

水泥制造

下游需求偏弱，短期价格回落幅度仍可控

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

近期行业动态及核心观点:

- 近期水泥行业动态:** 上周水泥指数下跌1.46%，上全国水泥市场价格607元/吨，环比回落14元/吨，年同比高165元/吨。价格回落地区辽宁、江西、湖南、湖北和重庆，幅度20-100元/吨；上涨地区为贵州，幅度60元/吨。10月底，国内水泥市场需求恢复不佳，全国平均出货率仅为64%，同比下滑23pct，南方地区企业出货量普遍在6-8成；北方地区为4-6成。价格方面，随着原停产生产线陆续恢复正常，供给增加，库存不断攀升，导致水泥价格开始出现回落。进入11月份，行业面临需求较低和供给增加的压力，各地水泥企业需及时推动行业自律错峰生产，从跟踪情况看，湖北、湖南、江西、广西和重庆等地已经陆续启动。
- 核心观点:** 当前受多种因素影响，水泥需求恢复有所滞后，但我们认为基建、地产需求边际好转的逻辑没有改变，Q4供给端限电限产力度较前期有所放松，但冬季错峰力度有所加强，预计价格维持高位震荡，同时在发改委指导下，煤炭价格见顶回落，利好水泥企业盈利改善。国家发改委等部门指导意见要求，到2025年水泥等重点行业达到标杆水平（可比熟料综合能耗 标杆水平100kg标准煤/吨）的产能比例超过30%，高能耗小企业退出压力加大，同时随着高耗能企业市场交易电价限制放开，企业用电成本分化可能进一步加剧，龙头企业竞争优势得到强化，有助于优化供给格局。
- 成长性角度，推荐【华新水泥】**（西南地区水泥价格有望走出洼地，水泥+业务增长弹性高）、**【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）、业绩弹性推荐**【万年青】**（基建需求有望发力，限产有望带动区域价格走出洼地），**【塔牌集团】**（两广地区水泥价格涨幅最高，预计公司吨盈利改善幅度大），另推荐**【海螺水泥】**（规模及成本优势兼备的全国龙头，业绩稳定性高）。

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	当前价格	归母净利润 (亿元)					EPS					PE					PB					股息率		
				2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020
600585.SH	海螺水泥	2,306	37.82	298.1	335.9	351.3	370.1	402.1	5.63	6.34	6.63	6.98	7.59	7.73	6.86	6.56	6.23	5.73	1.72	1.41	1.19	1.03	0.90	4.5%	5.3%	5.6%
000401.SZ	冀东水泥	161	11.40	14.8	27.0	28.5	33.7	36.7	1.05	1.91	2.02	2.38	2.60	10.87	5.97	5.65	4.79	4.39	0.55	0.56	0.50	0.48	0.41	3.5%	4.4%	4.4%
000672.SZ	上峰水泥	138	17.00	14.7	23.3	20.3	25.2	29.3	1.81	2.87	2.49	3.09	3.60	9.39	5.93	6.83	5.49	4.72	3.88	2.39	1.93	1.53	1.25	2.4%	5.3%	5.0%
000789.SZ	万年青	89	11.15	11.4	13.7	14.8	17.8	20.9	1.43	1.72	1.86	2.24	2.62	7.82	6.49	6.01	4.98	4.26	1.46	1.18	0.95	0.83	0.69	7.2%	6.3%	6.3%
000877.SZ	天山股份	1,080	12.93	12.4	16.4	15.2	18.3	20.8	0.15	0.20	0.18	0.22	0.25	86.98	65.99	71.19	58.86	52.02	12.85	10.65	9.54	8.44	7.47	2.9%	3.9%	3.7%
002233.SZ	塔牌集团	118	9.87	17.2	17.3	17.8	27.0	31.5	1.45	1.45	1.49	2.26	2.64	6.83	6.79	6.60	4.36	3.73	1.31	1.20	1.13	1.03	0.95	8.6%	8.6%	7.6%
600449.SH	宁夏建材	49	10.24	4.3	7.7	9.6	11.3	13.3	0.90	1.61	2.02	2.37	2.79	11.43	6.37	5.07	4.33	3.67	0.95	0.83	0.73	0.64	0.55	2.9%	5.0%	6.5%
600720.SH	祁连山	73	9.44	6.5	12.3	14.4	17.9	19.8	0.84	1.59	1.85	2.31	2.55	11.19	5.94	5.10	4.08	3.70	1.16	0.98	0.85	0.74	0.63	3.1%	6.1%	7.2%
600801.SH	华新水泥	338	16.12	51.8	63.4	56.3	65.5	76.2	3.46	3.02	2.69	3.13	3.63	6.52	5.33	6.00	5.16	4.44	2.03	1.45	1.31	1.08	0.92	7.1%	7.5%	6.7%

注：表中市值数据截至2021年11月5日收盘，公司盈利预测均来自天风建材团队

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。

资料来源：Wind、天风证券研究所

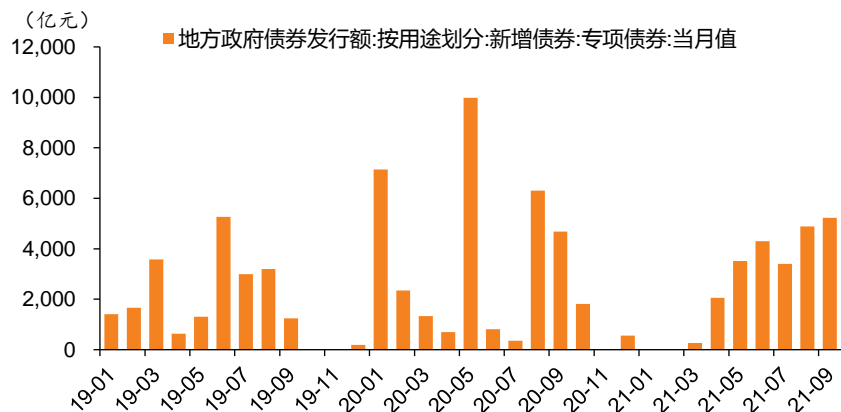
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明



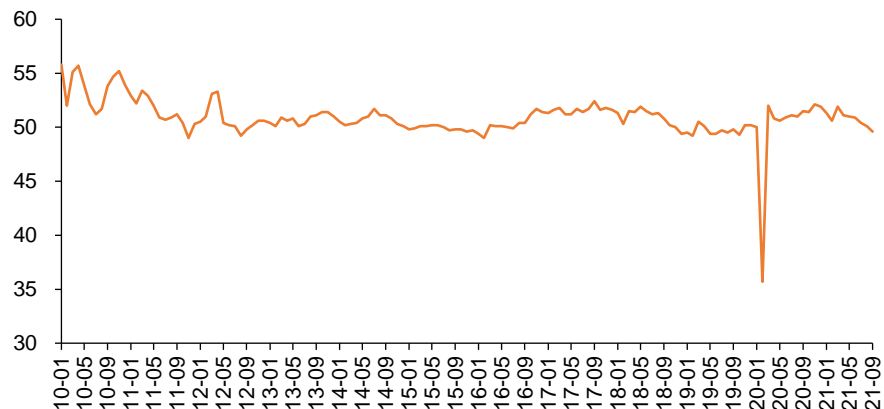
需求展望：未来呈边际好转趋势发展

- 我们认为当前水泥需求仍处低位，但未来呈边际好转趋势发展。9月全国制造业PMI为49.6%，较8月回落0.5个百分点，PMI自4月份以来持续下降，9月份首次降至荣枯线以下，反映经济稳增长压力持续加大，政策有望再度发力，9月单月专项债发行额5231亿元，再创21年单月历史新高，Q4专项债发行有望明显提速，继续提振基建需求；另一方面，9月27日央行货币政策委员会例会提到要“维护房地产市场健康发展，维护消费者权益”，29日房地产金融座谈会强调围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，地产基本面下行背景下，政策端可能出现边际放松，且9月社融新增低于市场预期，宽信用预期逐渐增强。预计需求端将从底部开始逐渐回暖。

