

水泥制造

限产范围进一步扩大，水泥价格创历史新高

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：**上周水泥指数下跌1.82%。9月份以来，水泥板块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），继上周广东、广西省因能耗双控对水泥企业实施限产后，本周江苏、云南、贵州、山东等地也开始限产，而考虑到十四五能耗双控任务艰巨，目标完成有压力，预计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。
- 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：**1-8月水泥产量15.73亿吨，较20年/19年同期分别+8.3%/6.8%，8月单月水泥产量2.15亿吨，较20/19年同期分别-5.2%/+2.3%，8月水泥需求环比略有好转。上周全国水泥市场价格环比大幅攀升，全国水泥均价456元/吨，周环比大幅上涨50.3元/吨，年同比高74元/吨，除了华北地区价格没有实现上涨以外，华东、中南、西南、西北和东北地区水泥价格均有上调，幅度30-150元/吨。进入9月份，广西、江苏、云南和贵州等地，限电程度有所加剧，导致市场供应严重短缺，以及煤炭价格成本不断上升，企业生产成本增加，促使全国大多数地区水泥价格出现超大幅度上涨。
- **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）、**【万年青】**（周边区域未来存限产可能，公司主要区域江西水泥价格仍有较大提涨预期）。

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。

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	2,471	46.21	298.1	335.9	351.3	356.0	376.1	5.63	6.34	6.63	6.72	7.10	8.29	7.36	7.03	6.94	6.57	2.10	1.72	1.46	1.26	1.11	3.6%	4.3%	4.5%
000401. SZ	冀东水泥	196	13.72	14.8	27.0	28.5	33.7	36.7	1.05	1.91	2.02	2.38	2.60	13.23	7.27	6.88	5.83	5.34	0.66	0.67	0.60	0.58	0.49	2.9%	3.6%	3.6%
000672. SZ	上峰水泥	201	24.02	14.7	23.3	20.3	23.3	27.4	1.81	2.87	2.49	2.86	3.37	13.65	8.62	9.92	8.63	7.34	5.48	3.38	2.73	2.20	1.81	1.6%	3.6%	3.4%
000789. SZ	万年青	128	15.06	11.4	13.7	14.8	16.7	17.9	1.43	1.72	1.86	2.10	2.25	11.24	9.34	8.64	7.64	7.14	1.97	1.60	1.24	0.95	0.75	5.0%	4.4%	4.4%
000877. SZ	天山股份	171	16.16	12.4	16.4	15.2	18.3	20.8	1.18	1.56	1.45	1.75	1.98	13.74	10.42	11.25	9.30	8.22	2.02	1.67	1.50	1.32	1.17	2.3%	3.1%	3.0%
002233. SZ	塔牌集团	159	13.50	17.2	17.3	17.8	19.1	21.5	1.45	1.45	1.49	1.61	1.80	9.24	9.19	8.94	8.32	7.41	1.79	1.64	1.54	1.41	1.30	6.4%	6.4%	5.6%
600449. SH	宁夏建材	60	12.46	4.3	7.7	9.6	11.3	13.3	0.90	1.61	2.02	2.37	2.79	14.08	7.84	6.25	5.33	4.52	1.15	1.01	0.89	0.78	0.67	2.4%	4.0%	5.3%
600720. SH	祁连山	95	11.98	6.5	12.3	14.4	17.9	19.8	0.84	1.59	1.85	2.31	2.55	14.44	7.66	6.58	5.27	4.77	1.47	1.24	1.08	0.94	0.80	2.4%	4.8%	5.6%
600801. SH	华新水泥	508	24.40	51.8	63.4	56.3	65.5	76.2	3.46	3.02	2.69	3.13	3.63	9.80	8.01	9.02	7.75	6.67	3.07	2.19	1.99	1.63	1.39	4.7%	5.0%	4.5%

注：表中市值数据截至2021年9月17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

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%

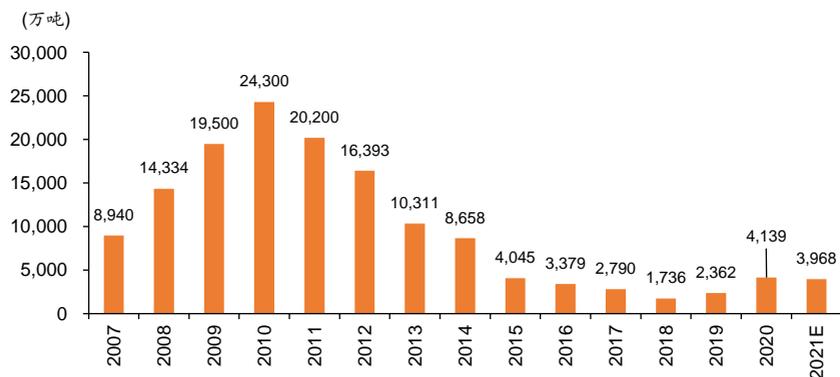
资料来源：国家统计局、天风证券研究所

供给：拟点火产能较20年基本持平，新增产能集中在广西、云南局部地区

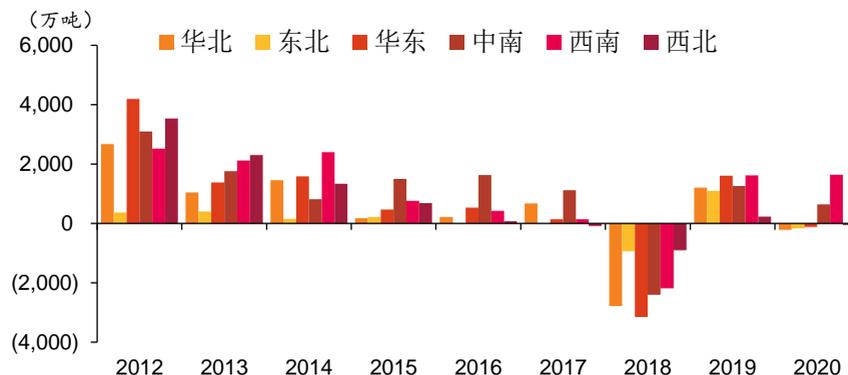
根据卓创资讯，我们计算2021年水泥行业拟点火熟料产能达3968万吨，产能净增加量较20年基本持平，上半年新点火产能1587万吨。

