

# 水泥

## 需求逐渐进入淡季，价格竞争或加剧

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

# 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1.75%，基本和建材指数持平。1-4月水泥产量5.81亿吨，同比下滑14.8%，4月单月水泥产量1.95亿吨，同比下滑18.9%，降幅环比有所扩大，一是因为疫情导致部分区域需求恢复受阻，尤其是道路运输不畅，二是资金短缺使得工程项目开工率偏低。预计5月份水泥产量仍保持两位数下滑。6月疫情影响因素解除后有助于需求恢复，但在淡季水泥企业可能加快抢占市场份额，或导致价格竞争加剧。上周全国水泥市场价格481元/吨，环比下滑5.8元/吨。价格下调地区仍集中在华东、中南和西南地区，幅度20-50元/吨。5月下旬，国内水泥市场需求陆续进入淡季，大部分地区出现持续雨水天气，影响市场成交，库存不断攀升，大部分地区企业库存升至70%以上或满库状态，销售压力加大，竞争渐起，致使水泥价格继续回落。
- 核心观点：**政府工作报告中提到2022年GDP增长5.5%的目标，稳增长目标下，下半年需求仍有望回暖。22Q1水泥价格仍高于去年同期，反映价格传导能力仍在，但销量损失较多使得利润下滑。6月疫情恢复后，水泥发货有望边际好转，但考虑到梅雨季节临近，需求恢复或有限，且受市场竞争加剧影响，价格端有一定下滑压力，预计整体二季度水泥企业业绩压力仍存；Q3表现值得期待，因煤价影响同比减弱+旺季涨价+去年销量低基数，业绩恢复弹性较大，估值有望修复。中长期看水泥已步入需求下行期，未来行业关注点将聚焦于“双控”“双碳”目标下行业供给端改变带来的机会：a)政策要求2025年标杆产能比重超过30%，未来行业2500T/D及以下规模产能有望陆续退出，总产能将收缩8.6%以上。b)水泥行业未来有望纳入碳交易，碳税+减排改造加剧小企业成本压力，龙头竞争优势凸显，有望通过兼并收购进一步扩张，话语权增强，价格中枢有望逐步抬升。中长期来看，水泥行业整体或呈“量减价增”趋势发展，纳入碳交易后，或加速供给端集中度提升，龙头份额提升有望支撑业绩增长。从股息率及估值角度，水泥股仍具有较高的投资性价比。
- 推荐成长性较优的【上峰水泥】、【华新水泥】，龙头【海螺水泥】，混凝土减水剂成长性更优，龙头α突出，首推【苏博特】。**

| 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  | 2022E | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022E | 2018  | 2019  | 2020 | 2021 | 2022E | 2019 | 2020 | 2021 |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 2,306    | 37.69 | 298.1      | 335.9 | 351.3 | 332.7 | 351.2 | 5.63 | 6.34 | 6.63 | 6.28 | 6.63  | 6.70  | 5.95  | 5.69  | 6.00  | 5.69  | 1.72  | 1.40  | 1.19 | 0.96 | 0.86  | 5.4% | 5.7% | 6.4% |
| 000672.SZ | 上峰水泥 | 162      | 20.11 | 14.7       | 23.3  | 20.3  | 21.8  | 25.4  | 1.81 | 2.87 | 2.49 | 2.67 | 3.12  | 11.11 | 7.02  | 8.08  | 7.52  | 6.45  | 4.59  | 2.83  | 2.28 | 1.60 | 1.31  | 4.5% | 4.3% | 4.0% |
| 000789.SZ | 万年青  | 91       | 11.59 | 11.4       | 13.7  | 14.8  | 15.9  | 17.9  | 1.43 | 1.72 | 1.86 | 2.00 | 2.24  | 8.12  | 6.75  | 6.24  | 5.80  | 5.17  | 1.52  | 1.23  | 0.99 | 1.06 | 0.92  | 6.1% | 6.1% | 7.0% |
| 000877.SZ | 天山股份 | 1,057    | 12.15 | 12.4       | 16.4  | 15.2  | 125.3 | 138.6 | 0.14 | 0.19 | 0.18 | 1.45 | 1.60  | 84.81 | 64.35 | 69.42 | 8.40  | 7.59  | 12.53 | 10.38 | 9.30 | 1.16 | 1.05  | 4.2% | 3.9% | 2.7% |
| 002233.SZ | 塔牌集团 | 105      | 8.81  | 17.2       | 17.3  | 17.8  | 18.4  | 20.9  | 1.45 | 1.45 | 1.49 | 1.54 | 1.75  | 6.10  | 6.06  | 5.89  | 5.72  | 5.03  | 1.17  | 1.07  | 1.00 | 0.81 | 0.73  | 9.6% | 8.5% | 7.0% |
| 600449.SH | 宁夏建材 | 62       | 13.05 | 4.3        | 7.7   | 9.6   | 8.0   | 8.9   | 0.90 | 1.61 | 2.02 | 1.68 | 1.85  | 14.57 | 8.12  | 6.47  | 7.79  | 7.04  | 1.20  | 1.06  | 0.94 | 0.85 | 0.78  | 3.9% | 5.2% | 4.2% |
| 600720.SH | 祁连山  | 107      | 13.55 | 6.5        | 12.3  | 14.4  | 9.5   | 10.9  | 0.84 | 1.59 | 1.85 | 1.22 | 1.40  | 16.06 | 8.52  | 7.32  | 11.10 | 9.67  | 1.66  | 1.41  | 1.22 | 1.15 | 1.06  | 4.2% | 4.9% | 3.3% |
| 600801.SH | 华新水泥 | 416      | 20.15 | 51.8       | 63.4  | 56.3  | 53.6  | 60.0  | 2.47 | 3.03 | 2.69 | 2.56 | 2.86  | 8.15  | 6.66  | 7.50  | 7.88  | 7.04  | 2.53  | 1.81  | 1.64 | 1.35 | 1.17  | 6.1% | 5.4% | 5.0% |

注：表中市值数据截至2022年5月27日收盘。资料来源：Wind、天风证券研究所

## 需求：22年水泥需求下滑幅度在5%-10%，整体仍维持较高水平

- 21年水泥需求较为疲软，主要原因可能系：1) 房地产需求大幅下滑，下半年新开工、销售持续下降；2) 专项债发放尚未落实到新项目上；3) 资金短缺及原材料价格大涨，工地提前停工；4) “能耗双控”和电力短缺，企业被迫减产。
- 22年来看，需求端，我们预计地产的下滑仍会对水泥需求形成较大拖累，稳增长背景下基建发力可能性较大，但预计仍难以扭转整体需求下滑的局面，我们估计22年水泥需求下滑幅度或在5%-10%。

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%   |
| 2021年12月 | -0.6%  | -1.6%  | -3.4%  | 3.5%  | 0.3%  | -8.1%  | 0.7%   |
| 2022E乐观  | -5%    | -5%    | -8%    | -3.0% | -3.0% | -8.0%  | -5.0%  |
| 2022E中性  | -7.2%  | -10%   | -10.0% | -5.0% | -6.0% | -10.0% | -10.0% |
| 2022E悲观  | -10.7% | -12%   | -15.0% | -8.0% | -8.0% | -15.0% | -12.0% |

资料来源：国家统计局、天风证券研究所

# 供给：2022年全年错峰停产力度更大，各省区开展二季度停窑计划

- 从各省年初制定的错峰生产计划来看，除华北地区外，其他区域22年错峰生产天数相比21年均有所增长，我们预计全年供给端约束力度更大。
- 全国各省区5月份继续进行错峰停窑，其中，中西部省份停窑天数在10-15天。湖南、江西、四川、重庆、云南、贵州等中西部省份5月份计划停窑10-15天；山东原计划5月21日至6月9日集中停窑20天，各企业改为自主停窑，21日起全省6成熟料线陆续停产。河北、河南计划5月下旬停窑10天，河北停窑率30%，河南停窑率70%；山西不执行停窑。浙江5-6月计划停窑10天，5月下旬大部分熟料线未停。