图： 21年地方政府专项债发行情况



图： 中国制造业PMI



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：限产力度有所放松，后期不确定性加大

目前供给端基本保持充足，我们认为进十月份以来，整体限产节奏逐渐回归理性，但波动性有所加强，另一方面，在常态化错峰生产政策要求下，部分省份已开始执行Q4错峰生产要求，整体来看，我们认为Q4供给端仍偏紧。22年初限产或有整体放松，但在能耗双控大方向下，我们预计未来对供给端的控制或将逐步趋严，体现在全年限产天数增加、严禁新增产能等，供给端仍有可能超预期演绎。

图：当前各省份限电限产情况汇总

省份	限电限产情况
河北	环保管控升级，唐山水泥企业生产受到限制，发运十分紧张。
辽宁	辽宁辽中区域内企业计划补前期停窑，多数企业停产5天。
江苏	苏锡常地区水泥企业磨机仍有限电，但较市场供应充足，徐州地区部分企业磨机每天运转7-8小时。
浙江	企业限产仍在持续，但较前期有所减弱，磨机减产30%左右。
福建	企业计划11月份执行错峰生产10天。
江西	南昌地区受限电影响，磨机减产20%-30%，江西省内企业有计划继续执行错峰生产，时长10天。
山东	青岛地区仍受环保管控，磨机减产30%-40%。
河南	11月15日起，河南地区将执行冬季错峰生产。
湖南	主导企业陆续执行四季度错峰生产。
湖北	主导企业引领陆续执行11月份错峰停产5-7天。
广东	广东珠三角及粤北地区限电较前期有所缓解，生产线陆续恢复正常。
广西	进入11月份，因能耗双控以及企业为稳定价格，陆续开始执行四季度错峰生产。
四川	四川水泥企业为稳定市场，计划11月执行错峰生产20天
重庆	11月1日起对水泥企业执行限电，即11月停产15天，12月停产15天，1月停产30天。
贵州	存在限电限产影响，水泥窑磨均不能正常生产。
云南	目前昆明地区能耗双控措施，仍是四季度停产40天。

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。**

平板玻璃项目

(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

产能置换办法适用范围

可不制定产能置换方案的情形

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（1107）

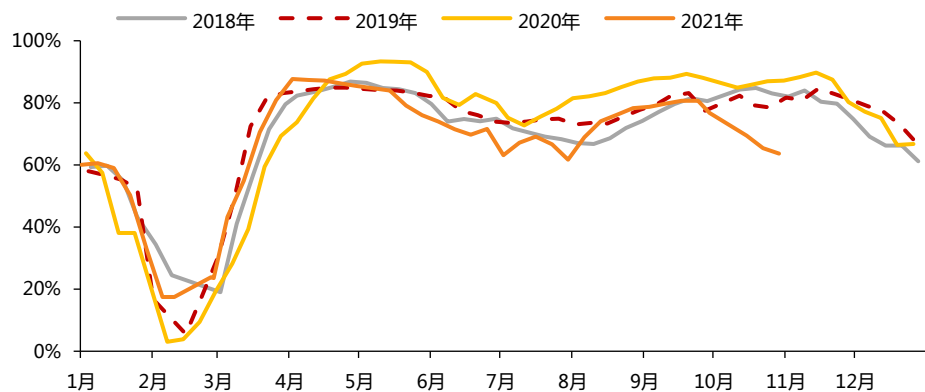
- 水泥出货率：环比下降0.6pct，东北、华北地区降幅居前
- 磨机开工率：周环比保持不变，华东地区限电解除，恢复开工
- 库存：全国环比提高4.6pct，需求端普遍欠佳，华东、华北地区涨幅较大
- 价格：环比下降14元/吨，中南降幅居前
- 水煤价差：环比上涨41元/吨，煤炭价格总体回落，水泥企业盈利环比上升

水泥出货率：环比下降0.6pct，东北、华北地区降幅居前

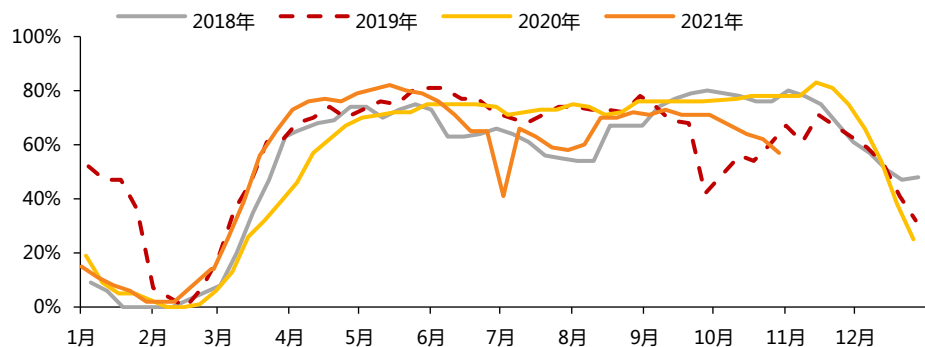
上周全国水泥出货率63%，周环比-0.6pct，年同比低25pct，随着天气转冷，北方地区市场需求开始减弱，同时对水泥价格仍然敏感，东北和华北地区水泥出货受需求影响较大。

华北地区水泥出货率54%，周环比下降3pct，年同比低24pct，北京地区水泥出货率环比下降5pct，天津地区出货率环比下降5pct，内蒙古地区出货率环比下降5pct，河北地区水泥出货保持在四成，山西地区保持在五成。**东北地区水泥出货率42%，周环比下降6.7pct，年同比高12pct**，辽宁、黑龙江地区水泥出货率环比下降5pct，吉林地区水泥出货率环比下降10pct。