➢ 从区域来看，广西拟新增产能最多，但收能耗双控影响，实际投产情况可能低于预期。

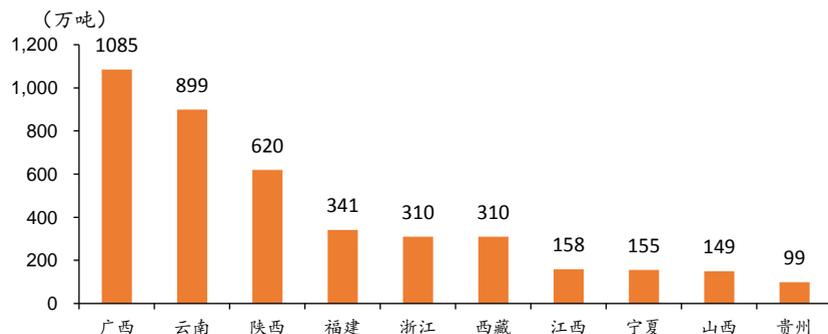
图：2007-2021年全国新点火熟料产能



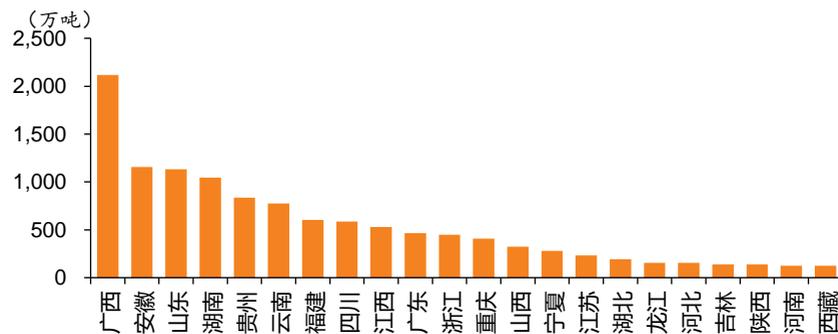
图：2012-2020年各地区新增产能情况



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

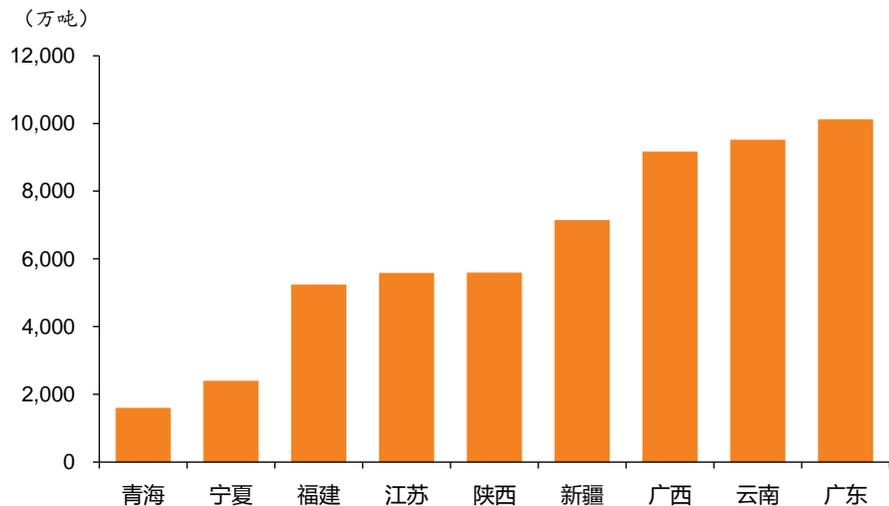
供给：目前限产力度仍在持续加大，供给端大幅收缩

- 因上半年能耗强度和总量控制不降反升，广西、广东、福建、云南、江苏等9个省（区）收到一级预警。
- 受此影响，目前已有七个省份开始大力限产：1) 广西：9月水泥产量不超21年上半年月均产量的40%；2) 广东：针对前期生产排放超标的部分，后期或将强制进行减排；3) 江苏：将对水泥企业限制用电负荷，除常州地区外，其他地级市熟料生产线及磨机均处于停产状态；4) 云南：水泥企业9月份产量在8月份产量基础上压减80%以上，且10月至12月水泥企业错峰生产时间不少于40天；5) 贵州：针对水泥企业限制用电负荷；6) 宁夏：水泥企业9月停产8天，时间自行安排；7) 山东：针对水泥企业限制用电负荷，各地级市日均限制6-10小时不等。
- 我们测算当前收到一级预警的省份在产产能达到5.6亿吨，占全国总产能比重达32%，预计后续其余各省限产措施或将逐步跟进，带来供给端进一步收缩。

图：2021年上半年受到一级预警的省份

地区	能耗强度降低进度目标 预警等级	能源消费总量控制目标 预警等级
青海	●	●
宁夏	●	●
广西	●	●
广东	●	●
福建	●	●
新疆	●	●
云南	●	●
陕西	●	●
江苏	●	●
浙江	●	●
河南	●	●
甘肃	●	●
四川	●	●
安徽	●	●
贵州	●	●
山西	●	●
黑龙江	●	●
辽宁	●	●
江西	●	●
上海	●	●
重庆	●	●
北京	●	●
天津	●	●
湖南	●	●
山东	●	●
吉林	●	●
海南	●	●
湖北	●	●
河北	●	●
内蒙古	●	●

图：收到一级预警的省份产能情况



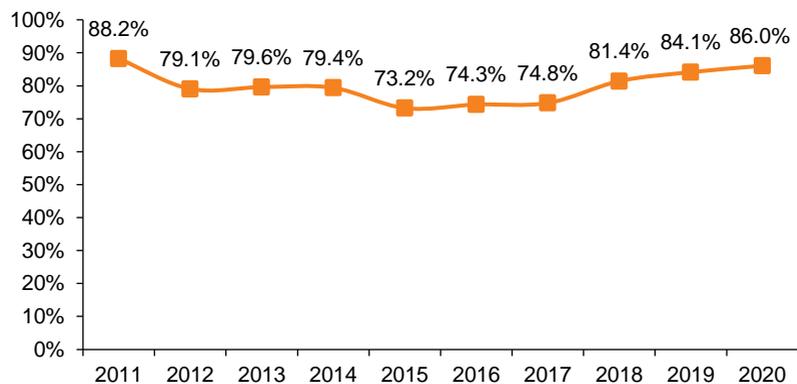
资料来源：卓创资讯、数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

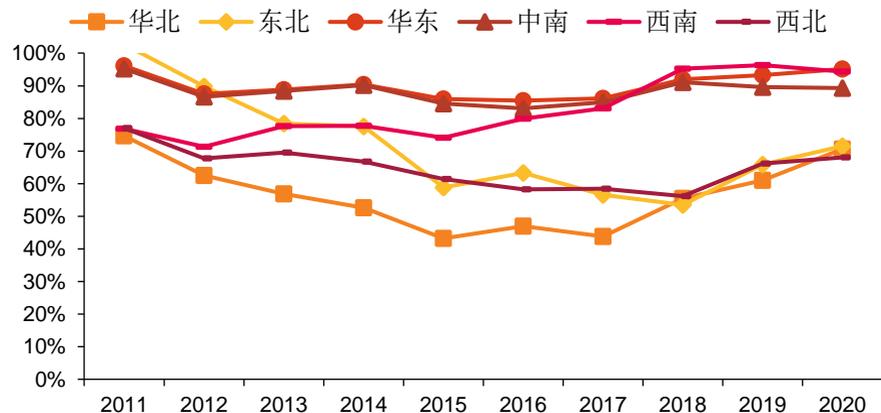
供给：产能利用率逐渐提升

- 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

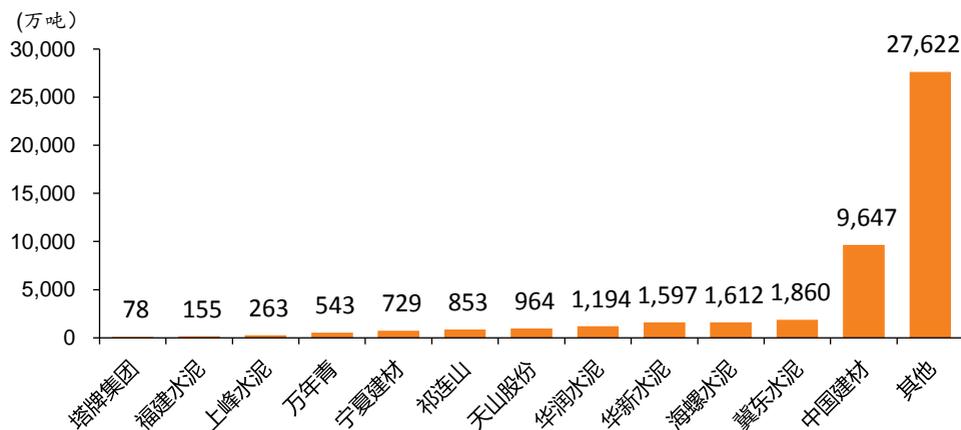
供给：政策端加快小产线退出力度

- 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换，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

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）。**

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。

(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炉）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；

(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。

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。用于置换的产能指标不得重复使用。

(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项目，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) **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

