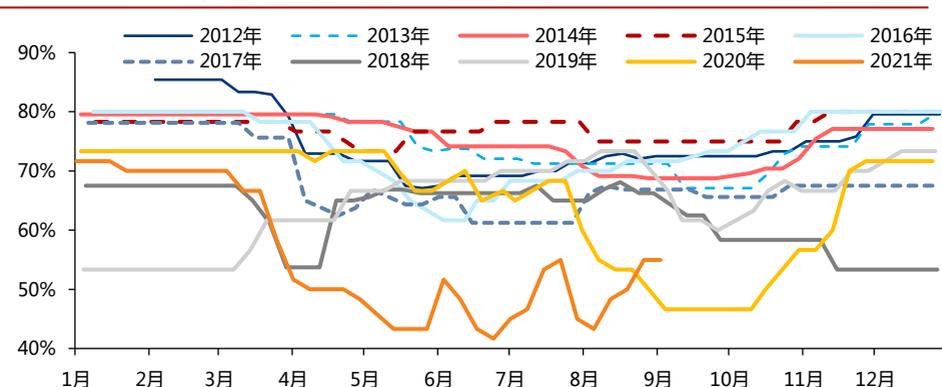
图：全国水泥库存走势图



图：分年度华北水泥库存



图：分年度东北水泥库存

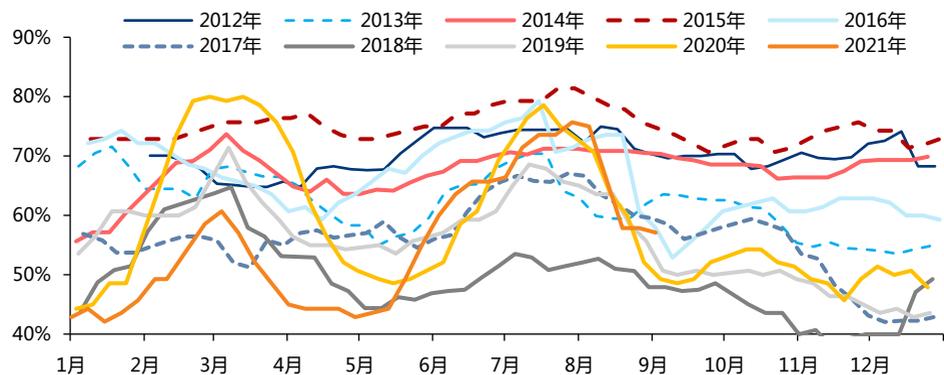


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

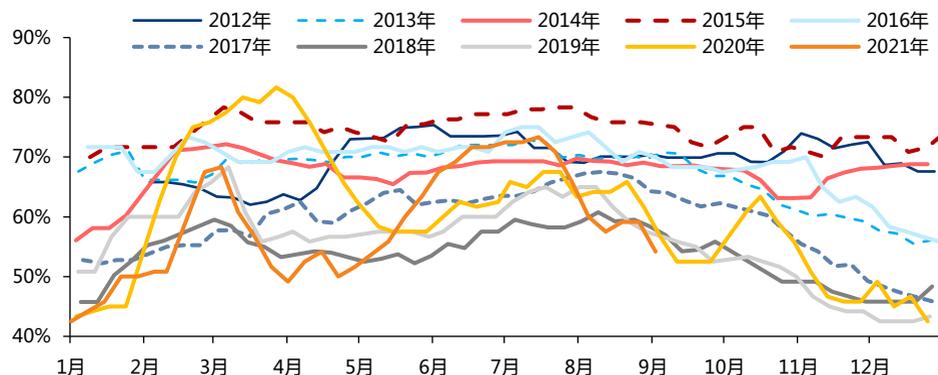
# 库存：全国环比下降0.9pct，中南、西南地区降幅居前

➤ **华东地区水泥库存57%，周环比保持不变，年同比高9pct**，上海、江苏、南京地区库存保持在5-6成，安徽地区水泥库存环比下降5pct，福建地区保持在六成半，江西地区库存环比+5pct，山东地区库存保持在四成；**中南地区水泥库存53%，周环比下降1.7pct，年同比保持不变**，河南地区库存保持在七成，湖北地区库存环比下降10pct，湖南地区库存保持在六成，广东地区保持在三成半，广西地区库存保持在四成，海南地区保持在六成；**西北地区水泥库存56%，周环比保