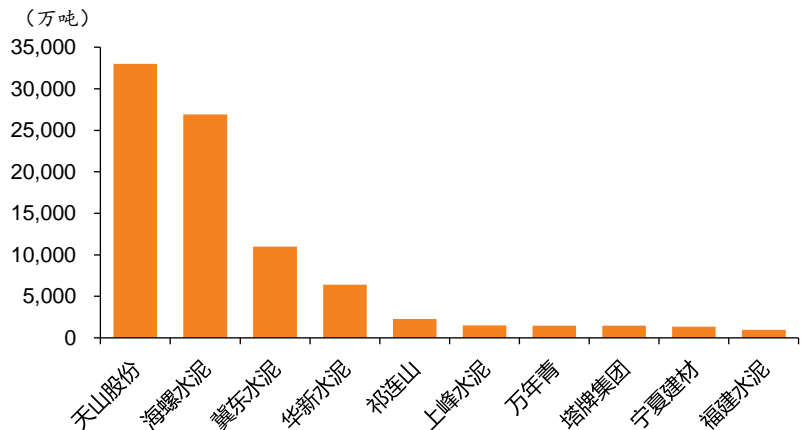
图：2021与2022年限产计划对比

| 区域 | 地区  | 限产时间                 | 2021限产情况        |                       | 2022限产情况                    |      | 力度   |
|----|-----|----------------------|-----------------|-----------------------|-----------------------------|------|------|
|    |     |                      | 限产天数            | 限产时间                  | 限产天数                        | 限产时间 |      |
| 东北 | 辽宁  | 2020.12.1-2021.3.31  | 120             | 2021.11.15-2022.3.31  | 120                         |      | 持平   |
|    | 吉林  | 2020.12.1-2021.3.31  | 120             | 2021.11.1-2022.3.31   | 150                         |      | 加强   |
|    | 黑龙江 | 2020.11.15-3.31      | 135             | 2021.10.15-2022.3.15  | 150                         |      | 加强   |
| 西北 | 陕西  | 2020.12.10-2021.2.28 | 80              | 2021.12.1-2022.3.10   | 130 (夏季30天)                 |      | 加强   |
|    |     |                      |                 | 2022.7-2022.9         | 30                          |      |      |
|    | 甘肃  | 2020.11.1-2021.3.31  | 90              | 2021.12.1-2022.3.10   | 100                         |      | 加强   |
|    | 宁夏  | 2020.12.1-2021.3.10  | 90-100          | 2021.12.1-2022.3.10   | 100                         |      | 加强   |
|    | 青海  | 2020.12.1-2021.4.15  | 135             | 2021.11.1-2022.4.10   | 180 (夏季30-50天)              |      | 加强   |
|    | 新疆  | 2020.11.1-2021.7.1   | 120-210         | 2021.11.1-2022.6.30   | 90-175                      |      | 减弱   |
| 华北 | 河北  | 2020.12.1-2021.11.14 | 160             | 2021.11.15-2022.11.14 | 150                         |      | 减弱   |
|    | 山西  | 2020.11.1-2021.3.31  | 120             | 2021.11.1-2022.3.31   | 180                         |      | 持平   |
|    | 内蒙古 | 2020.11.15-2021.3.15 | 120             | 2021.12.1-2022.3.31   | 120                         |      | 持平   |
| 华东 | 山东  | 2020.12.1-2021.3.31  | 120             | 2021.12.1-2022.3.31   | 140 (5.21-6.9停20天)          |      | 持平   |
|    | 江西  | 2021年                | 55 (一季度30天)     | 2022年                 | 70                          |      | 加强   |
|    | 江苏  | 2021年                | 60 (一季度30天)     | 2022年                 | 70 (6-9月停20天)               |      | 加强   |
|    | 浙江  | 2021.1.1-3.31        | 35              | 2022年5-8月             | 20                          |      | 加强   |
|    | 安徽  | 2021年                | 30-90           | 2022年                 | 30-90                       |      | 持平   |
|    | 福建  | 2020.1.25-4.3        | 40              | 2022年                 | 65 (4月11日工信厅要求暂停执行)         |      | 暂停执行 |
| 中南 | 河南  | 2021.1.1-3.31        | 65              | 2021.11.15-2022.3.15  | 135                         |      | 加强   |
|    | 湖北  | 2021年                | 60              | 2022年                 | 60 (6-7月15天)                |      | 持平   |
|    | 湖南  | 2021年                | 75              | 2022年                 | 75 (4-5月15天, 6月15天)         |      | 持平   |
|    | 广西  |                      |                 | 2022年                 | 120 (二季度30天)                |      | 加强   |
|    | 广东  |                      |                 | 2022年                 | 60 (1-5月50天)                |      | 加强   |
| 西南 | 四川  | 2021年                | 110             | 2022年                 | 145 (二季度35天)                |      | 加强   |
|    | 重庆  | 2021年                | 110 (一季度30-40天) | 2022年                 | 145 (二季度35天)                |      | 加强   |
|    | 西藏  |                      |                 | 2021.11.15-2022.3.15  | 120                         |      | 加强   |
|    | 云南  | 2021.2               | 25-30           | 2022年                 | 80-100 (二季度50天)             |      | 加强   |
|    | 贵州  | 2021年                | 100(一季度不少于40天)  | 2022年                 | 一季度60, 二季度45, 三季度40, 四季度30天 |      | 加强   |

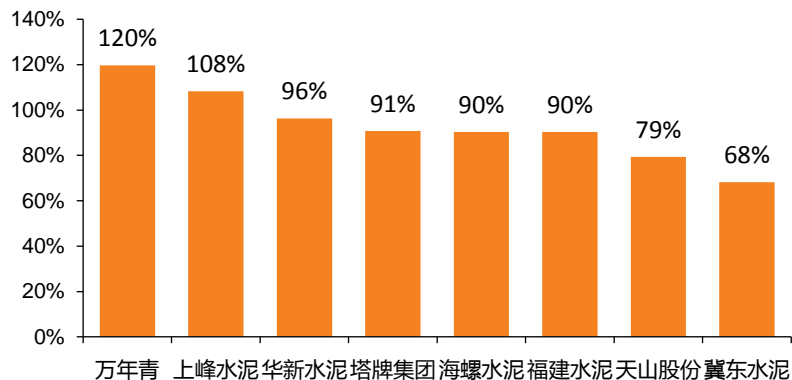
# 供给：未来水泥将纳入全国碳交易，小企业或面临生存危机

- 2020年水泥行业二氧化碳排放占整个建材行业比重达83%，是排放量最大的子行业，减排压力大。未来有望纳入全国碳交易市场，参考前期试点经验，配额计算方法可能以基准线法为主（实际产量\*行业排放基准值\*减排因子），意味着产能利用率高/排放更低的企业竞争优势更大，小企业被迫减产或购买碳汇，从全国7个地方试点运行情况看，近两年加权平均碳价约在40元/吨左右，而海外碳配额价格已高达50-60欧元/吨，且碳配额逐年收紧，小企业迫于成本压力或将加快出清，利好龙头份额提升，且区域话语权进一步增强，提升价格传导能力，价格中枢有望继续上移。

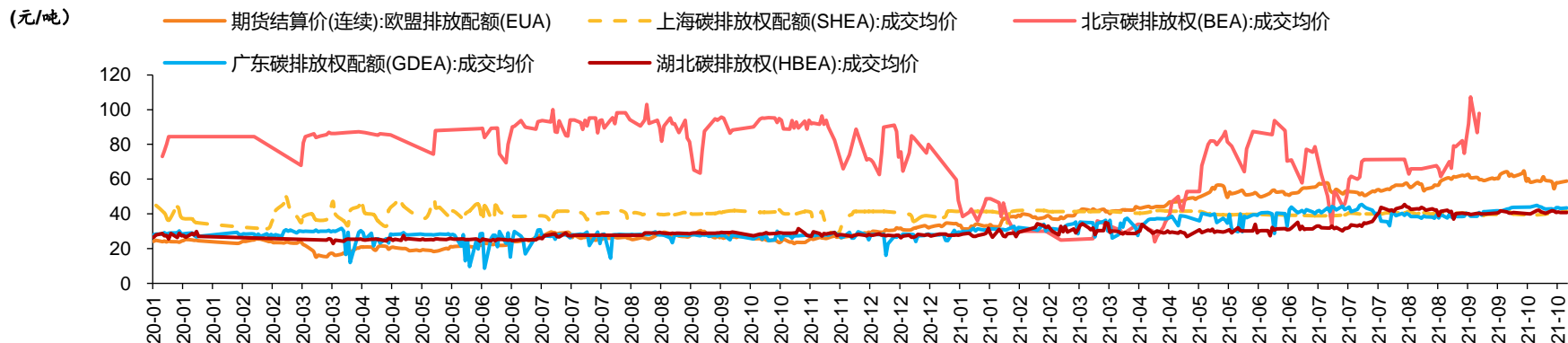
图：各主要水泥企业熟料产能



图：各水泥企业产能利用率



图：各地区碳排放权配额价格



资料来源：海螺水泥、上峰水泥、华新水泥、冀东水泥、万年青、塔牌集团、福建水泥、中国建材、祁连山、天山股份、宁夏建材公司公告、卓创资讯、Wind、天风证券研究所，注：欧盟排放配额单位为欧元/吨，其他单位为元/吨