置换产能的要求

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

- 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（0919）

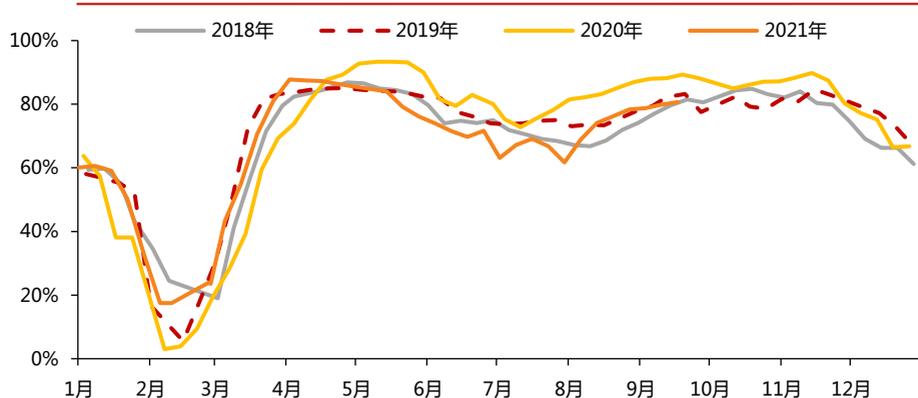
- 水泥出货率：环比提高0.9pct，总体需求稳中有升，东北地区涨幅明显
- 磨机开工率：周环比下降3pct，受能耗双控影响较大，西南、华东地区降幅居前
- 库存：全国环比下降6.9pct，限产导致库存快速消化
- 价格：环比上涨50.3元/吨，南方地区限产导致供需失衡，大幅推涨价格
- 水煤价差：国内动力煤市场整体维持高位，水泥价格上涨带动企业盈利能力环比提升

水泥出货率：环比提高0.9pct，总体需求稳中有升，东北地区涨幅明显

上周全国水泥出货率81%，周环比+0.9pct，年同比低9pct，九月中旬，国内水泥市场处于需求旺季，本周需求继续上升，总体好于上周，东北、华东地区水泥出货涨幅居前。

华北地区水泥出货率71%，周环比-2pct，年同比低5pct，北京地区下游需求相对稳定，水泥出货率保持在八成半，天津地区保持在八成，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，山西地区新开工项目较少，水泥出货率环比下降10pct。**东北地区水泥出货率77%，周环比提高3.3pct，年同比高17pct**，辽宁地区水泥南下量提高，水泥出货率环比提高10pct，吉林地区水泥出货率保持在八成，黑龙江地区出货率保持在六成。

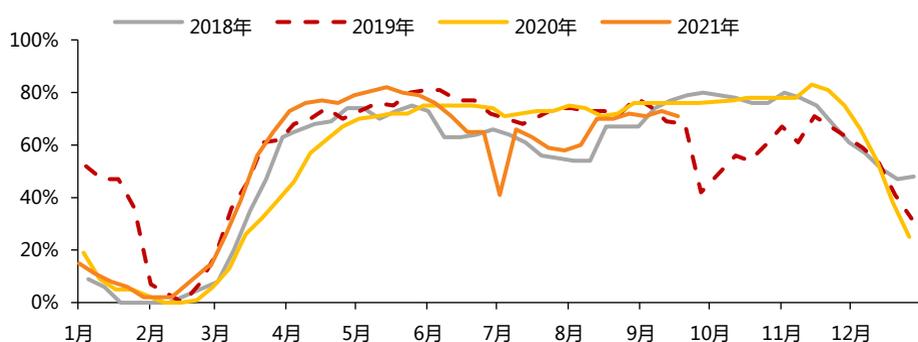
图：2018-2021年分年度全国水泥出货率



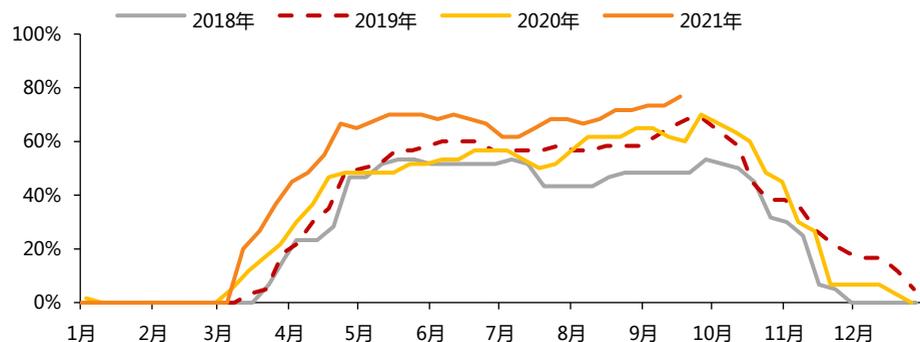
图：2018-2021年全国水泥出货率走势图



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



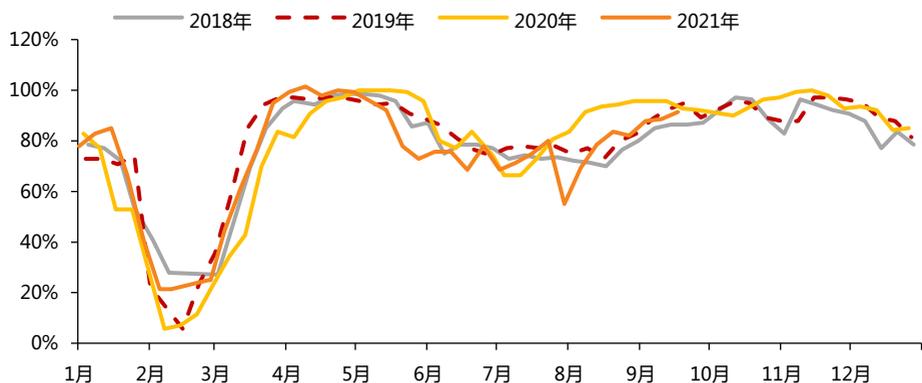
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

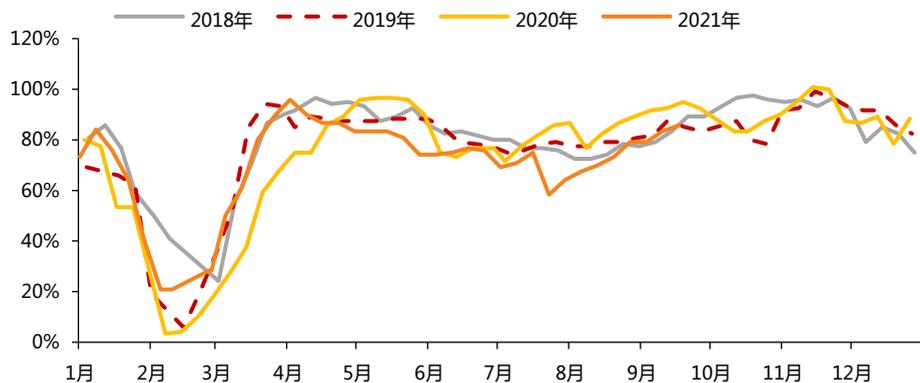
水泥出货率：环比提高0.9pct，总体需求稳中有升，东北地区涨幅明显

➤ **华东地区水泥出货率91%，周环比提高2.9pct，年同比低1pct**，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，安徽地区出货率环比提高10pct，江西、山东地区水泥出货率环比提高5pct，福建地区水泥出货率保持在八成。**中南地区出货率86%，周环比提高2.5pct，年同比低9pct**，湖北地区省内环保管控严格，外来水泥进入受到一定制约，出货率环比+15pct，河南地区保持在八成，湖南、广东地区保持在九成，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20pct**，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56%，周环比下降2pct，年同比低17pct**，陕西地区受全运会影响，施工活动暂停，出货率环比下降10pct，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。