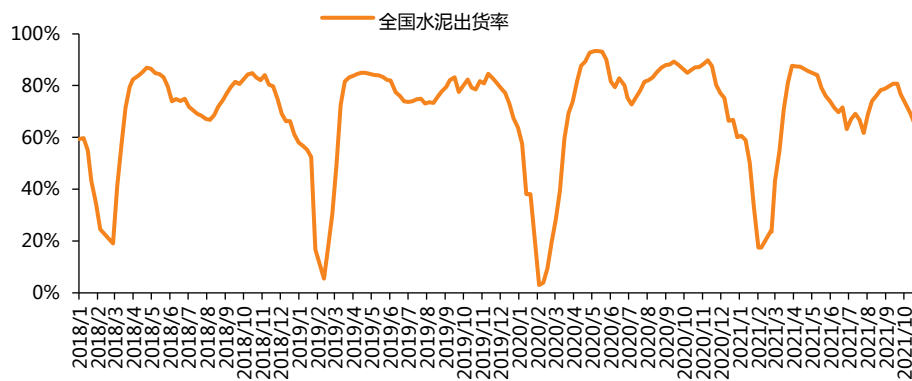
图：2018-2021年分年度全国水泥出货率



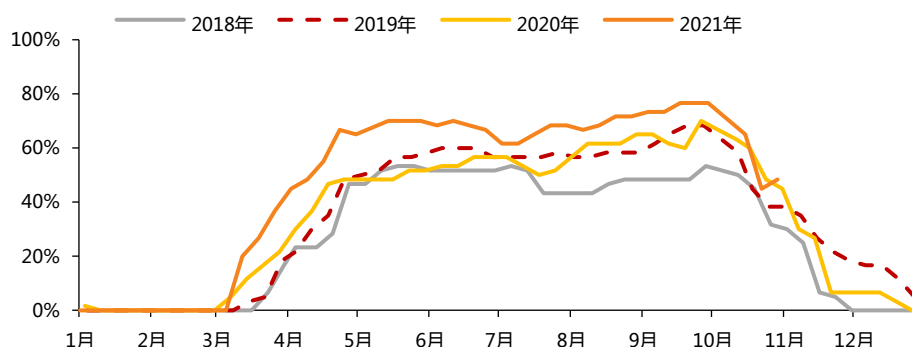
图：2018-2021年分年度华北水泥出货率



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



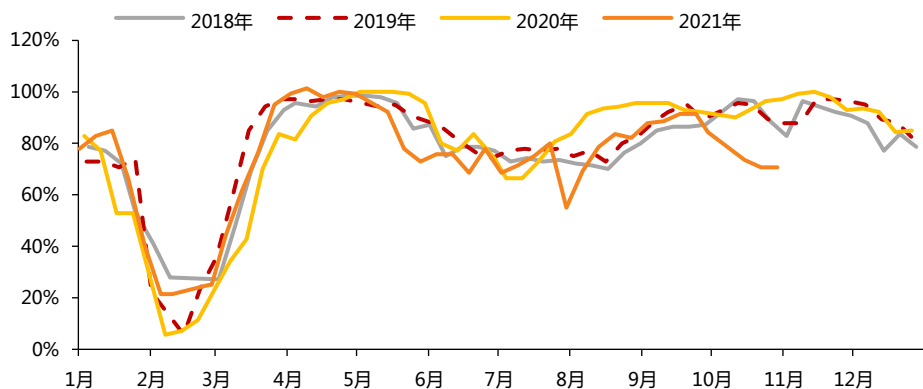
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

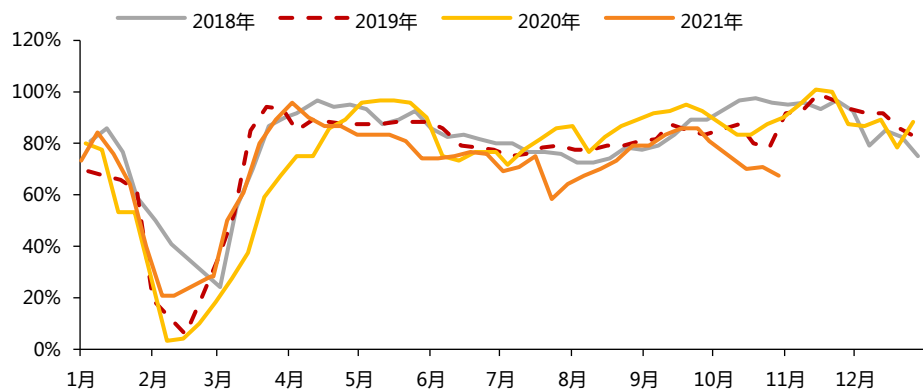
水泥出货率：环比下降0.6pct，东北、华北地区降幅居前

➤ **华东地区水泥出货率71%，周环比提高0.7pct，年同比低28pct**，上海、江苏、浙江地区水泥出货率保持在七成半，福建、山东地区水泥出货率保持在七成，安徽地区水泥出货率环比上升10pct，江西地区出货率环比下降5pct。**中南地区出货率68%，周环比提高0.8pct，年同比低27pct**，河南地区水泥出货率保持在五成半，湖北地区出货率环比提高10pct，湖南地区环比-5pct，广东地区保持在七成、广西地区保持在六成半、海南地区出货保持在七成半。**西南地区出货率58%，周环比下降1.3pct，年同比低20pct**，重庆地区水泥出货率环比下降5pct，四川地区水泥出货率保持在六成半，贵州、云南地区水泥出货率保持在五成；**西北地区出货率54%，周环比提高1pct，年同比低9pct**，陕西地区仍处于施工旺季，水泥出货率均环比提高15pct，甘肃地区出货率保持在七成，青海地区水泥出货率环比下降10pct、宁夏、新疆地区出货率保持在4-5成。

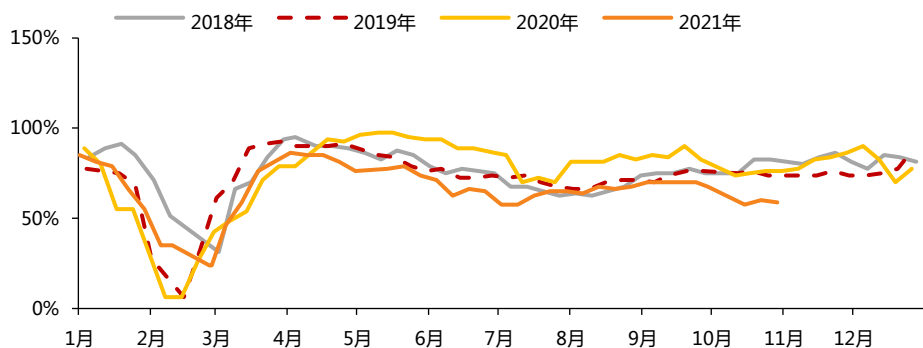
图：2018-2021年分年度华东水泥出货率



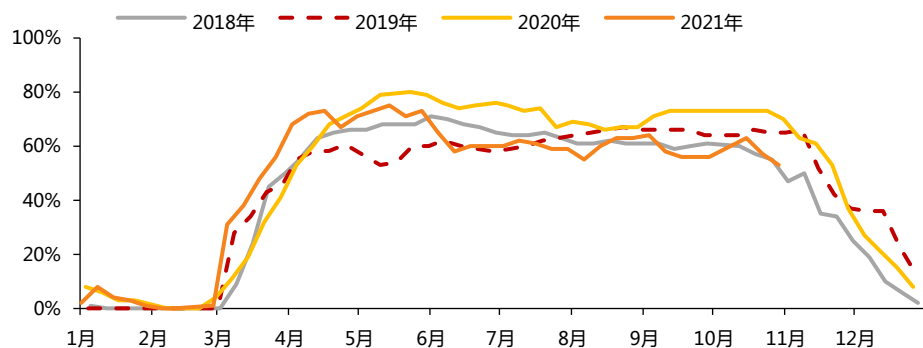
图：2018-2021年分年度中南水泥出货率



图：2018-2021年分年度西南水泥出货率



图：2018-2021年分年度西北水泥出货率



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

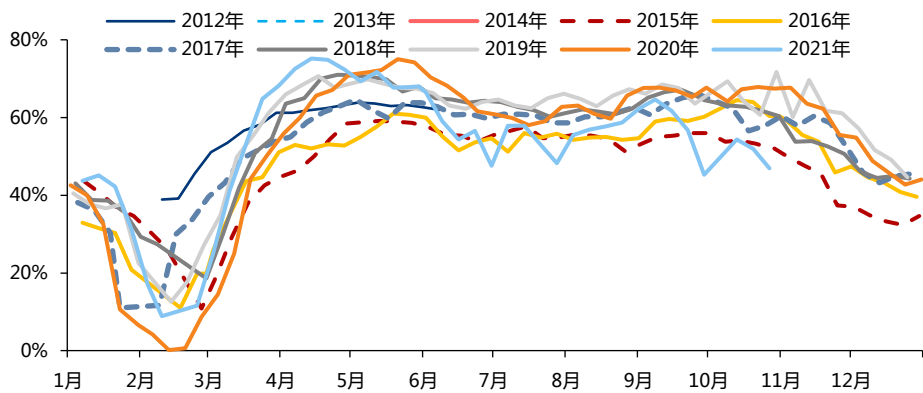
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