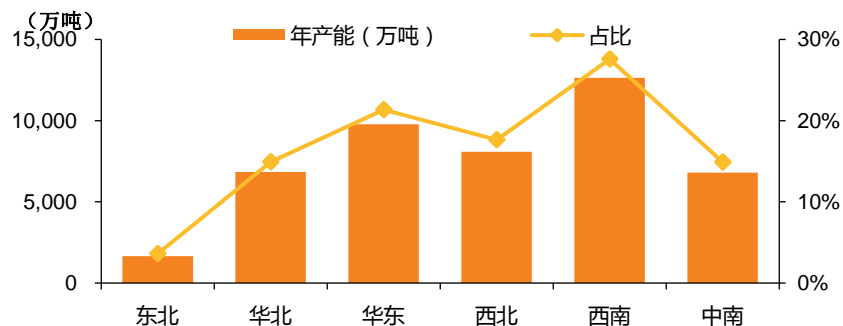
# 供给：政策要求25年水泥标杆产能占比超过30%，小产线加快退出

- 政策要求2025年标杆产能比重超过30%，未来行业2500T/D及以下规模产能有望陆续退出，总产能将收缩8.6%以上。国家发改委发布《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021年版）》，其中规定水泥熟料单位产品综合能耗的基准水平为117kg标煤/吨，标杆水平为100kg标煤/吨，根据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的产能比例超过30%。根据数字水泥网统计，当前全国能够达到基准水平的水泥熟料产能占比达75%，达到标杆水平的比例仅有5%，若要实现2025年目标，对现有产能的能耗仍需进一步降低。
- 根据我们统计，水泥行业2500吨/日及以下的产线共642条，年产能达4.58亿吨，占行业总产能比重约为26%，其中西南地区最多，达1.3亿吨，其次为华东，21年山东省已明确指出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。若按1.5：1的置换比例，则行业产能最低将净缩减1.5亿吨，占当前产能的比重达8.6%。

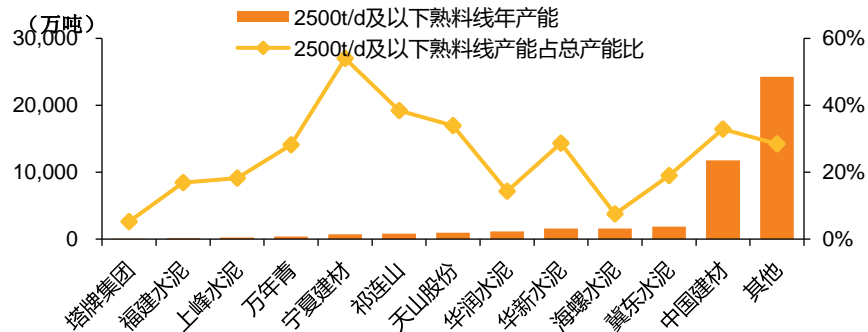
图：某头部企业不同产能规模水泥熟料生产线平均能耗情况

| 产能规模T/d | 可比熟料综合煤耗kgce/t | 可比熟料综合电耗kW.h/t | 可比熟料综合能耗kgce/t | 可比水泥综合电耗kW.h/t | 可比水泥综合能耗kgce/t |
|---------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 2500    | 103.08         | 59.60          | 110.40         | 76.15          | 85.67          |
| 3000    | 101.96         | 58.53          | 109.15         | 74.3           | 85.34          |
| 5000    | 96.39          | 56.63          | 103.35         | 73.85          | 81.58          |
| 7000    | 92.76          | 54.8           | 99.5           | 68.17          | 73.41          |

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





# 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

- 工信部21年7月20日晚发布修订后的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，自2021年8月1日起施行，相比于2017年版本，整体对水泥新增产能的管控进一步趋严，修订内容包括对置换比例和置换范围做出调整，要求位于国家规定的环境敏感区/非敏感区的建设项目，产能置换比例分别不低于2:1和1.5:1 (vs2017年规定的1.5:1和1.25:1)，同时要求跨省置换水泥熟料指标，产能置换比例不低于2:1，提高了水泥跨省置换比例，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。

图：水泥玻璃行业产能置换办法2021vs2017

|            | 《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》（2021.7）  |
|------------|---|---|
| 产能置换办法适用范围 | 适用于中华人民共和国境内各类所有制水泥、玻璃企业新建水泥熟料、平板玻璃项目和已经由工业和信息化部、发展改革委联合明确出地方视情处理、但尚未公告产能置换方案的在建水泥熟料、平板玻璃项目。  | 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。 <b>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。</b>  |
| 置换产能的要求    | <p>(1) 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）门户网站上公告关停退出的产能。</p> <p>(2) 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。</p> | <p>(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J1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。</p> <p>(2) 已超过国家明令淘汰期限的落后产能，已享受产能退出补贴的生产线，无水泥产品生产许可证或许可证过期，未依法取得排污许可证或许可证过期的水泥熟料产能不能用于产能置换。</p> <p>(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。</p> <p>(4) 2013年以来，连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃生产线产能（因省级主管部门制定或同意的错峰生产方案以及因地方规划调整导致此情况的除外）不能用于产能置换。</p> <p>(5) 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。</p> <p>(6) 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。</p> |
| 置换比例的确定    | 位于国家规定的环境敏感区的水泥熟料和平板玻璃建设项目，产能置换比例为1.5:1；位于非环境敏感区的新建项目，产置换比例为1.25:1；西藏地区的水泥熟料建设项目执行等量置换。   | <p>(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建设项目，<b>产能置换比例不低于2:1</b>；位于非大气污染防治重点区域的建设项目，<b>产能置换比例不低于1.5:1</b>。</p> <p>(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。</p>  |

资料来源：工信部、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（0528）

- 水泥出货率：环比保持不变，华东小幅上涨
- 磨机开工率：周环比下降3pct，中南、东北地区降幅明显
- 库存：周环比高1.3pct，西南地区库存上升
- 价格：环比下降5.8元/吨，西南、中南地区降幅明显
- 水煤价差：周环比下降6元/吨，年同比低21元/吨