持不变，年同比低1pct**，陕西地区水泥库存保持在七成，青海地区保持在五成，宁夏、新疆地区保持在六成，甘肃地区库存保持在四成；**西南地区水泥库存48%，周环比下降2.5pct，年同比低15pct**，重庆地区库存环比下降10pct，贵州地区前期错峰生产执行较好，库存环比下降10pct，四川地区库存保持在五成半，云南地区库存环比提高10pct。

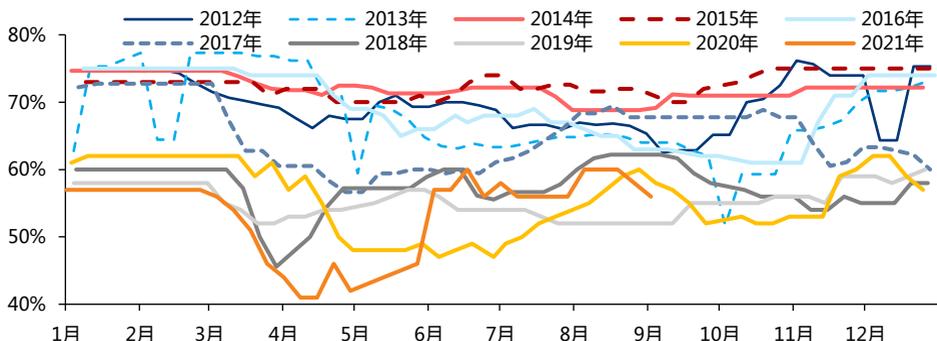
图：2015-2021年分年度华东水泥库存



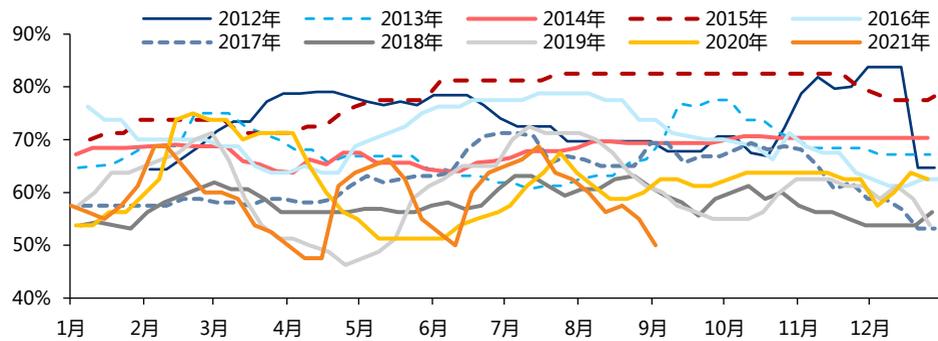
图：2015-2021年分年度中南水泥库存



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

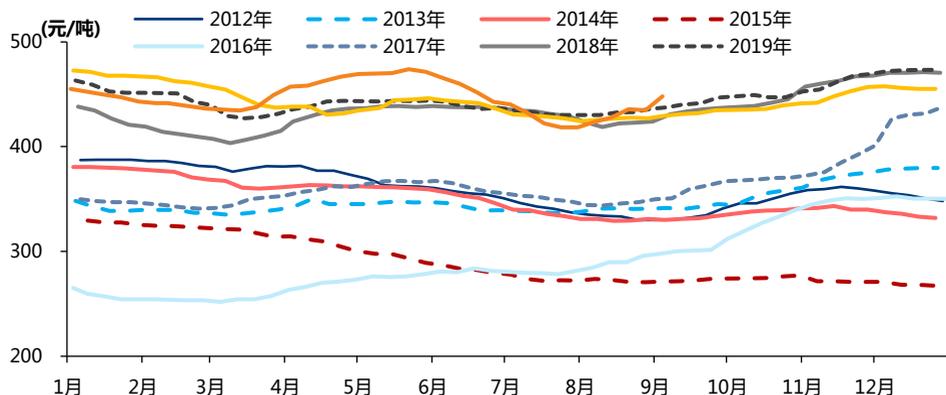
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 价格：环比上涨7.7元/吨，市场处于旺季，继续保持上升态势