磨机开工率：周环比保持不变，华东地区限电解除，恢复开工

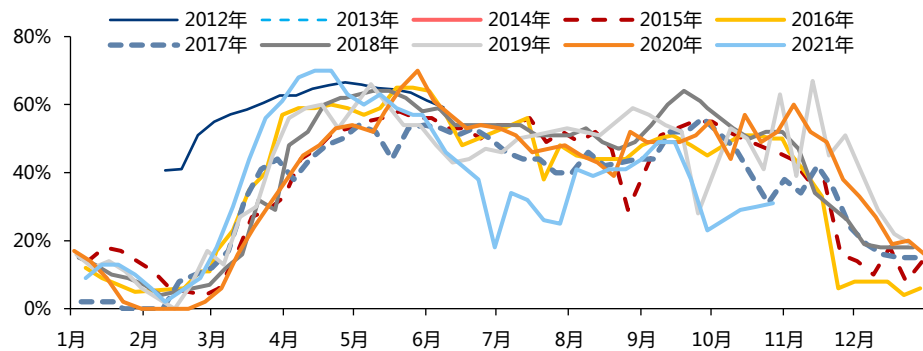
上周全国水泥磨机开工率47%，周环比保持不变，年同比低20pct。供给方面，北方部分省份开始错峰停窑，需求方面，临近入冬，施工活动也有提前收尾的迹象，磨机开工暂无起色。

华北地区水泥磨机开工率29%，周环比下降2pct，年同比下降31pct，北京、河北地区开工率保持在两成半，天津地区开工率保持在一成半，山西地区开工率环比下降10pct，内蒙古地区开工保持在两成。东北地区水泥磨机开工率22%，周环比下降5pct，年同比下降12pct。辽宁地区磨机开工率环比下降5pct，吉林地区磨机开工率环比下降10pct，黑龙江地区保持在一成半。

图：分年度全国水泥磨机开工率



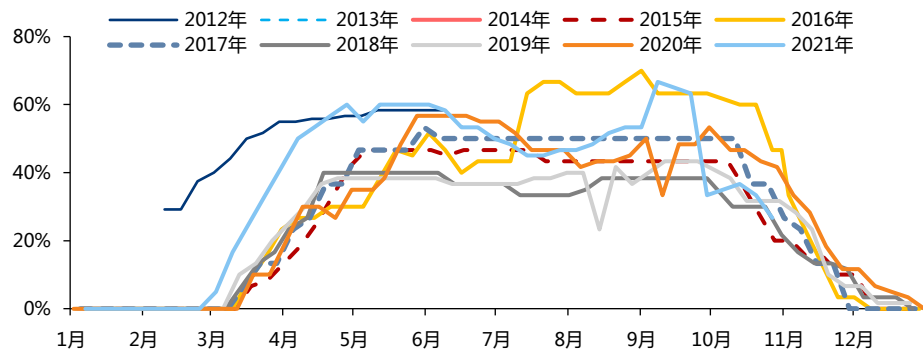
图：分年度华北水泥磨机开工率



图：全国磨机开工率走势图



图：分年度东北水泥磨机开工率



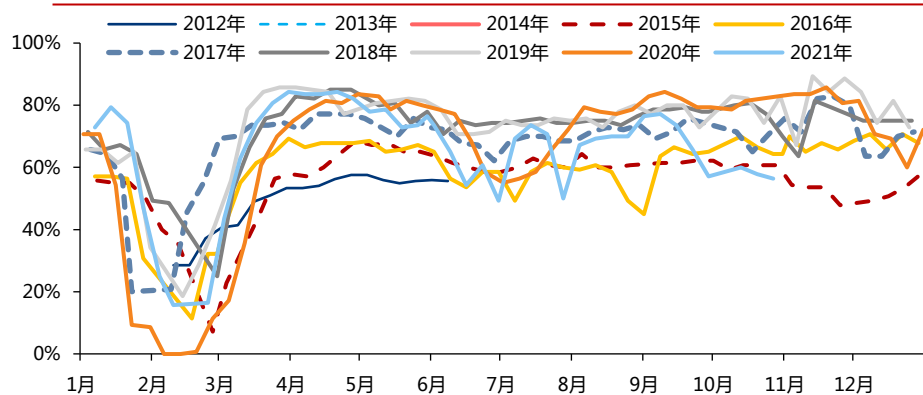
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

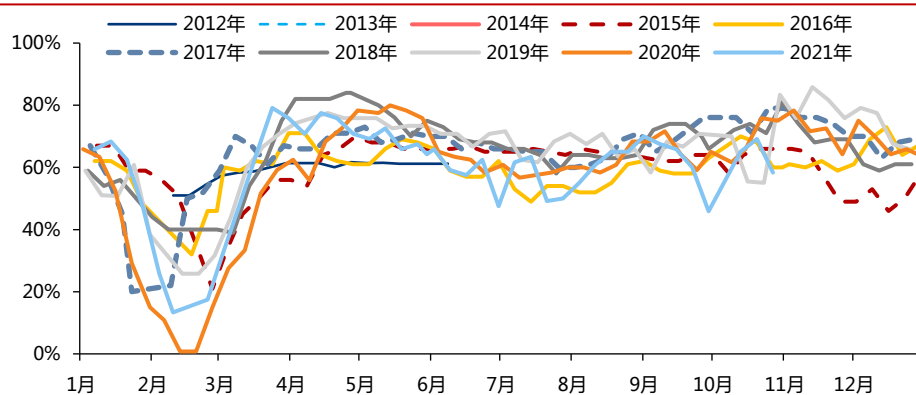
磨机开工率：周环比保持不变，华东地区限电解除，恢复开工

➤ **华东地区水泥磨机开工率68%，周环比提高11pct，年同比低16pct**，上海、浙江、福建、山东地区开工率环比提高10pct，江苏地区开工率环比提高25pct，安徽地区环比+15pct，江西地区开工保持在五成半；**中南地区水泥磨机开工率56%，周环比下降3pct，年同比低23pct**，河南地区受下游需求弱影响，开工率环比下降15pct，两湖、两广地区水泥开工保持在六成，海南地区保持在五成；**西南地区开工率50%，周环比下降1pct，年同比低25pct**，重庆、四川、云南地区开工保持在六成，贵州地区保持在三成，西藏地区开工率环比下降5pct；**西北地区开工率39%，周环比下跌5pct，年同比-15pct**，陕西地区开工率保持在六成，甘肃地区受疫情影响，开工率环比下降15pct，青海、新疆地区环比下降5pct，宁夏地区磨机开工保持在两成。