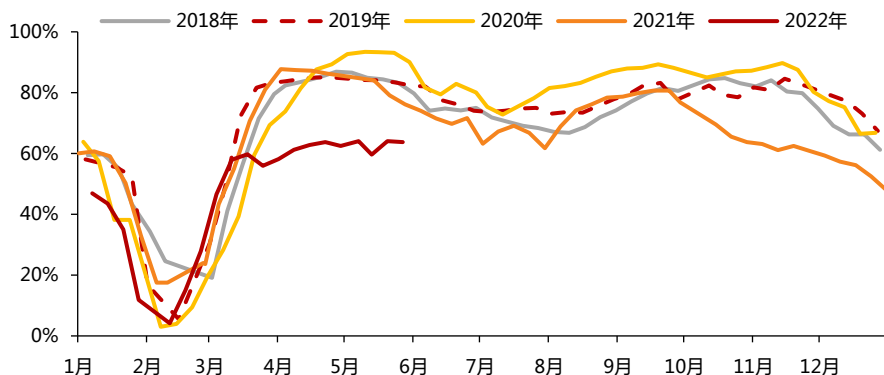


# 水泥出货率：环比保持不变，华东小幅上涨

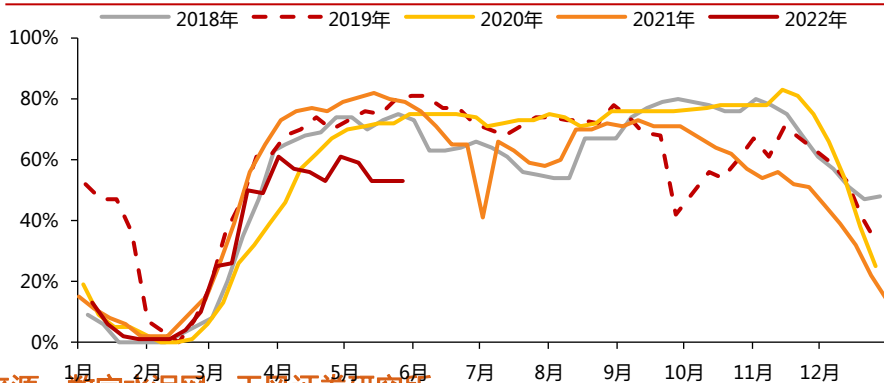
上周全国水泥出货率64%，周环比保持不变，年同比低12pct。5月下旬，国内水泥市场需求陆续进入淡季，大部分地区出现持续雨水天气，影响市场成交，库存不断攀升，大部分地区企业库存升至70%以上或满库状态，销售压力加大，竞争渐起，致使水泥价格继续回落。

华北地区水泥出货率53%，周环比保持不变，年同比低26pct，北京地区水泥出货率保持在4成，天津、内蒙古地区出货率保持在5成，河北地区出货率环比下降10pct，山西地区保持在5成半；**东北地区水泥出货率为42%，周环比低5pct，年同比低26pct**，东北地区部分开窑，辽宁地区出货率保持在5成，吉林地区出货率下降15pct，黑龙江地区出货率保持在3成。

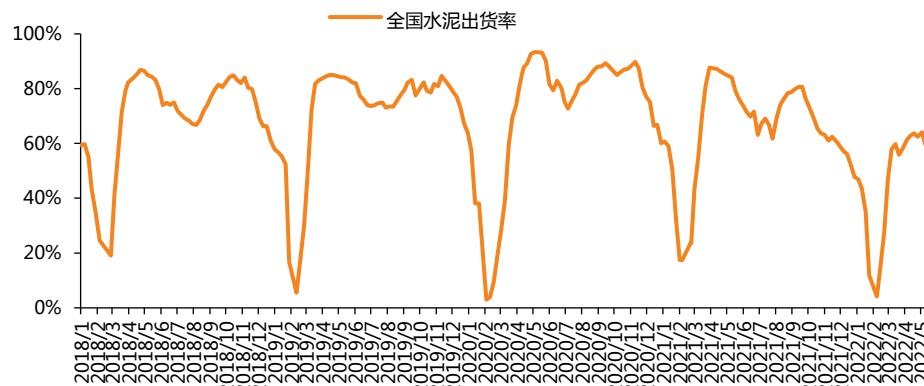
图：2018-2022年分年度全国水泥出货率



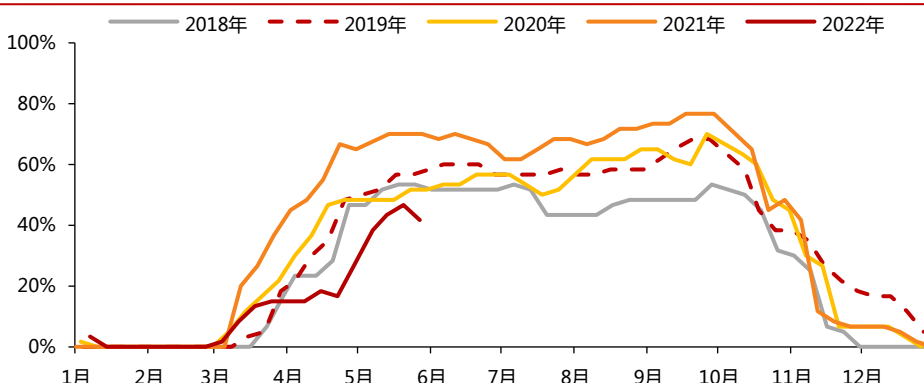
图：2018-2022年分年度华北水泥出货率



图：2018-2022年全国水泥出货率走势图



图：2018-2022年分年度东北水泥出货率



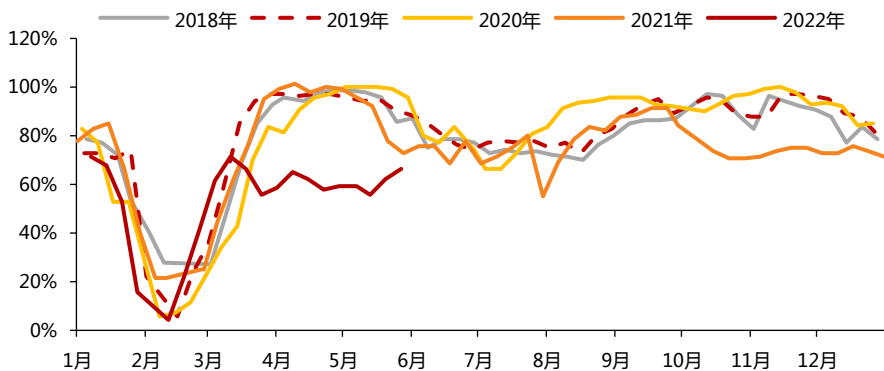
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

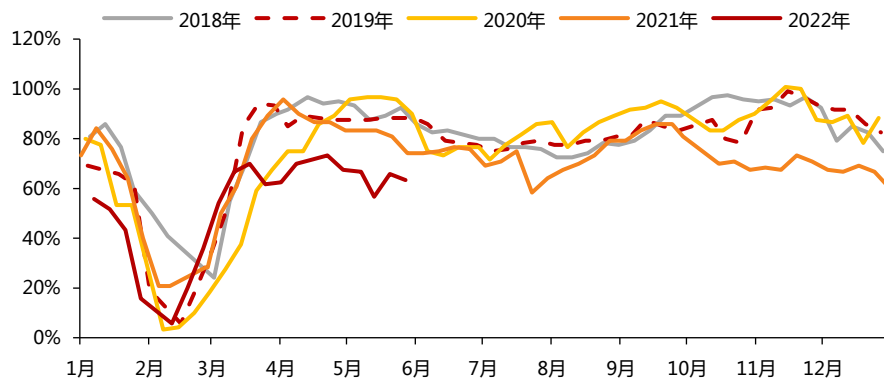
# 水泥出货率：环比保持不变，华东小幅上涨

➤ **华东地区水泥出货率66%，周环比高4pct，年同比低6pct**，上海地区水泥出货保持在一成半，江苏地区水泥出货率环比上升35pct，浙江地区水泥出货率保持在八成半，江西地区出货保持在六成，安徽地区保持在七成半，福建地区出货率下降5pct，山东地区水泥出货率保持在八成；**中南地区出货率63%，周环比低3pct，年同比低11pct**，河南地区出货率环比上升10pct，湖北地区保持在七成半，湖南、广董地区水泥出货率环比下降10pct，海南地区出货保持在七成，广西地区环比下降5pct；**西南地区出货率56%，周环比高3pct，年同比低18pct**，重庆地区水泥环比上升10pct，四川地区水泥出货率保持在七成，贵州地区水泥出货保持在五成，云南地区出货保持在四成半；**西北地区出货率63%，周环比高9pct，年同比低10pct**，陕西地区出货率八成，甘肃地区保持在九成，青海地区出货率环比上升40pct，宁夏地区出货率环比上升5pct，新疆地区水泥出货保持在四成。