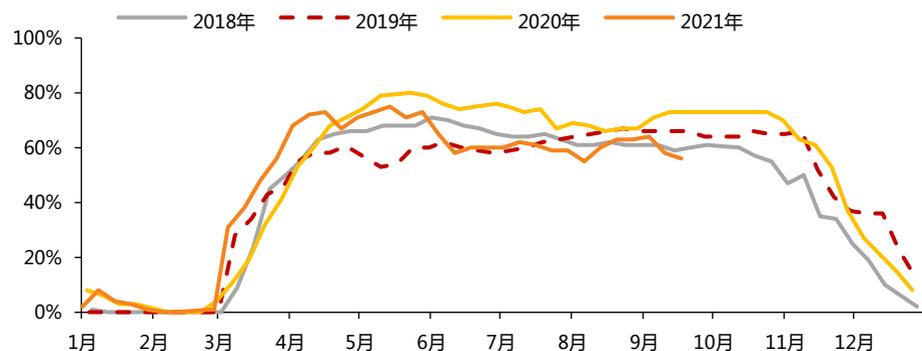
图：2018-2021年分年度华东水泥出货率



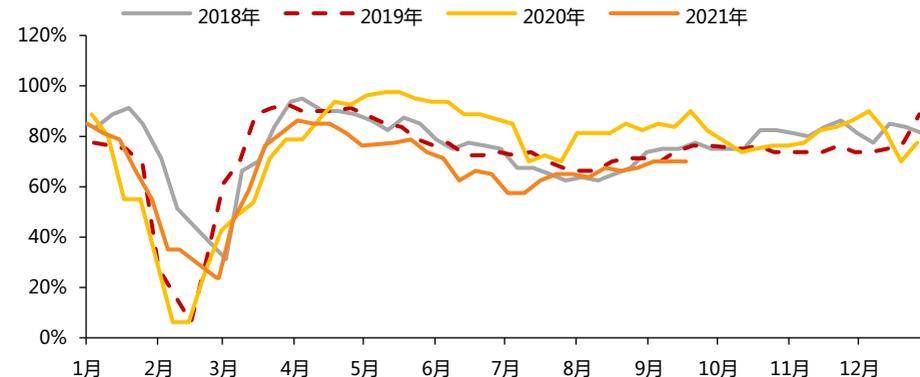
图：2018-2021年分年度中南水泥出货率



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

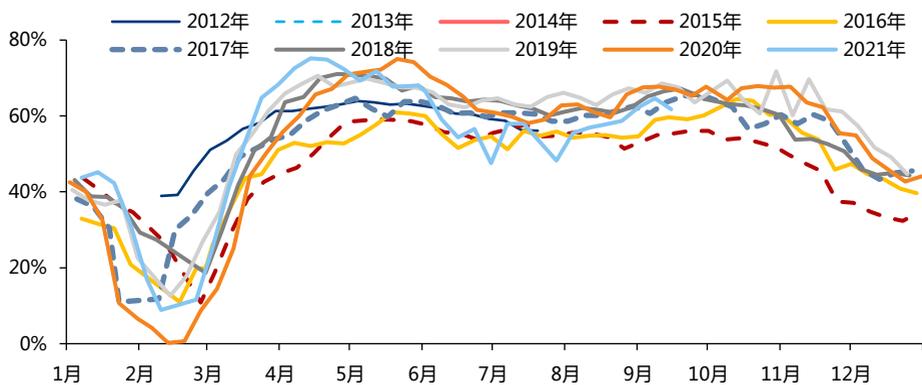
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

磨机开工率：周环比下降3pct，受能耗双控影响较大，西南、华东地区降幅居前

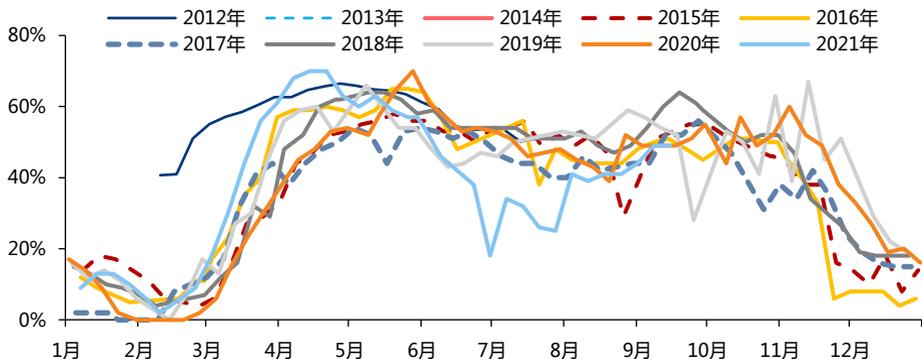
上周全国水泥磨机开工率62%，周环比下降3pct，年同比低5pct。九月中旬，环保政策收紧，多地受能耗双控或碳排放控制影响，限产力度继续加大，水泥磨机开工率环比有所下降。

华北地区水泥磨机开工率49%，周环比保持不变，年同比保持不变，北京、内蒙古、山西地区磨机开工保持在4-5成，天津地区开工率保持在三成半，河北地区保持在七成。东北地区水泥磨机开工率65%，周环比下降2pct，年同比高17pct。辽宁地区开工率环比下滑5pct，吉林、黑龙江地区磨机开工率保持在七成。

图：分年度全国水泥磨机开工率



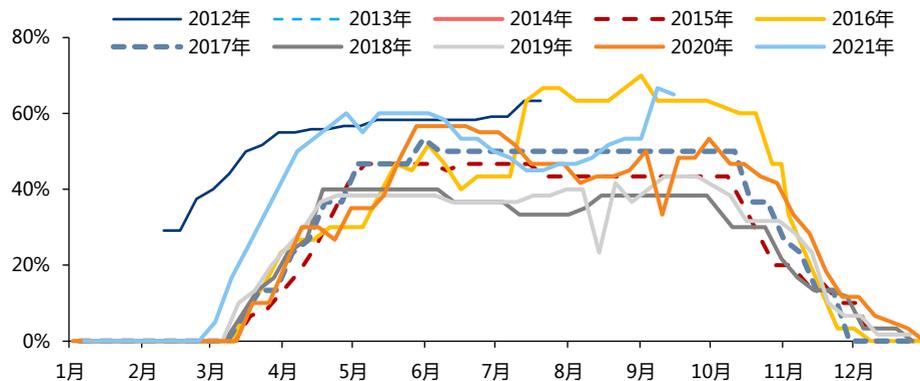
图：分年度华北水泥磨机开工率



图：全国磨机开工率走势图



图：分年度东北水泥磨机开工率



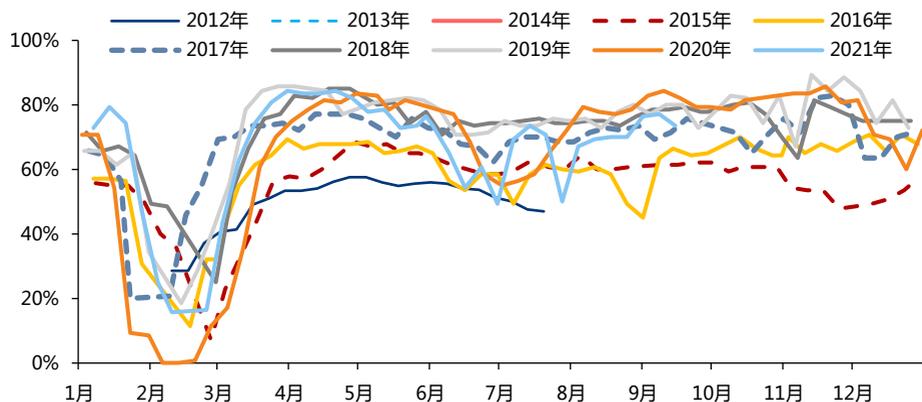
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