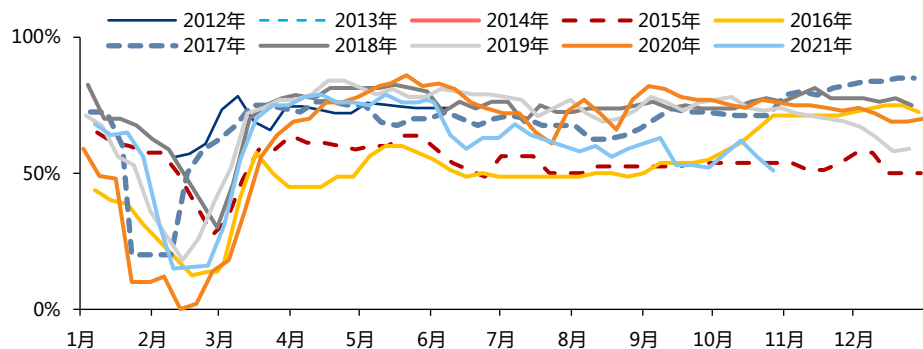
图：分年度华东水泥磨机开工率



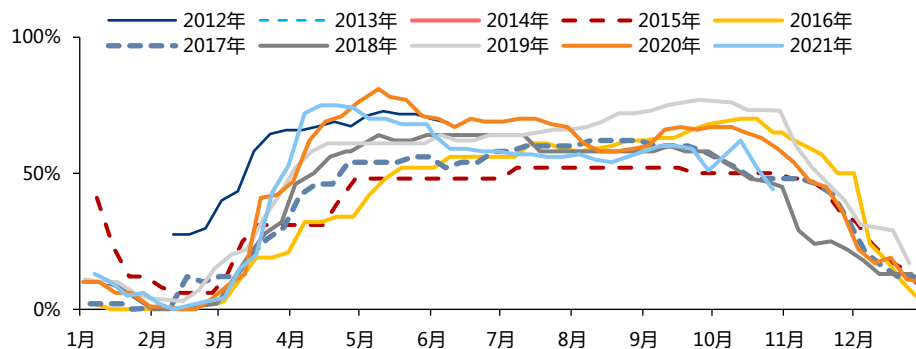
图：分年度中南水泥磨机开工率



图：分年度西南水泥磨机开工率



图：分年度西北水泥磨机开工率



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

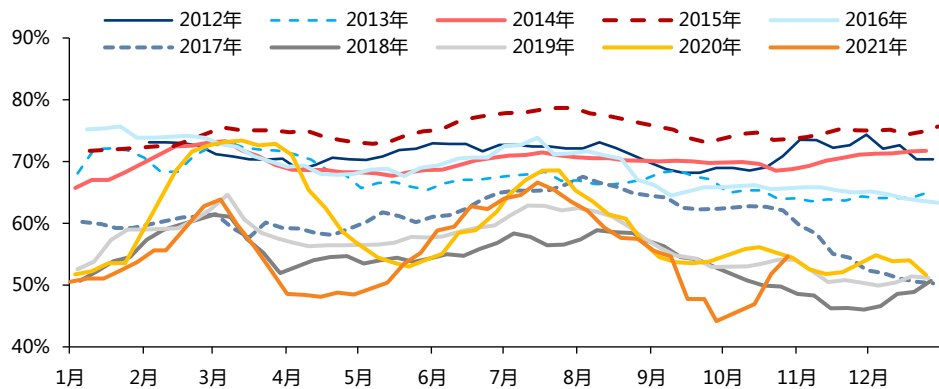
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

库存：全国环比提高4.6pct，需求端普遍欠佳，华东、华北地区涨幅较大

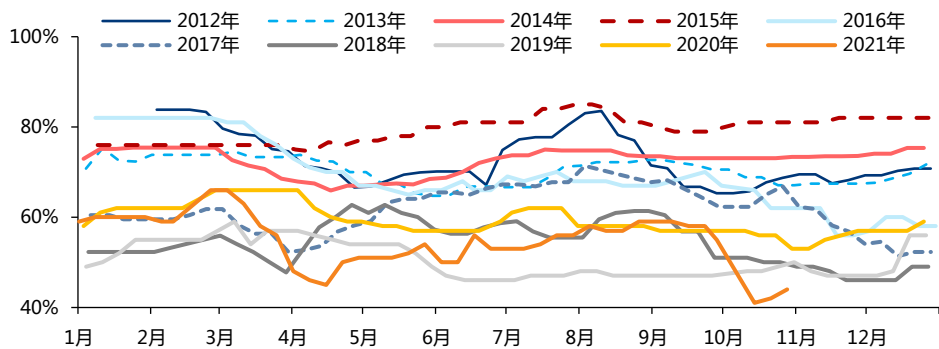
上周全国水泥库存59%，周环比提高4.6pct，年同比高7pct。受下游房地产和基建项目资金短缺影响，全国水泥市场需求端表现欠佳，同时华东地区解除限产，供给端相对充裕，水泥库存承压。

华北地区水泥库存50%，周环比提高6pct，年同比下降3pct，北京、天津地区水泥库存保持在三成，河北地区水泥库存环比+20pct，山西地区水泥库存保持在七成，内蒙古地区库存环比提高10pct；东北地区水泥库存48%，周环比提高5pct，年同比低8pct，辽宁地区本地需求接近尾声，库存环比提高10pct，吉林地区水泥库存环比+5pct，黑龙江地区水泥库存保持在三成半。

图：分年度全国水泥库存



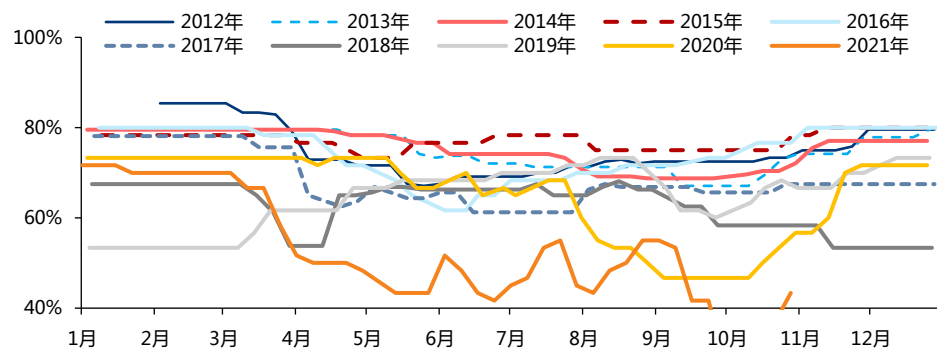
图：分年度华北水泥库存



图：全国水泥库存走势图



图：分年度东北水泥库存



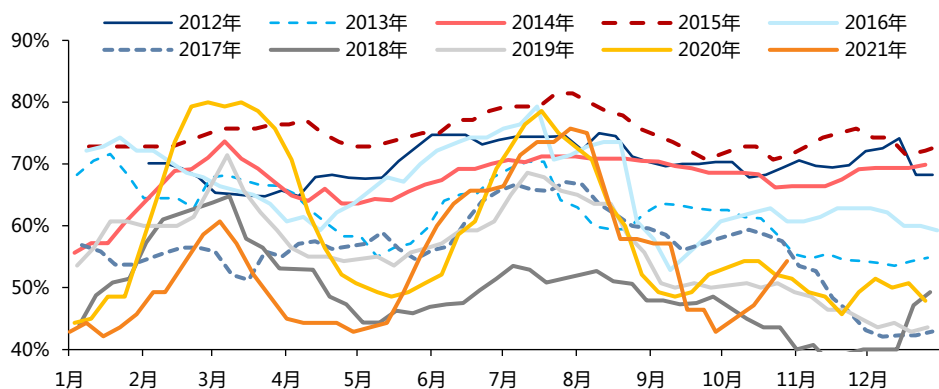
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