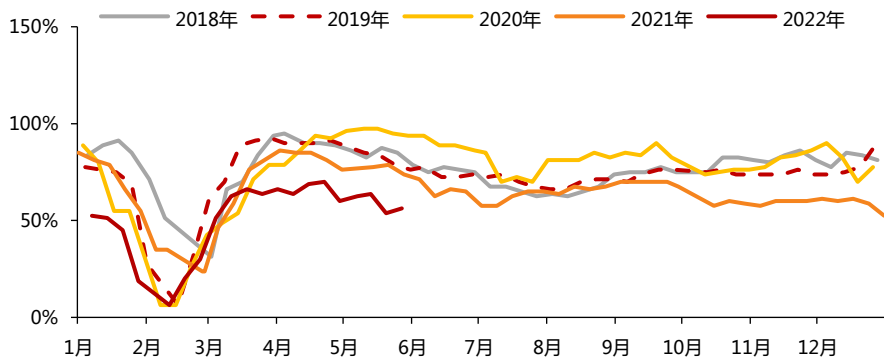
图：2018-2022年分年度华东水泥出货率



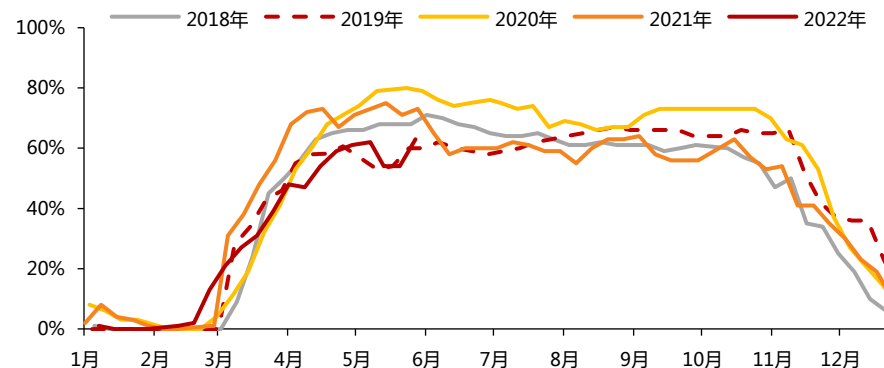
图：2018-2022年分年度中南水泥出货率



图：2018-2022年分年度西南水泥出货率



图：2018-2022年分年度西北水泥出货率



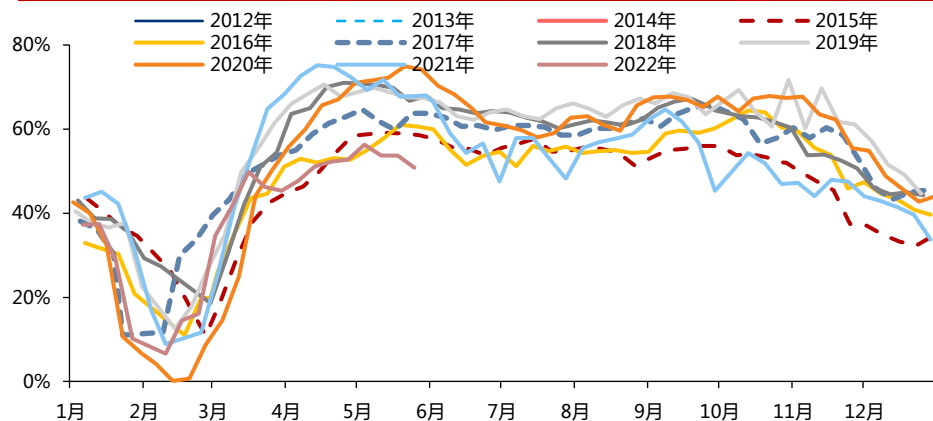
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

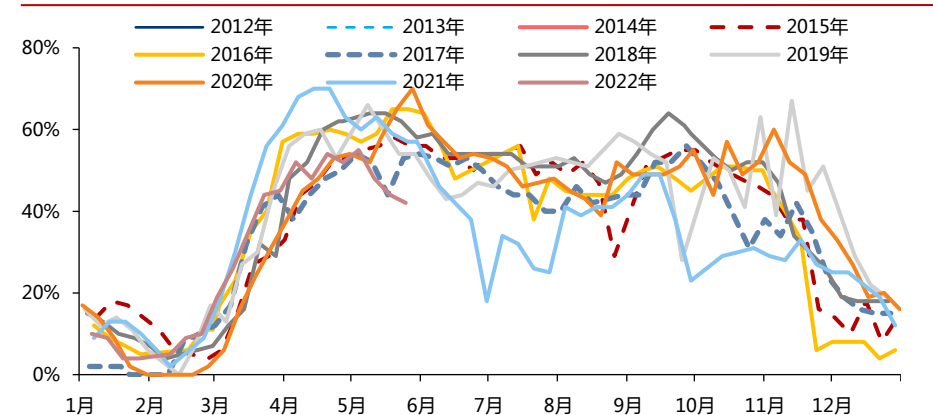
# 磨机开工率：周环比下降3pct，中南、东北地区降幅明显

上周全国水泥磨机开工率51%，周环比下降3pct，年同比低17pct。华北地区水泥磨机开工42%，周环比低2pct，年同比低15pct，北京地区磨机开工率保持在3成，天津地区磨机开工保持在2成半，河北地区开工率保持在6成半，山西地区开工率保持在5成，内蒙古地区开工率环比下降10pct；东北地区水泥磨机开工率为38%，周环比低3pct，年同比低22pct。辽宁地区磨机开工率保持在4成，吉林地区磨机开工率环比下降10pct，黑龙江地区保持在4成。

图：分年度全国水泥磨机开工率



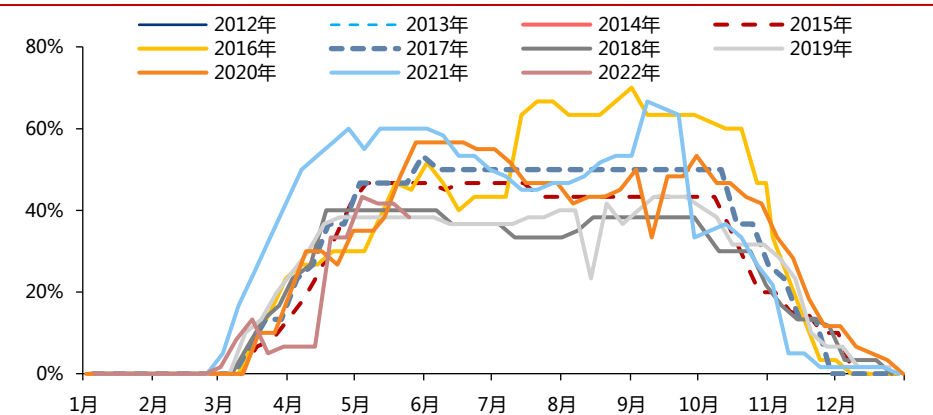
图：分年度华北水泥磨机开工率



图：全国磨机开工率走势图



图：分年度东北水泥磨机开工率



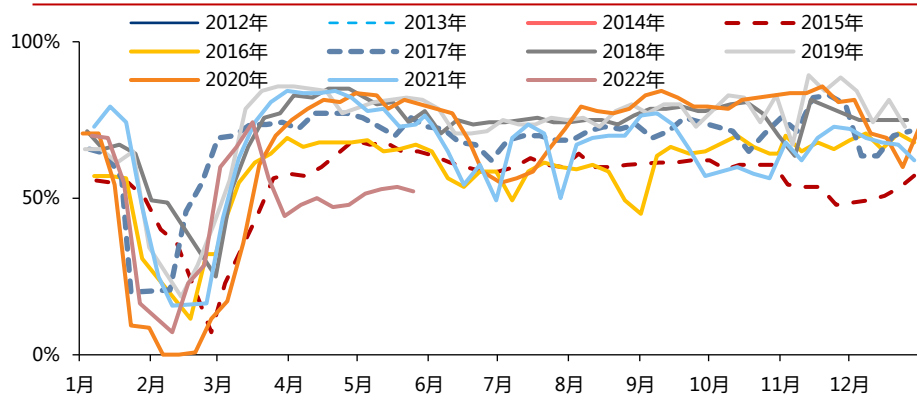
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