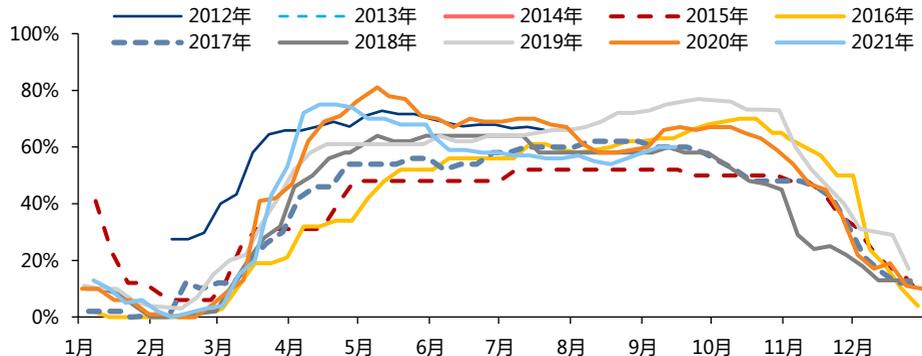
磨机开工率：周环比下降3pct，受能耗双控影响较大，西南、华东地区降幅居前

- 华东地区水泥磨机开工率74%，周环比下降4pct，年同比低9pct，江苏地区受环保限制较严重，开工率环比下降30pct，上海地区环比+5pct，浙江地区保持在八成，安徽地区环比+10pct，福建、江西地区保持在7-8成，山东地区环比下降10pct；中南地区水泥磨机开工率66%，周环比-2pct，年同比高2pct，河南、湖南地区开工率环比下降5pct，湖北地区开工率环比提高5pct，广东地区开工率环比+10pct，广西地区严格限电，开工率环比下降25pct，海南地区环比+10pct；西南地区开工率53%，周环比下滑10pct，年同比低25pct，重庆、四川地区开工率保持在6-7成，贵州地区开工率环比下滑15pct，云南地区限电严格开工下滑45pct，西藏地区开工率环比提高10pct；西北地区开工率60%，周环比保持不变，年同比低7pct，陕西地区保持在三成半，青海、甘肃地区开工率保持在七成半，宁夏地区开工率保持在五成，新疆地区开工率保持在六成半。

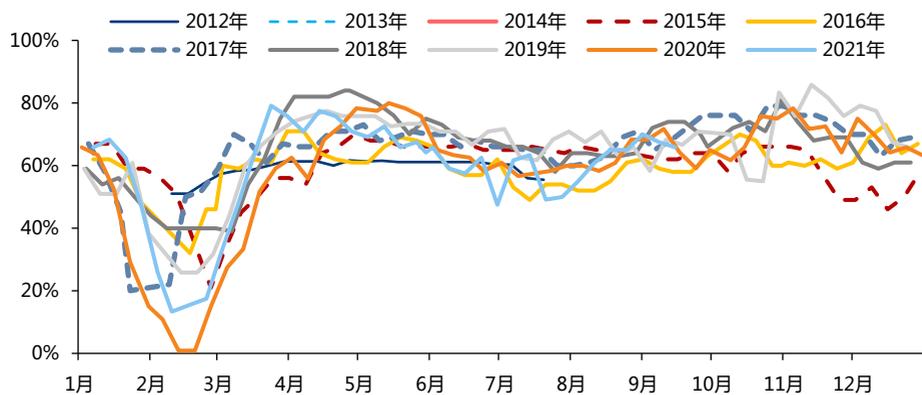
图：分年度华东水泥磨机开工率



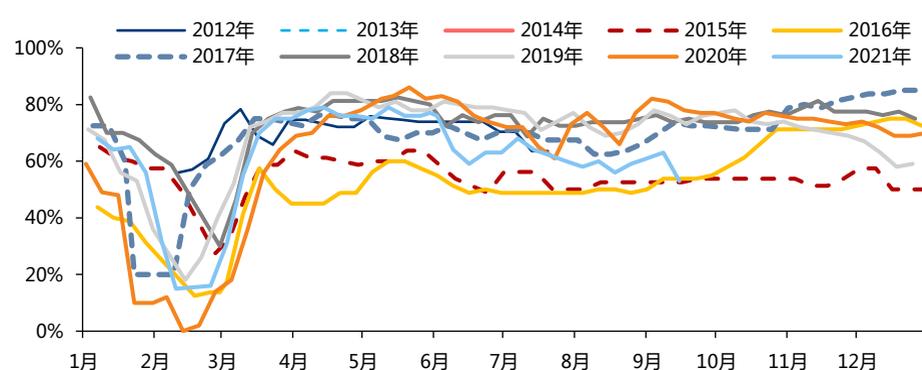
图：分年度西北水泥磨机开工率



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

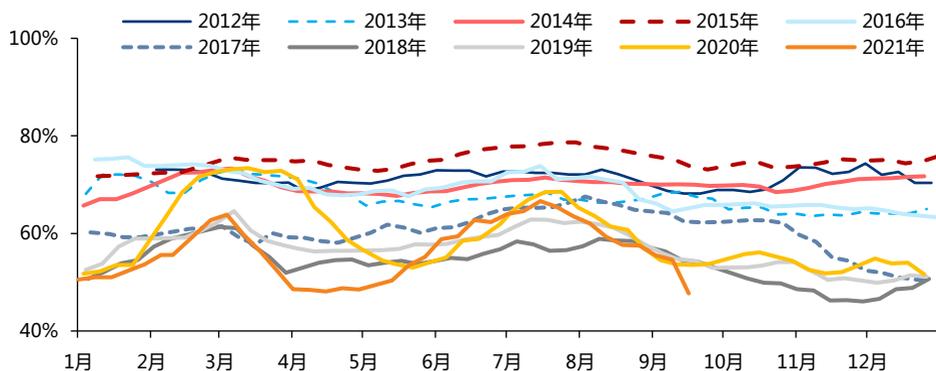
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

库存：全国环比下降6.9pct，限产导致库存快速消化

上周全国水泥库存48%，周环比下降6.9pct，年同比低6pct。本周全国水泥在供给端受能耗双控或碳排放控制影响较大，限电限产力度继续加大，库存压力较小。

➤ **华北地区水泥库存58%，周环比下降1pct，年同比高1pct**，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，山西地区水泥库存环比下降5pct。**东北地区水泥库存42%，周环比下降11.7pct，年同比低5pct**，辽宁地区积极执行错峰生产，库存环比下降15pct，吉林地区库存环比下降10pct，黑龙江地区库存环比下降10pct。