本周全国水泥价格456元/吨，周环比+7.7元/吨，年同比高24.7元/吨。进入9月份，国内水泥市场迎来需求旺季，从下游需求提升幅度看，并非十分旺盛，但受益于企业执行错峰生产，加之部分地区出现限电情况，供给得到有效收缩，市场供需关系总体保持弱平衡，价格持续保持上升态势为主。

华北地区水泥均价440元/吨，周环比保持不变，年同比高43元/吨，华北地区前期水泥价格上调执行到位，下游需求环比无明显变化，本期价格保持不变；东北地区水泥均价447元/吨，周环比保持不变，年同比高110元/吨。辽宁辽中地区水泥价格上调后稳定，本地企业仍旧欠佳，但南下量逐渐好转。吉林地区水泥价格趋强运行，价格上调后，下游需求相对稳定。

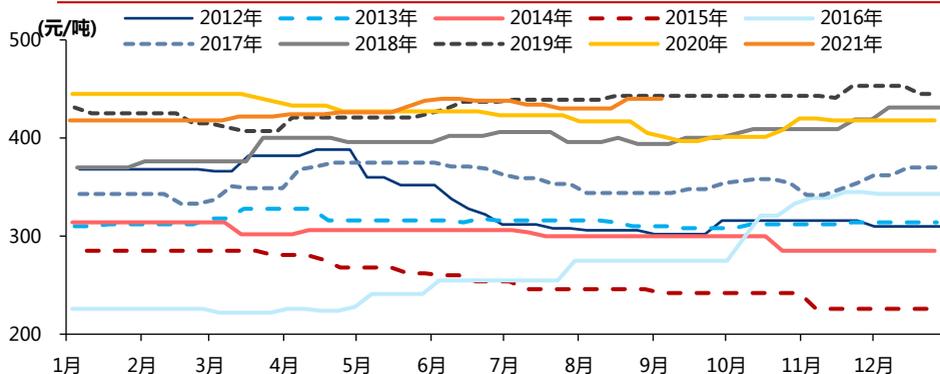
图：全国月度水泥价格比较



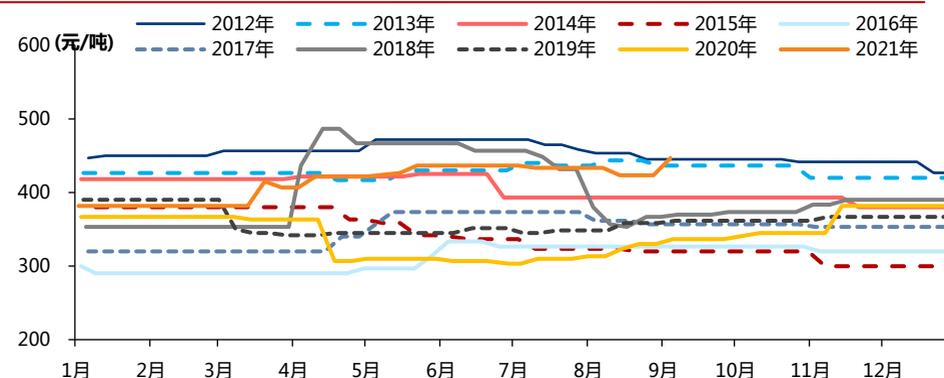
图：全国水泥价格走势



图：华北月度水泥价格比较



图：东北月度水泥价格比较

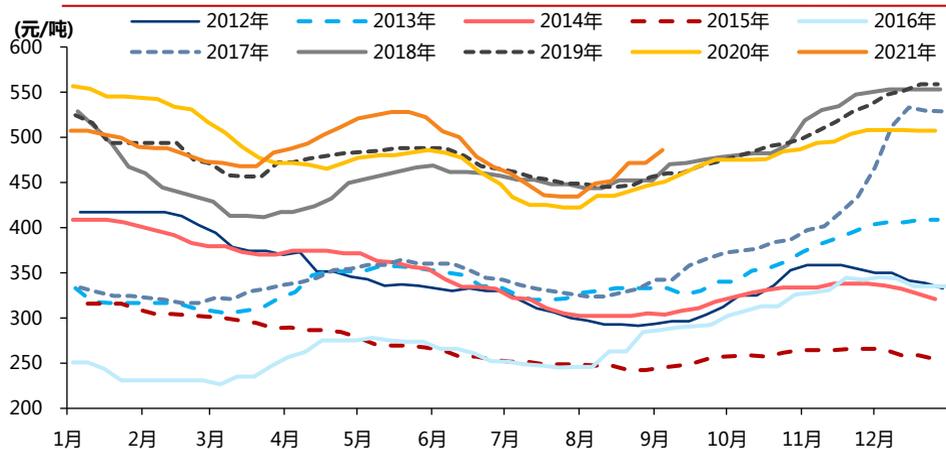


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

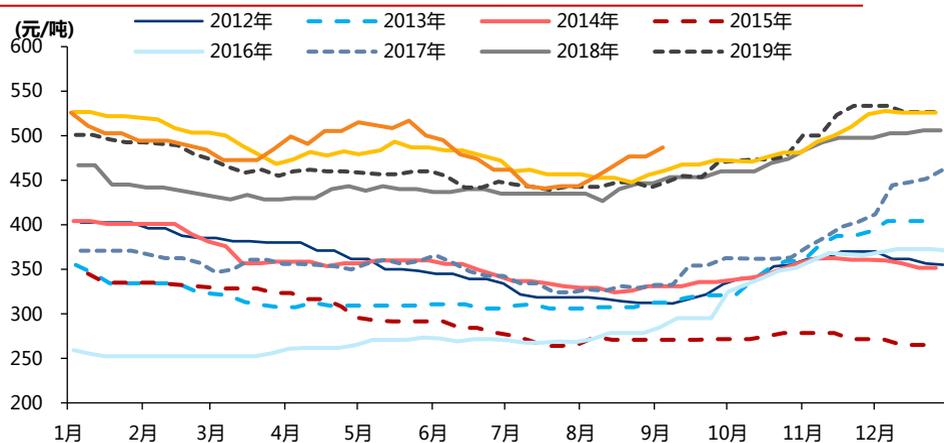
# 价格：环比上涨7.7元/吨，市场处于旺季，继续保持上升态势

- **华东地区水泥均价489元/吨，周环比+2.9元/吨，年同比高29.3元/吨**，华东地区水泥价格继续上行。江苏南京地区完成第三轮水泥价格普涨，累计上调90元/吨，天气较好，下游需求继续提升，水泥价格上涨执行到位。