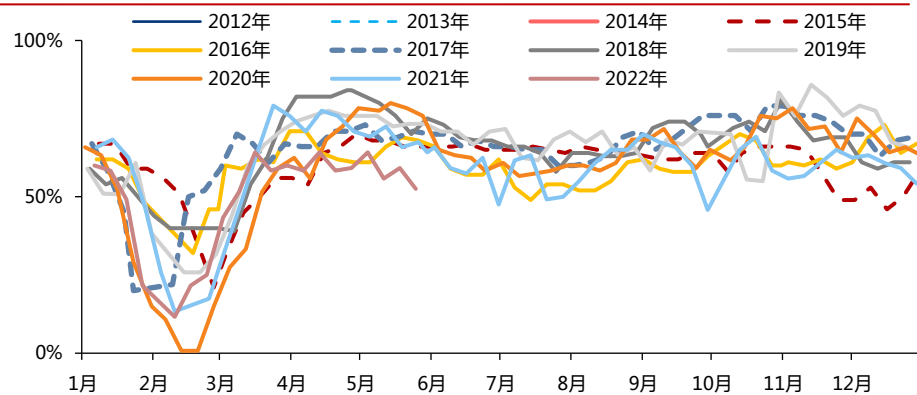
# 磨机开工率：周环比下降3pct，中南、东北地区降幅明显

➢ 华东地区水泥磨机开工率52%，周环比低1pct，年同比低21pct，上海地区开工已停止，江苏地区磨机开工保持在7成半，浙江地区开工率环比下降5pct，安徽地区开工率保持在6成半，江西、福建地区磨机开工率环比下降5pct，山东地区环比上升5pct；**中南地区水泥磨机开工53%，周环比低7pct，年同比低15pct**，河南地区开工率保持在5成半，湖北、湖南地区开工率保持在6成，广西地区开工率环比下降10pct，广东、海南地区环比下降15pct；**西南地区开工率53%，周环比低3pct，年同比低23pct**，四川、重庆地区开工率环比下降10pct，贵州地区保持在4成、云南地区保持在5成，拉萨地区开工率环比上升5pct；**西北地区开工率61%，周环比低1pct，年同比低7pct**，陕西地区开工率保持在6成，甘肃地区保持在6成半，新疆地区开工率保持在6成半，青海地区开工率保持在7成，宁夏地区开工率环比下降5pct。

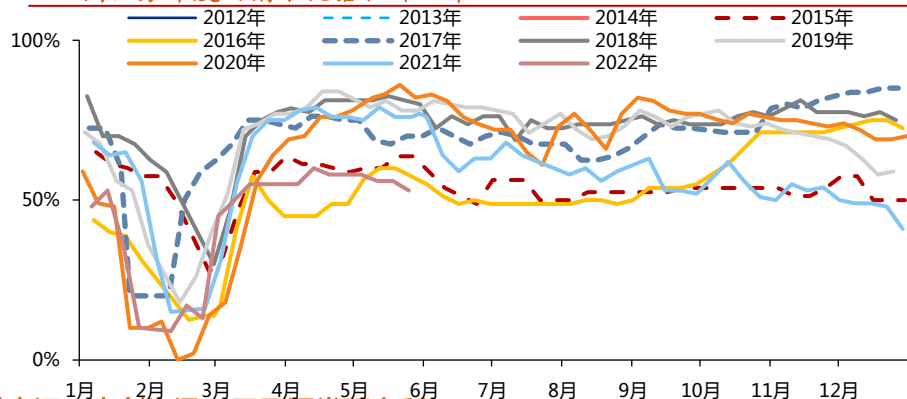
图：分年度华东水泥磨机开工率



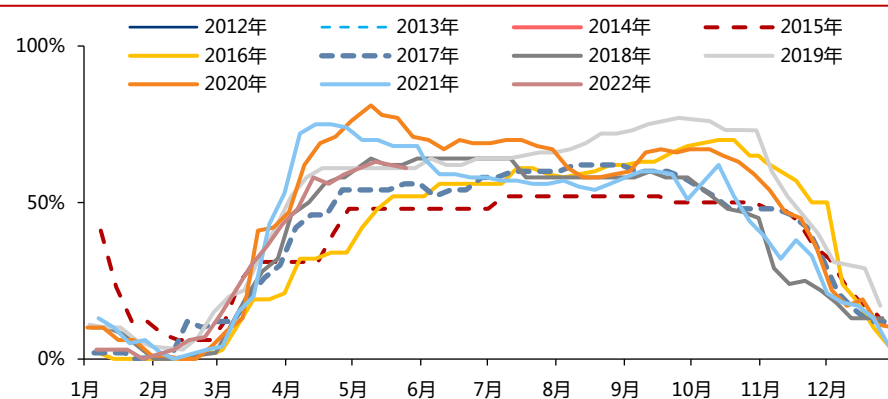
图：分年度中南水泥磨机开工率



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

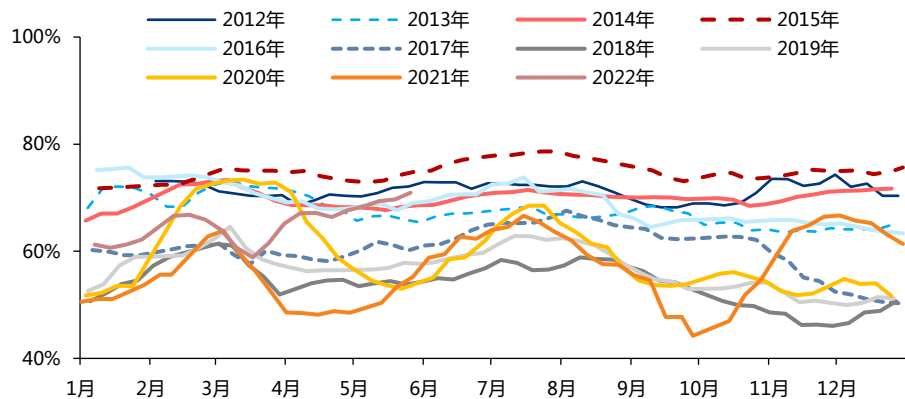
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 库存：周环比高1.3pct，库存压力继续上升

上周全国水泥库存71%，周环比高1.3pct，年同比高16pct，库存仍高位运行。

华北地区水泥库存62%，周环比高1pct，年同比高8pct，北京地区水泥库存保持在3成，天津地区水泥库存保持在5成，内蒙古地区库存保持在7成，山西、河北地区水泥库存保持在8成；东北地区水泥库存73%，周环比不变，年同比高30pct，黑龙江、吉林地区水泥库存保持在7成，辽宁江地区水泥库存保持在八成。