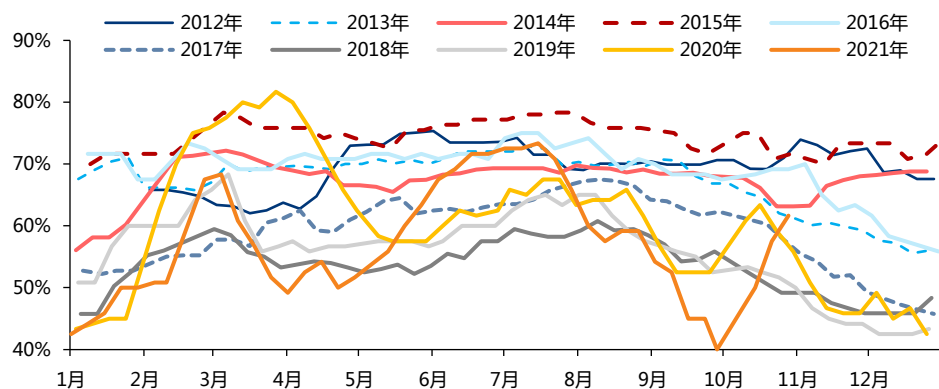
库存：全国环比提高4.6pct，需求端普遍欠佳，华东、华北地区涨幅较大

➤ **华东地区水泥库存61%，周环比提高7.1pct，年同比高12pct**，上海、福建、江西、山东地区水泥库存环比提高10pct，江苏、浙江地区库存环比提高5pct，安徽地区水泥库存保持在七成半；**中南地区水泥库存66%，周环比提高4.2pct，年同比高15pct**，河南、湖北、湖南地区库存保持在6-7成，广东地区库存环比+15pct，广西、海南地区水泥库存环比+5pct；**西南地区水泥库存61%，周环比提高3.8pct，年同比低2pct**，重庆地区水泥库存保持在七成，贵州地区保持在三成半，四川地区水泥库存环比上升5pct，云南地区水泥库存环比提高10pct；**西北地区水泥库存60%，周环比提高4pct，年同比高7pct**，陕西地区水泥库存保持在七成，甘肃、青海地区库存环比提高10pct，宁夏、新疆地区保持在六成。

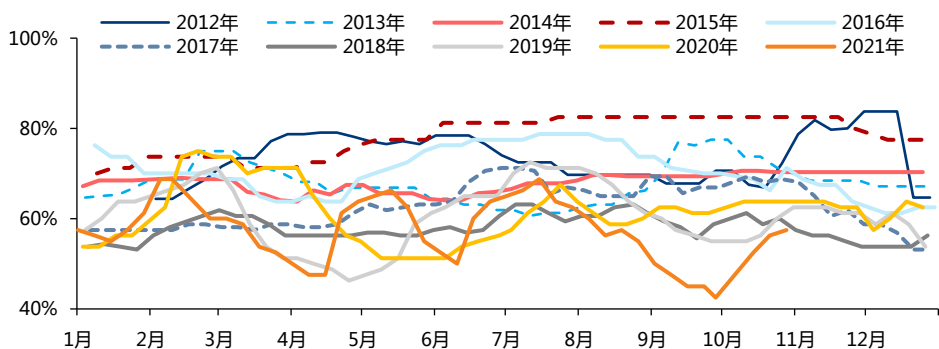
图：2015-2021年分年度华东水泥库存



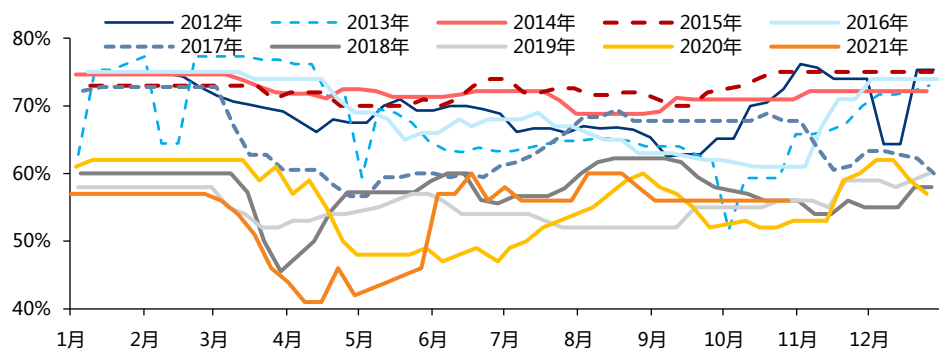
图：2015-2021年分年度中南水泥库存



图：2015-2021年分年度西南水泥库存



图：2015-2021年分年度西北水泥库存



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

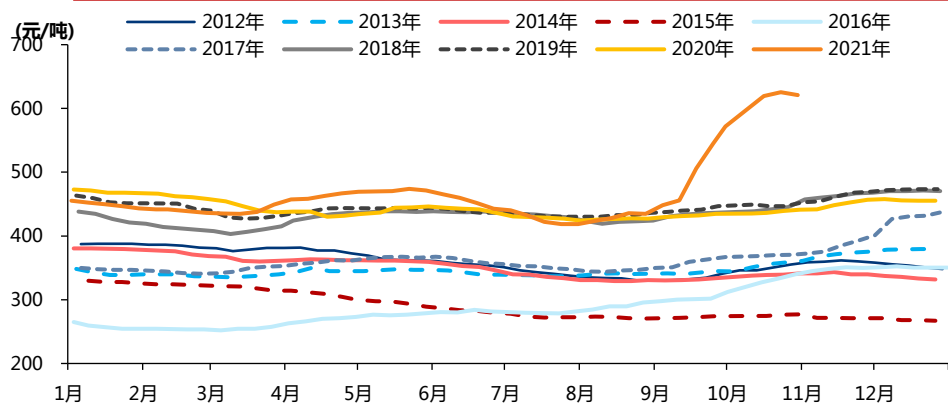
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

价格：环比下降14元/吨，中南降幅居前

上周全国水泥价格607元/吨，周环比-14元/吨，年同比高164.8元/吨。随着供需关系发生逆转，高价地区水泥价格也出现一定回落，部分地区仍有少量限电，错峰生产正展开，短期价格回落幅度尚可控，预计后期出现“崩塌式”下调可能性不大，将是稳中有落为主。

华北地区水泥均价559元/吨，周环比提高10元/吨，年同比高139元/吨，华北地区水泥价格稳中有升。北京地区水泥价格上调20元/吨，主要系煤炭资源紧张和环保管控升级，唐山水泥企业生产受到限制，发运十分紧张。天津地区水泥价格平稳，河北部分地区与北京地区同步上调价格30元/吨，价格推涨主要为明年开市价格奠定基础；**东北地区水泥均价670元/吨，周环比-1.7元/吨，年同比高325元/吨**。东北地区价格小幅回落。辽宁、黑龙江地区水泥价格保持平稳，吉林地区小幅回落5元/吨。