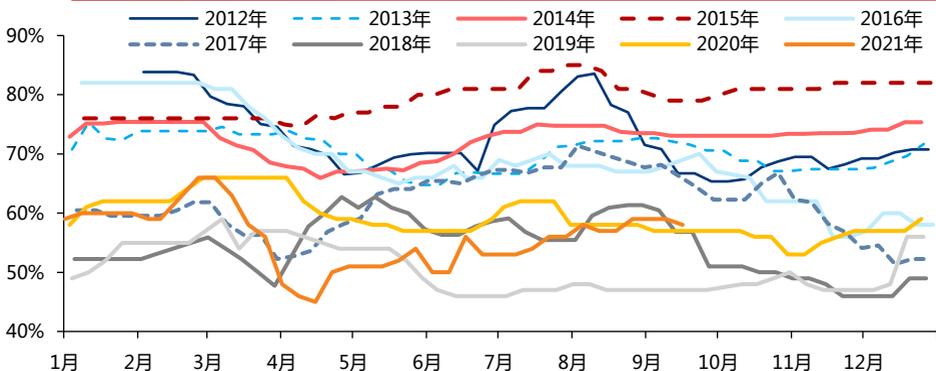
图：分年度全国水泥库存



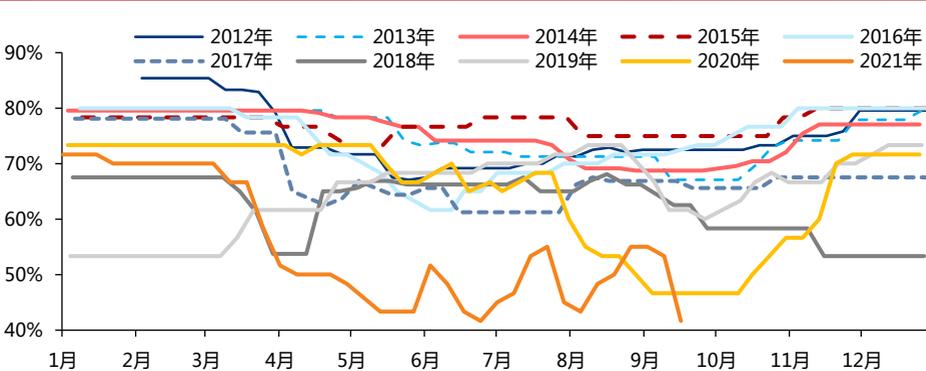
图：全国水泥库存走势图



图：分年度华北水泥库存



图：分年度东北水泥库存



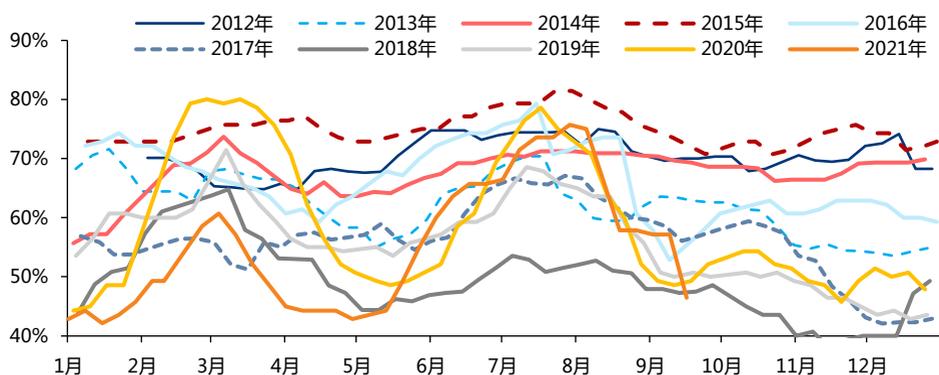
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

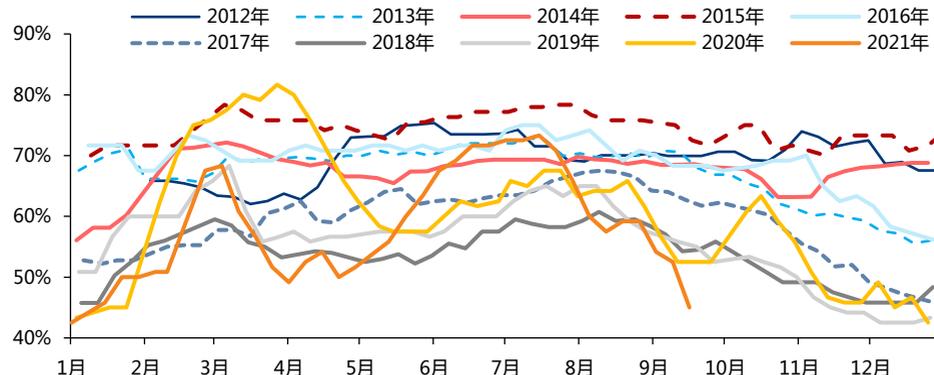
库存：全国环比下降6.9pct，限产导致库存快速消化

➤ **华东地区水泥库存46%，周环比下滑10.7pct，年同比低3pct**，受限产影响，江苏地区库存环比下降35pct，上海地区环比下降20pct，安徽地区库存环比下降10pct，浙江、福建地区环比下降5pct，江西地区保持在七成，山东地区保持在四成；**中南地区水泥库存45%，周环比下降7.5pct，年同比低8pct**，河南地区执行错峰生产，库存环比下降20pct，湖北地区库存保持在五成，湖南、海南地区库存保持在六成，广东地区库存环比下降5pct，广西地区库存环比降低20pct；**西北地区水泥库存56%，周环比保持不变，年同比高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45%，周环比下降2.5pct，年同比低16pct**，云南地区库存环比下降10pct，重庆、贵州地区水泥库存保持在四成，四川地区水泥库存保持在五成半。

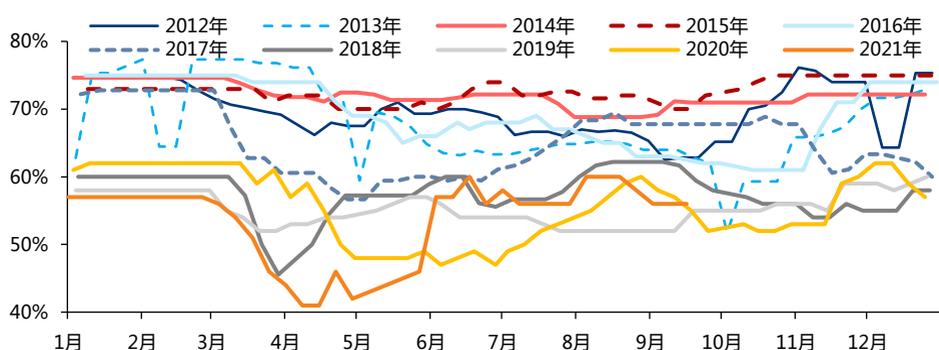
图：2015-2021年分年度华东水泥库存



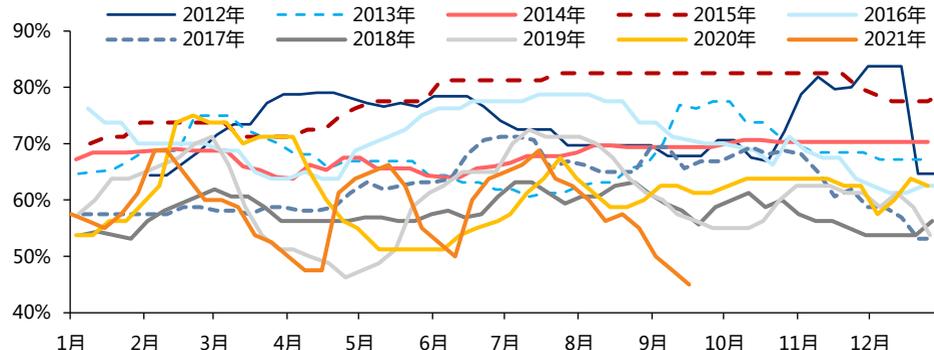
图：2015-2021年分年度中南水泥库存



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

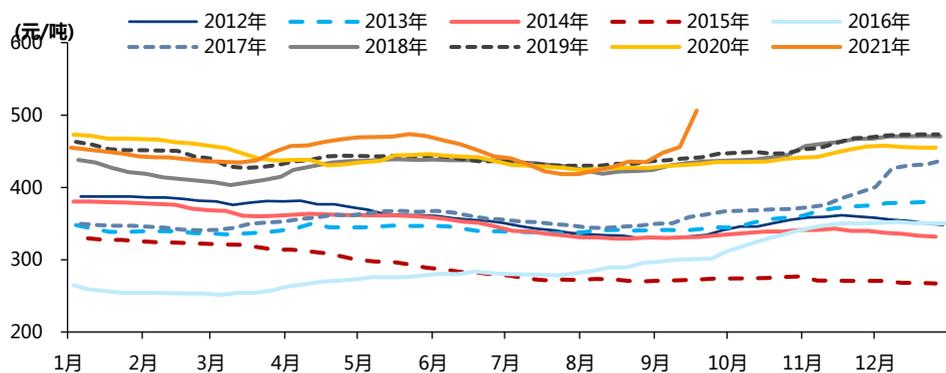
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