据了解，江苏地区因能耗排放超标，政府有加强管控预期，若针对水泥企业实施限电，水泥价格将会继续大涨。安徽合肥及巢湖地区水泥企业陆续公布价格上调30元/吨，尽管下游需求表现一般，但随着市场进入旺季，以及熟料和外围地区水泥价格不断上调，企业为传递煤炭生产成本增加，积极跟进上调价格。江西赣东北和赣西地区水泥价格上调30元/吨，下游需求环比提升，且外围地区水泥价格陆续上调，本地企业积极推动价格上涨。福建福州地区水泥价格落实上涨30元/吨，部分企业仍在执行错峰生产，预计9月中下旬水泥价格将继续上调。山东济南、淄博等地水泥价格上调20-30元/吨，降雨天气影响，周初下游需求阶段性减弱，天气放晴后继续推动水泥价格上调。
- **中南地区水泥均价508元/吨，周环比提高21.7元/吨，年同比高40.8元/吨**，中南地区水泥价格大幅上涨。广东珠三角、粤北地区水泥价格上调50元/吨，本地下游需求维持稳定，价格上调主要是供给大幅减少，一方面广西因限电影响，进入广东的水泥骤降；另一方面广东惠州地区同时出现限电情况，促使价格继续上行。广西地区继9月6日公布第三轮上调50元/吨后，9月10日起各地企业陆续第四轮上涨，幅度80-100元/吨。受能耗双控影响，各水泥企业均限产50%-60%，企业限量发货，不排除后期价格继续大幅上行。湖南长株潭地区水泥价格上调50元/吨，天气持续晴好，下游需求环比提升，且错峰执行情况较好，促使价格上行。河南本周全省水泥价格推涨两轮，累计上调60元/吨。今年以来，河南地区水泥价格持续下滑，企业基本处于无利甚至亏损状态；随着天气好转，下游需求逐步恢复，水泥企业通过自律主动停产15天，积极修复价格上调。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较