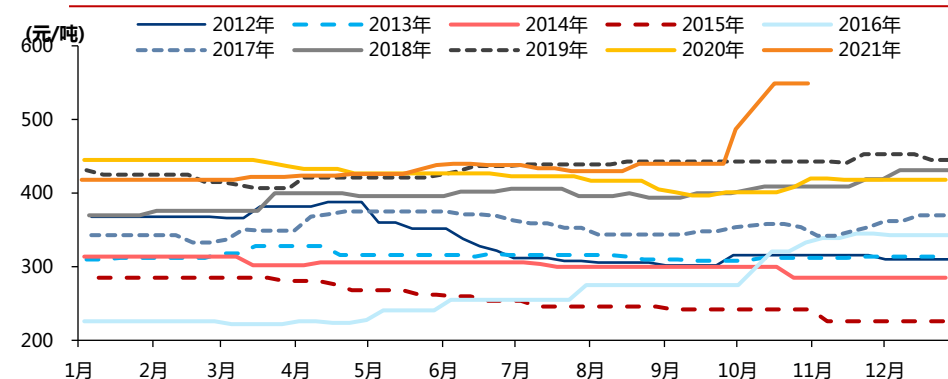
图：全国月度水泥价格比较



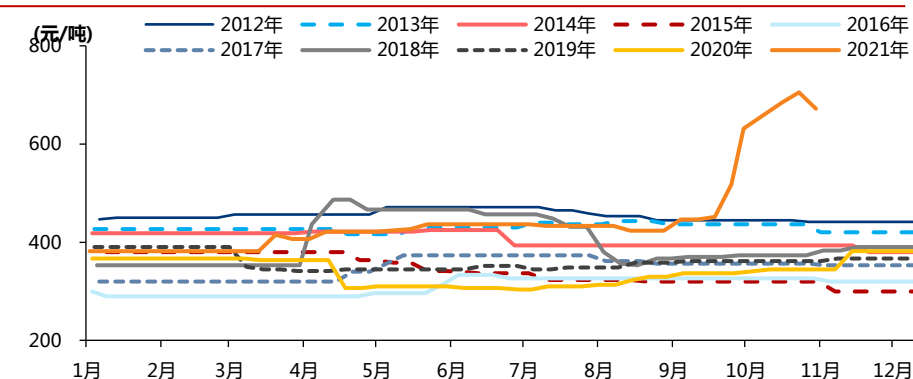
图：全国水泥价格走势



图：华北月度水泥价格比较



图：东北月度水泥价格比较

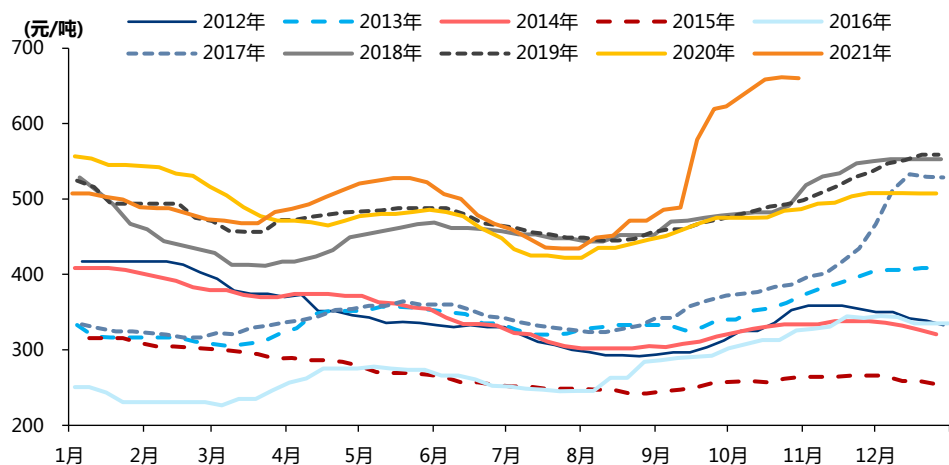


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

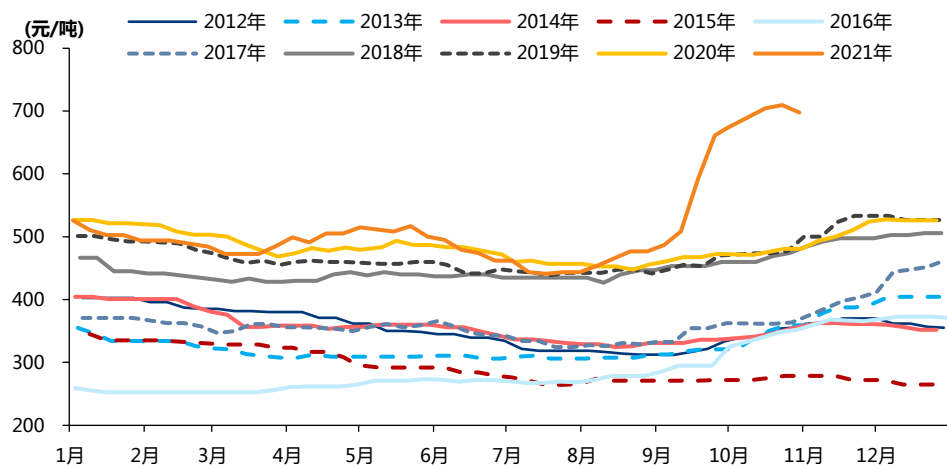
价格：环比下降14元/吨，中南降幅居前

- **华东地区水泥均价646元/吨，周环比-13.6元/吨，年同比高152.9元/吨**，华东地区水泥价格出现回落。江苏部分地区水泥价格下调30-60元/吨，价格下调主要是限电解除后，企业生产恢复正常，而下游工程开工不足，需求较弱，为稳定出货量，价格陆续下调。浙江杭绍地区水泥价格暂稳，下游需求表现清淡，主导企业以稳价为主。安徽合肥及巢湖地区水泥价格暂稳，天气较好，下游开工有所提升，水泥及熟料库存高位，部分企业为求发货，给出优惠政策，后期价格有走弱预期。江西南昌地区水泥价格下调15元/吨，主要是雨水天气频繁，下游需求表现欠佳，为增加出货量下调水泥价格。福建地区公布水泥价格上调30元/吨，企业恢复正常生产，供应增加，库存呈上升趋势，销售压力较大，企业价格持续出现暗降。山东地区水泥有所回落，错峰生产结束以及限电解除，企业生产恢复正常，下游需求表现一般，为稳定客户，企业陆续回落水泥价格。
- **中南地区水泥均价658元/吨，周环比-39.2元/吨，年同比高165元/吨**，中南地区水泥价格陆续回落。广东珠三角及粤北地区水泥价格下调30-50元/吨，限电较前期有所缓解，生产线陆续恢复正常，下游需求表现一般，以及受外省低价水泥冲击严重，为稳定客户，企业陆续出台优惠政策。广西南宁和崇左地区水泥价格回落30元/吨，下游需求依旧疲软，为稳定价格，企业陆续执行自律错峰生产。湖南长株潭地区水泥价格下调50-80元/吨，雨水天气偏多，且水泥和其他建筑材料价格较高，下游工程项目开工放缓，再加上外来低价水泥较多，销售压力较大，价格出现回落。湖北武汉地区水泥价格下调10元/吨，下游工程施工缓慢，且前期受雨水天气影响，库存高位，为增加出货量，继续小幅下调价格。河南地区水泥价格下调50-70元/吨，一方面下游房地产和市政工程资金紧张，施工进度放缓，需求较差，各企业大多是满库状态，销售压力较大，为争抢市场份额，价格不断下调。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较