价格：环比上涨50.3元/吨，南方地区限产导致供需失衡，大幅推涨价格

本周全国水泥价格506元/吨，周环比+50.3元/吨，年同比高74元/吨。进入9月份，广西、江苏、云南和贵州等地，限电程度有所加剧，导致市场供应严重短缺，以及煤炭价格成本不断上升，企业生产成本增加，促使全国大多数地区水泥价格出现超大幅度上涨。

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，京津冀地区下游需求环比无明显变化，推涨价格难度较大，本期价格保持不变；东北地区水泥均价452元/吨，周环比+5元/吨，年同比高115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，周环比提高15元/吨。

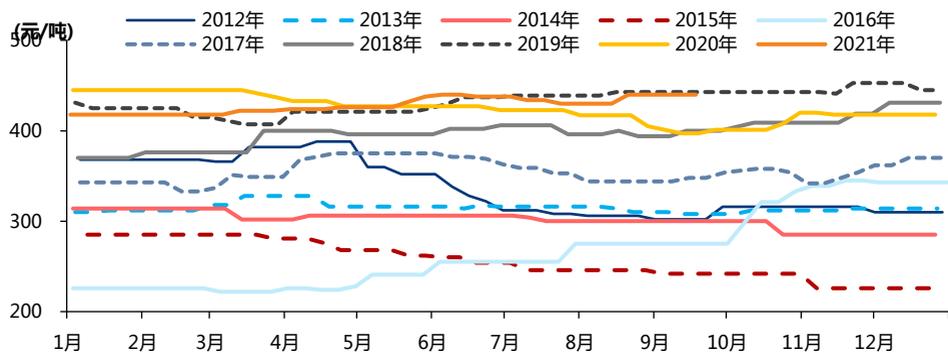
图：全国月度水泥价格比较



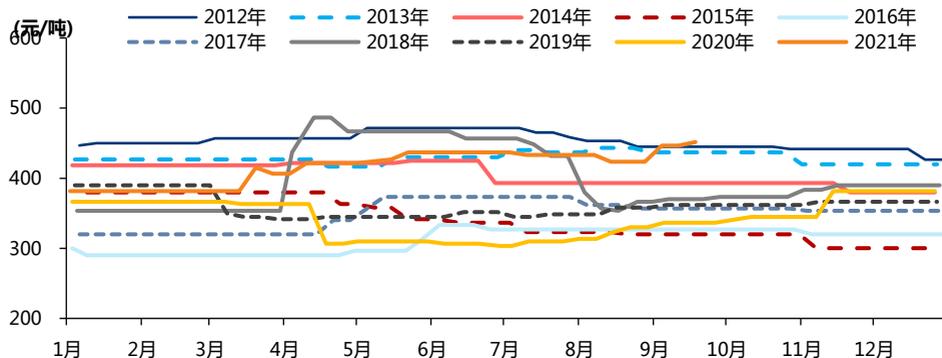
图：全国水泥价格走势



图：华北月度水泥价格比较



图：东北月度水泥价格比较

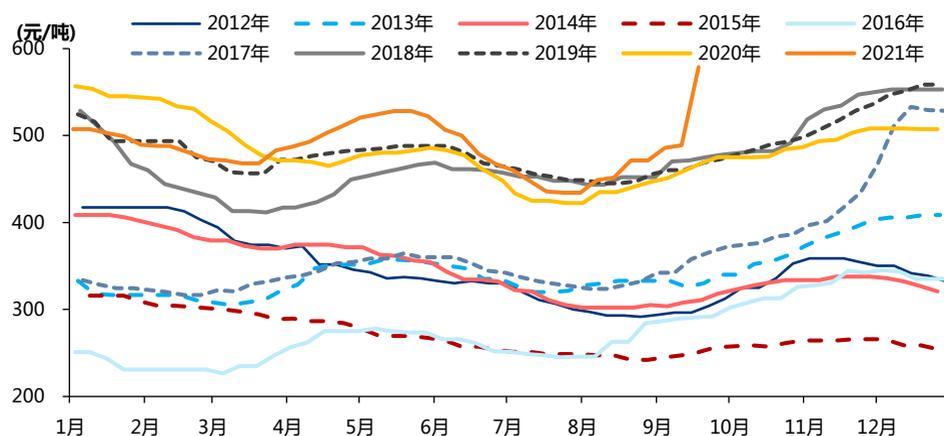


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

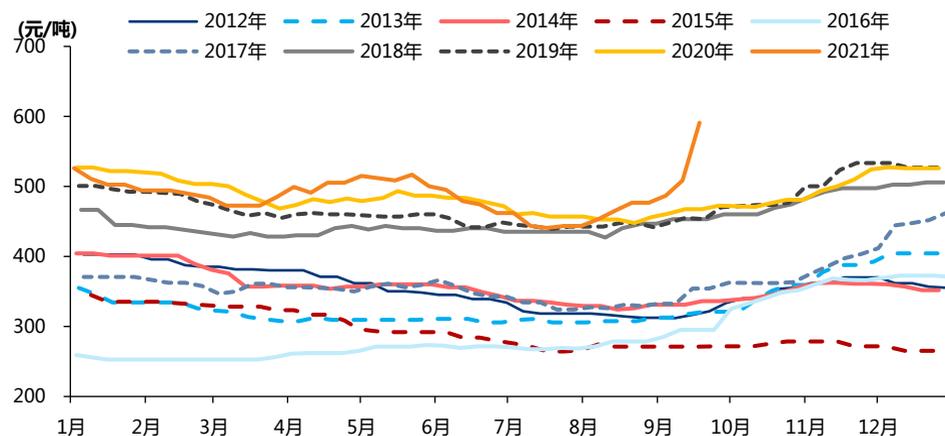
价格：环比上涨50.3元/吨，南方地区限产导致供需失衡，大幅推涨价格

- **华东地区水泥均价579元/吨，周环比+90元/吨，年同比高110.7元/吨**，华东地区水泥价格继续暴涨。江苏地区由于能耗管控严格，促使价格连续上涨。浙江本周水泥价格实现两轮上调，受江苏地区大面积停产影响，长三角地区供应减少，水泥价格大幅上涨，浙江地区价格跟随上行。上海地区本周累计上调150元/吨，价格上调主要是江苏进入上海水泥销量大幅减少，促使水泥价格跟随江浙连续上调。安徽部分地区水泥价格上调50-80元/吨，下游需求环比提升，支撑水泥价格上调。江西赣州地区水泥价格在周内上调两次，累计幅度120元/吨，广东地区水泥供应不足，本地外运量增加。福建地区水泥价格开启第三轮上调，幅度80元/吨，中高风险地区工程停止施工，其他地区尚未对工程产生影响。山东地区水泥价格公布上调50元/吨，一是下游需求恢复，二是由于电力紧张，针对水泥企业限制用电负荷，各地级市日均限制6-10小时不等，企业以停磨保窑为主，限电将持续到月末，且江苏地区供应紧张，南部地区水泥外运量增大，促使水泥价格大幅上涨。
- **中南地区水泥均价591元/吨，周环比提高82.5元/吨，年同比高123.3元/吨**，中南地区水泥价格再次飙涨。广东珠三角及粤北地区本周水泥价格累计上调130元/吨，广东省能耗管控陆续开始，除惠州地区生产线停产外，其他地区磨机也受到一定影响，支撑水泥价格持续上涨。广西南宁和崇左地区水泥价格继续上涨，本周累计上调110-140元/吨，能耗管控严格，企业均按要求执行限产60%，价格继续上涨。湖南各地区水泥价格继续上调60元/吨，区域内企业正在执行错峰生产，库存控制在相对合理水平，企业积极推动价格上调。湖北武汉以及鄂东地区水泥价格上调50元/吨，由于省内环保管控，外来水泥经码头进入受到一定制约，长三角地区水泥价格再次上涨，带动本地水泥价格跟进上调。河南地区水泥价格第三轮上调30元/吨，天气晴好，下游需求恢复。河南省错峰生产15天，多数企业执行到9月20日，后期企业将陆续恢复生产。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较