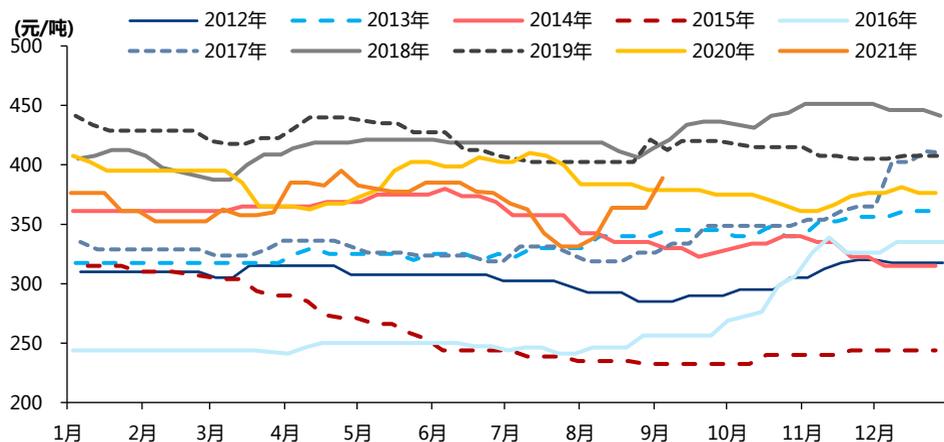
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