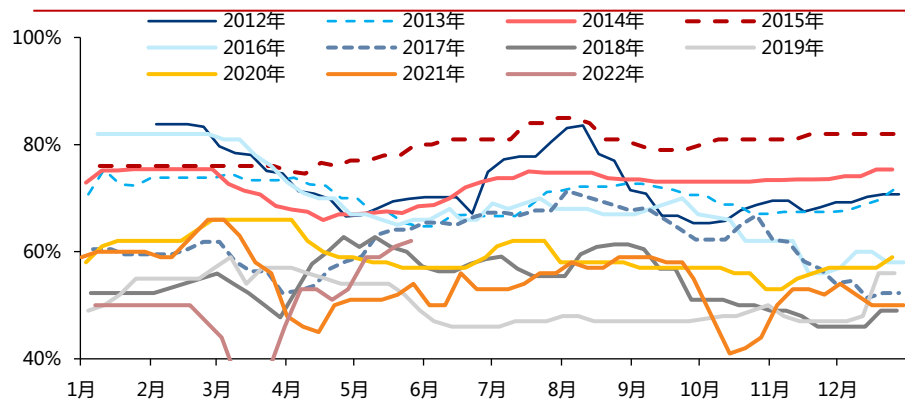
图：分年度全国水泥库存



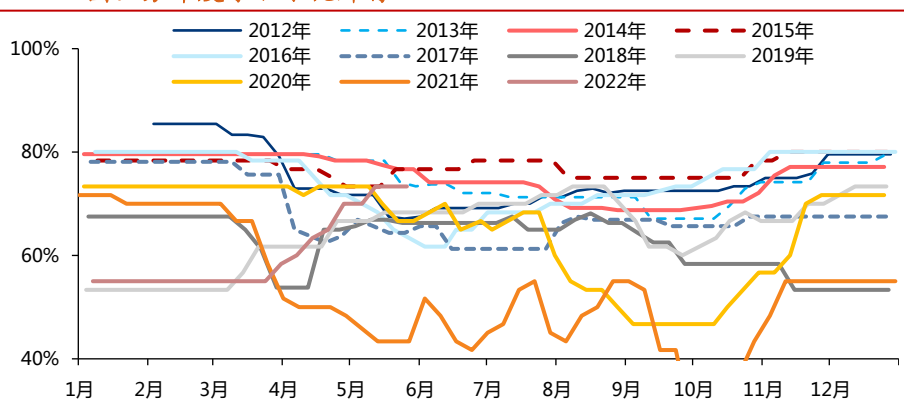
图：全国水泥库存走势图



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

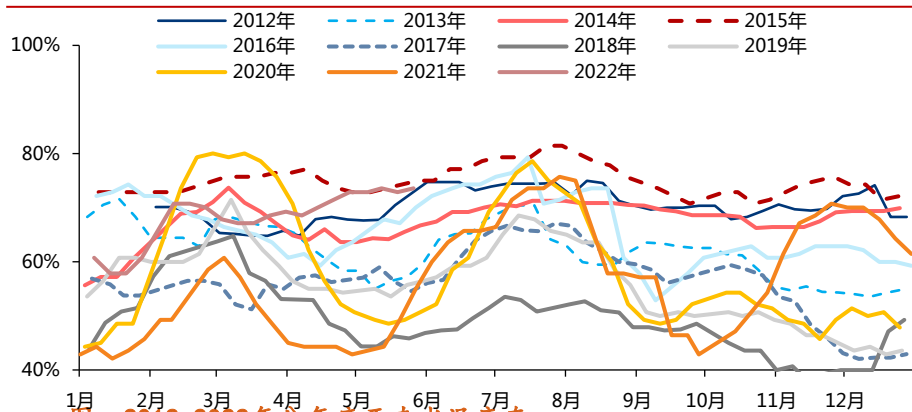
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明



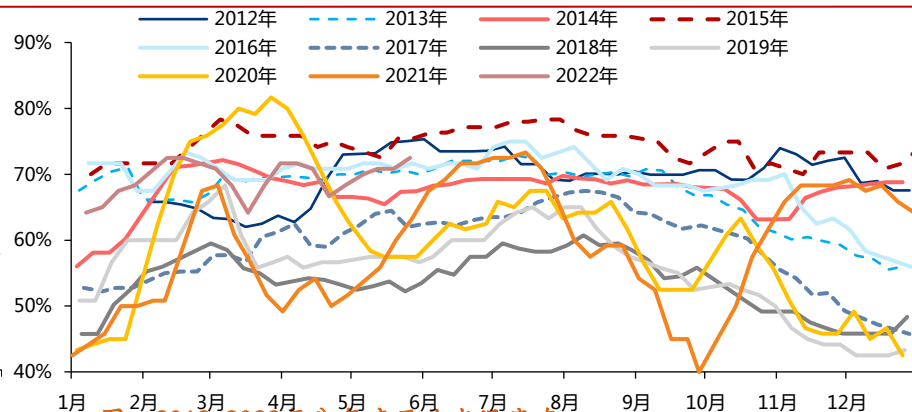
# 库存：周环比高1.3pct，库存压力继续上升

- **华东地区水泥库存74%，周环比高0.7pct，年同比高19pct**，上海、安徽地区水泥库存保持在8成，江苏、浙江、广西、山东地区水泥库存保持在7成，福建地区库存环比上升5pct；**中南地区水泥库存73%，周环比高1.7pct，年同比高9pct**，河南、湖北、海南地区水泥库存保持在七成，广东地区保持在8成，湖南、广西地区库存环比上升5pct；**西南地区水泥库存69%，周环比高5pct，年同比高14pct**，重庆地区库存保持在七成，四川地区保持在六成半，贵州、云南地区库存环比上升；**西北地区水泥库存62%，周环比低2pct，年同比高16pct**，陕西、青海、宁夏地区水泥保持在7成，甘肃地区水泥库存环比下降10pct，新疆地区水泥库存保持在六成。

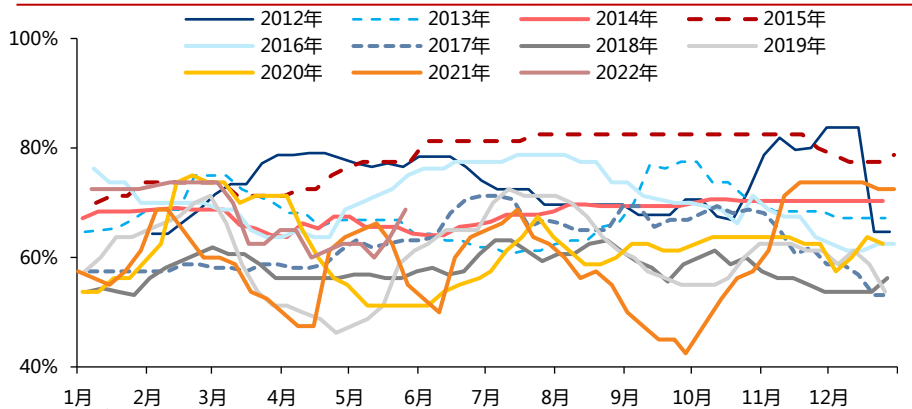
图：2012-2022年分年度华东水泥库存



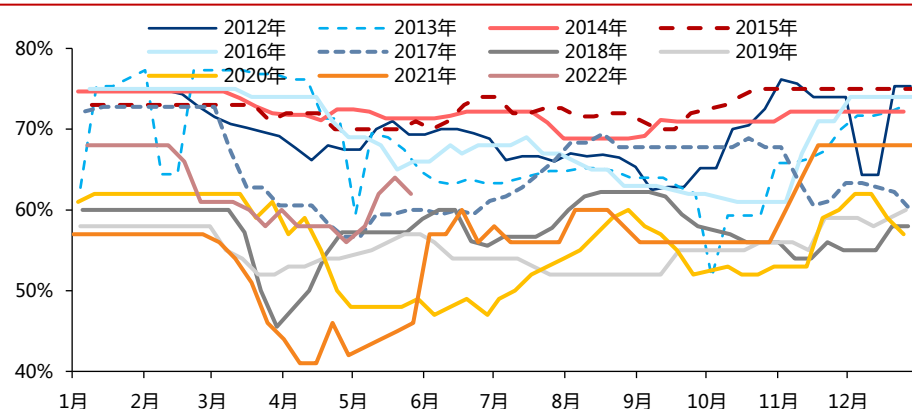
图：2012-2022年分年度中南水泥库存



图：2012-2022年分年度西南水泥库存



图：2012-2022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

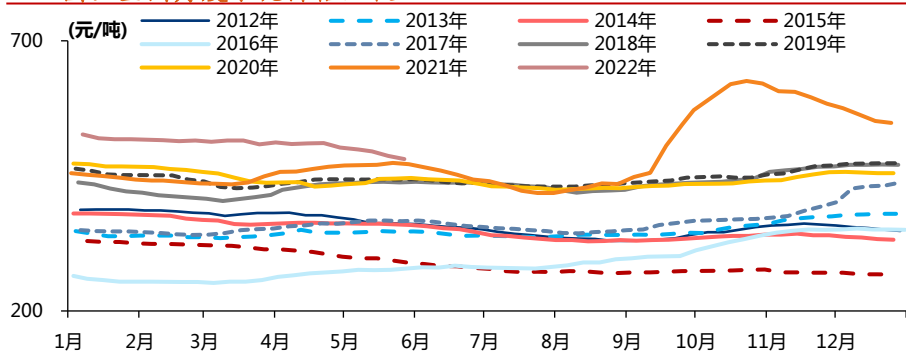


# 价格：环比下降5.8元/吨，华东、西南地区降幅明显

上周全国水泥价格481元/吨，周环比低5.8元/吨，年同比高15.6元/吨。价格延续下跌走势。

**华北地区水泥均价530元/吨，周环比保持不变，年同比高90元/吨**，华北地区水泥价格稳中有落。北京地区水泥价格平稳，疫情持续，政府管控严格，水泥需求大幅萎缩，企业出货同比下滑60%左右，目前需求仅剩3-4成水平。天津地区疫情也再次出现反复，部分区域临时封控，工程项目无法施工，企业出货只有4成左右，整体价格下行压力较大。河北地区水泥价格平稳，本地水泥需求不温不火，外运北京、天津不畅，企业日出货5成左右，库存仍处于高位，后期价格或将继续下行。山西等地区水泥价格暂稳，本地新开工项目较少，市场需求表现清淡。**东北地区水泥均价507元/吨，周环比保持不变，年同比高70元/吨**。辽宁地区水泥价格趋强运行，企业发货维持在5-6成水平，阶段性降雨对市场需求略有影响，但需求偏弱主要还是下游资金情况较差，疫情趋于稳定后，水泥需求暂未出现集中释放现象，企业因利润微薄，后期有推涨价格计划。