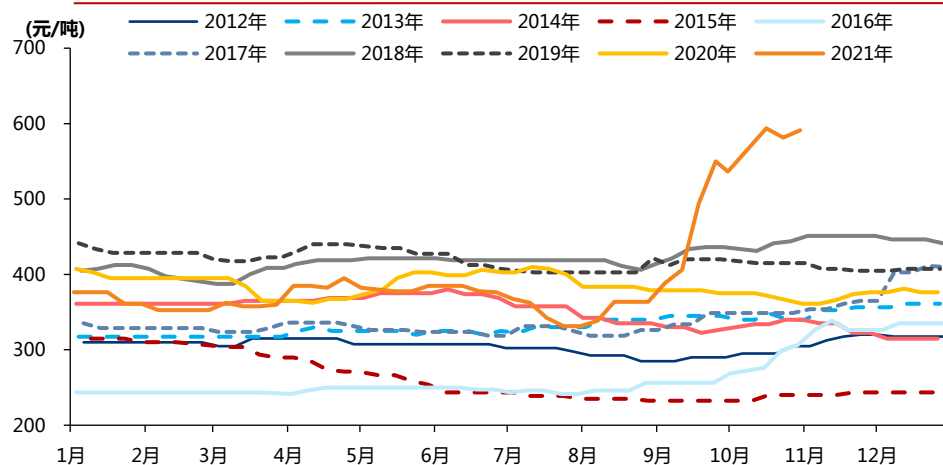


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

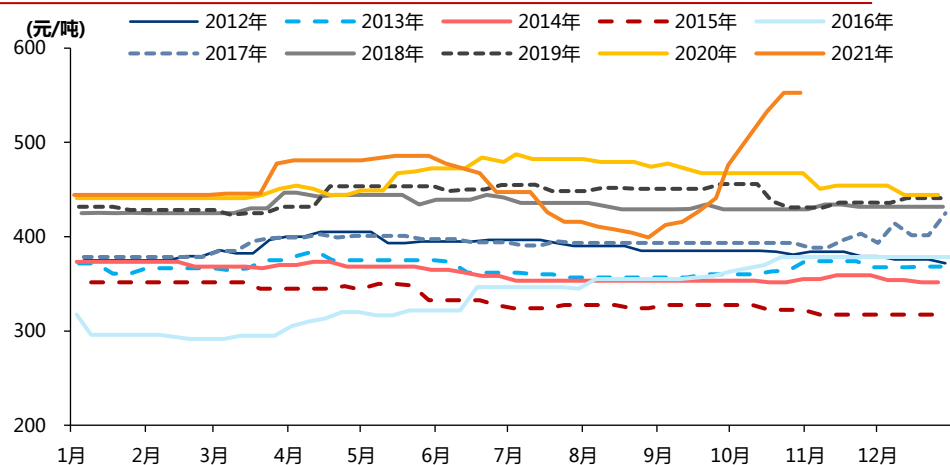
价格：环比下降14元/吨，中南降幅居前

- **西南地区水泥均价581元/吨，周环比-10元/吨，年同比高220元/吨**，西南地区水泥价格大稳小动。四川成都、德绵地区水泥价格下调20元/吨，下游资金不足，放慢施工进度，水泥需求持续偏弱，库存升至高位，且周边地区水泥价格有所回落，本地企业陆续跟降。重庆主城、渝西北地区11月1日起区域内企业执行错峰生产15天，顺势推动价格上调，但由于上涨幅度过大，且部分企业停产执行不到位，价格上调暂未完全落实。云南昆明和玉溪地区水泥价格回落20-30元/吨，能耗双控缓解，企业恢复正常生产，此前计划的错峰生产尚未执行，下游需求表现疲软，为增加出货量，价格继续下行。贵州遵义地区水泥价格上调60元/吨，价格继续大幅上调主要是限电仍在持续，水泥生产受限，库存较低，加之前期受疫情影响，下游工程施工放缓，目前疫情管控缓解，工程恢复施工，企业继续推动价格上调。
- **西北地区水泥均价534元/吨，周环比-18.3元/吨，年同比提高83.3元/吨**，西北地区水泥价格保持平稳。甘肃地区水泥价格保持平稳，需求回落明显。其中天水地区受疫情影响较大，下游商混站以及民用工程项目全部停工，车辆运输不畅，库存高位。兰州、平凉、临夏等地区随着气温下降，周边地区已有降雪，后期需求下滑趋势明显，预计11月中旬，工程和搅拌站将会陆续停工，水泥市场也将逐步进入淡季。陕西关中地区水泥价格趋弱运行，由于前期价格上调幅度较大，近期个别企业为增加出货量，有暗中回落现象，主导企业报价暂稳，后期也有回落可能。宝鸡地区水泥价格稳价为主，区域内虽未有疫情出现，但政府管控也较严格，下游商混站多处于停工状态，企业出货降至5成左右，库存不断上升，据企业反馈，11月5日起，区域内企业库满后将主动停产。

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

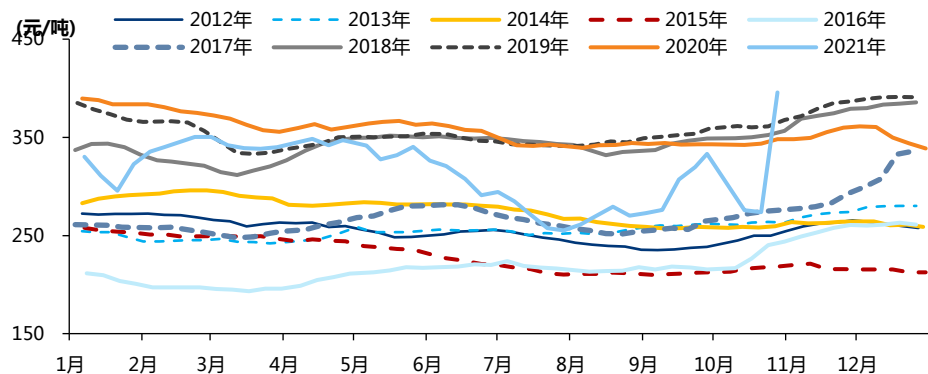
水煤价差：环比上涨41元/吨，煤炭价格总体回落，水泥企业盈利环比上升

从盈利的角度来看，上周全国水煤价差437元/吨，周环比上涨41元/吨，年同比上涨89元/吨。产地方面，本周国内煤炭产量稳中有增，11月2日全国煤炭日产量达到1167万吨。主产区承担保供任务的煤矿现多正常产销；面向市场销售的煤矿则受下游用户观望情绪浓郁、拉运积极性不高影响，部分煤矿库存压力较大，坑口价格承压偏弱运行。港口方面，本周秦皇岛港煤炭库存继续回升，截至11月4日秦港整体库存511万吨，较上周同期增加55万吨，增幅在12.06%。本周前半段受产地煤价松动影响，沿海地区下游用户观望情绪未有减弱，市场煤采购积极性不高，港口贸易商报价整体以下行为主；后半段部分用户刚性询盘有所增加，但压价心理较强，港口动力煤市场弱势趋稳，实际成交较冷清。

图：市场价：动力煤(Q5500)：秦皇岛



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