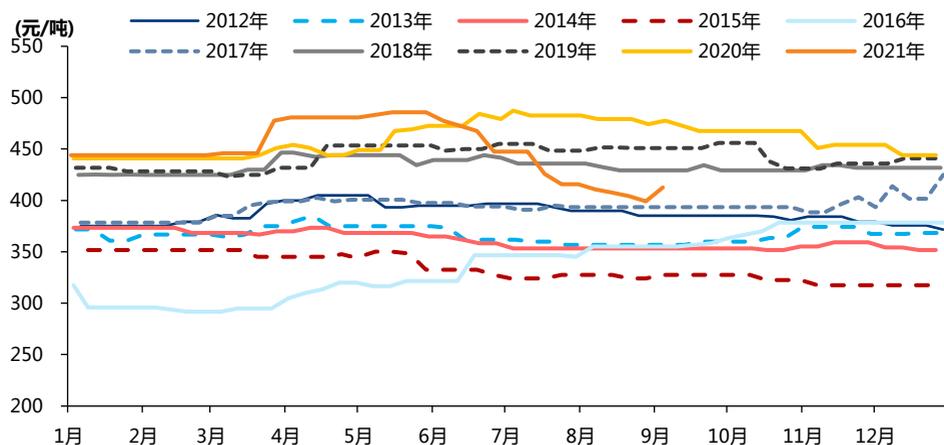
# 价格：环比上涨7.7元/吨，市场处于旺季，继续保持上升态势

- **西南地区水泥均价406元/吨，周环比提高17.5元/吨，年同比高27.5元/吨**，西南地区水泥价格继续大涨。四川成都地区水泥价格大幅上调后保持平稳，中央环保督察组入驻，砂石、骨料紧缺，搅拌站开工率不足，下游需求表现清淡，9月企业执行错峰生产10天，价格上调到位。重庆主城、渝西北地区水泥价格第二轮上调50元/吨，区域内错峰停产执行较好，且煤炭等原材料价格居高不下，企业生产成本同比大幅提升，以及周边地区水泥价格陆续上涨，为提升盈利，本地企业积极推动价格上调。云南昆明地区水泥价格上调后暂稳，雨水天气较多，下游需求表现清淡，企业发货仅维持在6成左右，限电缓解，库存呈上升趋势，后期市场存有一定压力，短期水泥价格将以稳为主。贵州地区水泥价格即将开启第三轮价格上调，主要是由于电力供应紧张，针对水泥企业限制用电负荷，省内各水泥企业窑磨无法正常生产，且前期区域内停窑限产，目前整体库存普遍维持在中低位水平，随着供给端大幅减少，六盘水地区将于9月11日先行上调第三轮水泥价格50元/吨，其他区域后期也将陆续跟进上调。
- **西北地区水泥均价416元/吨，周环比提高3.3元/吨，年同比低56.7元/吨**，西北地区水泥价格小幅上涨。甘肃地区水泥价格上调20元/吨，天气晴好，下游需求恢复明显，另外前期水泥价格持续回落，为提升盈利，主导企业先行上调价格，其他企业将陆续跟进。陕西关中地区水泥价格通知上调50元/吨，主要是企业迫于成本上升压力，主动修复上调，但由于临近全运会，区域内各项管控趋严，除个别重点民生工程外，其他工程项目以及运输车辆均受到严格管控，有价无市，后期价格具体执行有待跟踪。榆林地区水泥价格保持平稳，下游需求表现旺盛，部分企业甚至能达产销平衡。

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

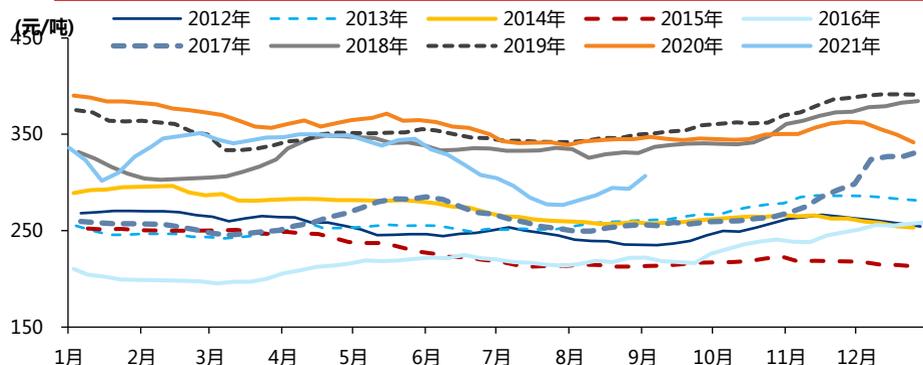
# 水煤价差：国内动力煤市场整体维持高位，水泥价格上涨带动企业盈利能力环比小幅提升

从盈利的角度来看，上周全国水煤价差315元/吨，周环比提高8元/吨，年同比低31元/吨。产地方面，本周鄂尔多斯地区新增部分复产煤矿，但受局部地区降雨天气频繁影响，煤炭供应增量情况不及预期，部分煤矿优先完成保供发运，周边化工用户保持刚需拉运，调运积极，煤矿多即产即销。榆林地区煤矿生产安全、环保检查常态化，部分煤矿煤管票管制严格，局部地区拉煤车辆排队现象未有改善，煤矿多产销平衡。港口方面，本周北方港口动力煤市场仍有支撑。近期秦皇岛港库存继续在偏低水平运行，截至9月9日整体库存352万吨，较上月同期减少70万吨，降幅在16.59%。贸易商操作谨慎，发运积极性不高，港口煤炭库存未有回升，市场暂未出现松动迹象，下游用户拉运多以刚需长协为主，多无积极采购市场煤以提库存意向。

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