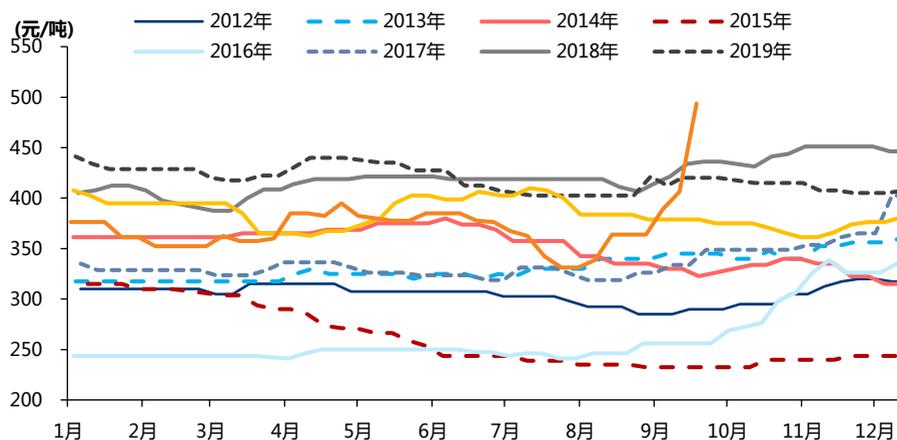
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

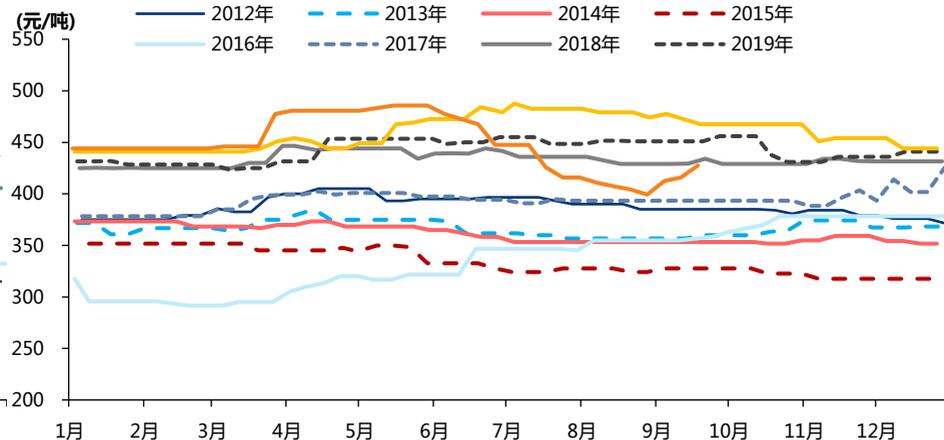
价格：环比上涨50.3元/吨，南方地区限产导致供需失衡，大幅推涨价格

- **西南地区水泥均价494元/吨，周环比提高87.5元/吨，年同比高115元/吨**，西南地区水泥价格继续上调。四川成都地区水泥价格暂稳，受环保督察影响，砂石骨料短缺，搅拌站开工不足，随着周边地区水泥价格继续上调，预计后期本地价格将趋强运行。重庆地区水泥价格第三轮大幅上调100元/吨，三轮累计上调200元/吨，一是受煤炭价格连续上调推动，二是区域内错峰停产执行较好，三是贵州水泥价格上调后，进入重庆市场减少，为弥补成本上升以及前期价格超跌的损失，企业价格上调幅度较大。云南昆明地区本周水泥价格累计公布上调150-180元/吨，价格持续上涨主要是企业限电一直持续，且近期能耗管控趋严，企业后期限产程度可能加大，促使价格大幅上涨，一旦加大停产力度，价格将会继续飙升。贵州地区水泥价格周内连续两次上调50-60元/吨，四轮累计涨幅200-220元/吨。一是煤炭价格持续上调，企业生产成本大幅增加；二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，供给端大幅减少，水泥企业继续上调水泥价格。
- **西北地区水泥均价428元/吨，周环比提高11.7元/吨，年同比低40元/吨**，西北地区水泥价格小幅推涨。陕西关中地区水泥市场成交基本停滞，9月15日至9月27日，省内召开全运会，除重点民生工程以外，大部分工地和搅拌站停工，前期本地企业上调水泥价格50元/吨，处于有价无市状态，预计短期水泥价格将保持稳定为主。甘肃兰州、白银地区水泥价格上调执行到位，进入9月旺季，工程以及房地产项目进入赶工阶段，下游需求表现旺盛，企业出货普遍能达8-9成，库存低位运行。宁夏银川地区水泥价格执行上调20元/吨，价格上调主要是煤炭价格居高不下，水泥生产成本持续增加，另外区域内价格持续处于较低水平，为提高运营质量，企业积极推进价格上调。据了解，受能耗双控影响，宁夏区政府针对水泥企业要求9月停产8天，时间自行安排。

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

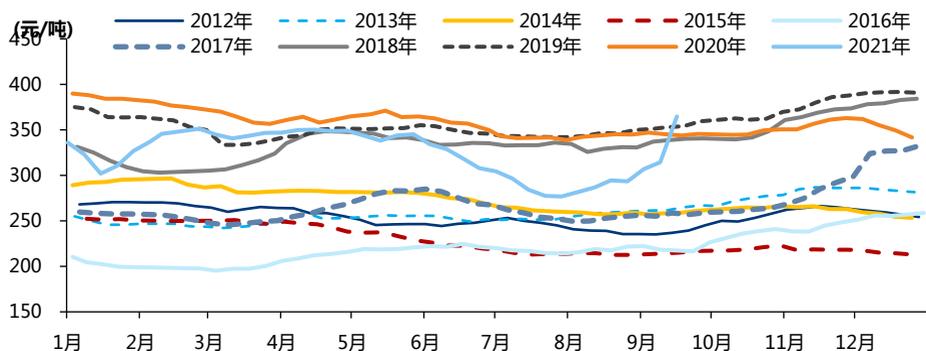
水煤价差：国内动力煤市场整体维持高位，水泥价格上涨带动企业盈利能力环比小幅提升

从盈利的角度来看，上周全国水煤价差365元/吨，周环比提高50元/吨，年同比高21元/吨。产地方面，本周国内局部地区煤炭产量稍有收紧，其中鄂尔多斯地区主要受降雨天气等因素影响部分煤矿产销受限，榆林局部地区则受全运会等因素影响出现阶段性停产；下游需求集中至在产矿区，在产煤矿多销售良好，承担保供任务的煤矿优先发运保供用煤，部分煤矿车辆排队等待时间较长，多可即产即销，未有存煤累积。港口方面，本周北方港口动力煤市场暂未有松动迹象。截至9月16日秦皇岛港整体煤炭库存382万吨，较上周同期增加30万吨，涨幅在8.52%。港口库存虽有回升，但仍在偏低水平徘徊，市场可售资源偏紧情形未有改善，贸易商发运操作谨慎，下游用户刚需采购为主。整体来看，港口市场暂未降温，但新增实际成交有限。

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