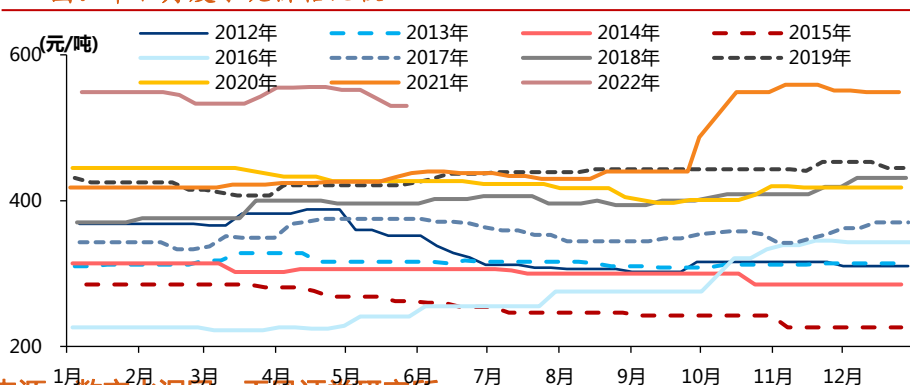
图：全国月度水泥价格比较



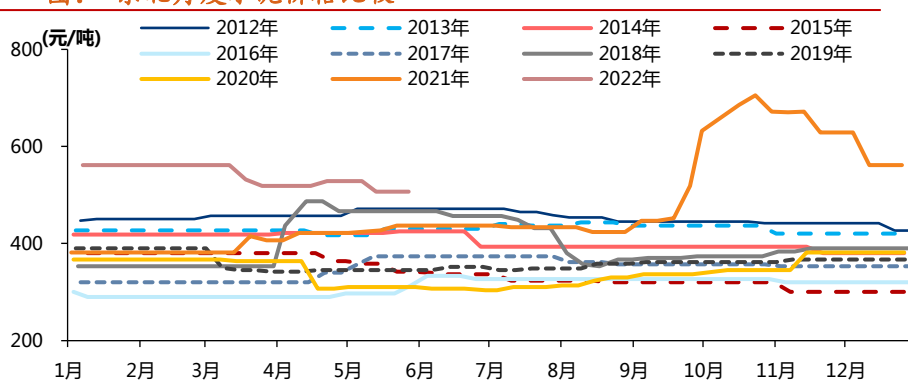
图：全国水泥价格走势



图：华北月度水泥价格比较



图：东北月度水泥价格比较

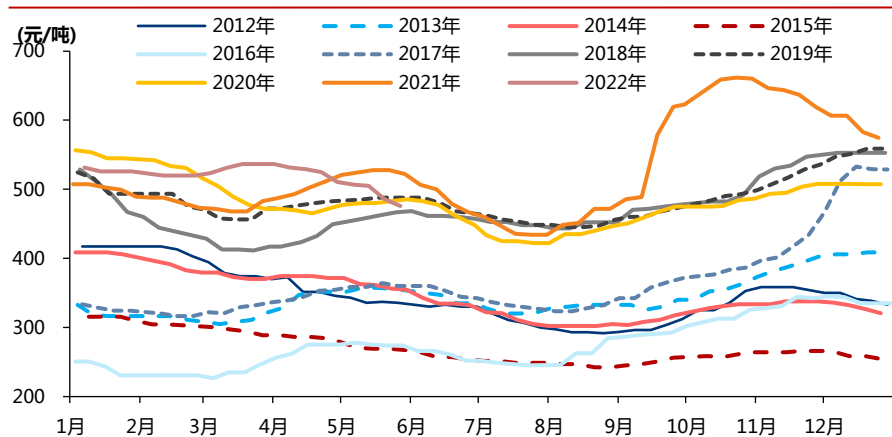


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

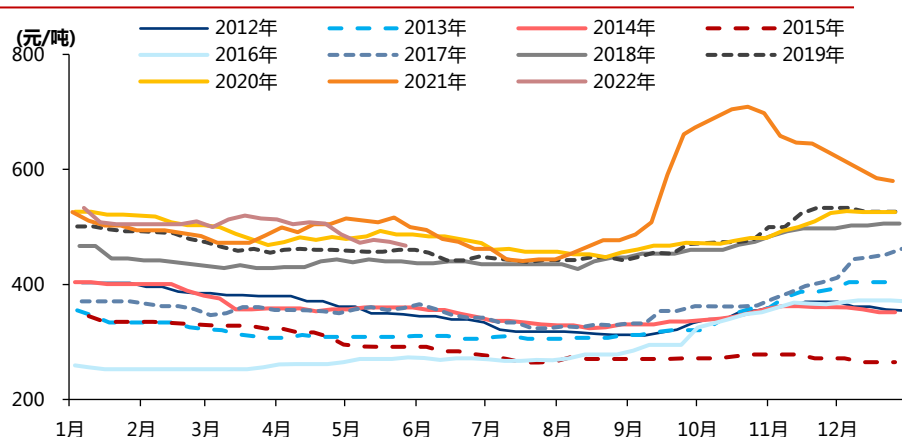
# 价格：环比下降5.8元/吨，华东、西南地区降幅明显

- **华东地区水泥均价476元/吨，周环比下降10元/吨，年同比低30.7元/吨。**华东地区水泥价格继续下行。江苏地区水泥价格平稳，下游工程和搅拌站开工率提升，外来水泥进入量大幅减少，本地企业发货基本能达产销平衡。浙江地区水泥价格下调20元/吨，价格下调主要是外围低价水泥冲击，以及周边地区价格均有回落，导致本地价格跟随走低，目前企业发货7-9成。安徽地区水泥价格普降40-70元/吨。价格下调原因：一是孰料价格累计下调100元/吨，粉磨站生产成本降低；二是市场需求表现一般，企业发货7-8成，库存高位运行，周边地区不断冲击本地市场，导致价格大幅下滑。江西地区水泥价格暂稳，受持续降雨和房地产新开工项目较少双重影响，市场需求表现较差，企业发货5-6成，后期价格下行趋势明显。福建地区水泥价格下调15-20元/吨，雨水天气增多，工程项目和搅拌站开工受限，水泥需求表现疲软，企业发货不足5成，虽然企业有执行错峰生产，但库存仍在高位运行，为缓解库存压力，企业降价促销。山东地区水泥价格暂稳，市场需求稳定，受外围低价水泥进入影响，本地企业销售压力不断增加，预计后期价格将趋弱运行。
- **中南地区水泥均价468元/吨，周环比低6.7元/吨，年同比低27.5元/吨。**中南地区水泥价格继续回落。广东地区水泥价格下调20-30元/吨，一是雨水天气不断，市场需求表现疲软，企业发货仅5-6成，库存高位承压；二是外围低价水泥冲击严重，本地企业为缩小价差，增加出货量，陆续下调价格。广西地区水泥价格下调20-30元/吨，房地产项目需求较差，以及雨水天气持续，搅拌站开工率无法提升，水泥企业日出货仅在5成左右，销售压力较大，为提升出货量，企业陆续下调价格。湖南地区水泥价格回落20-30元/吨，雨水天气断断续续，下游基建项目和搅拌站无法正常施工，市场需求表现欠佳，企业发货3-5成，库存压力增加，部分企业为增加出货量下调价格。湖北地区水泥价格下调后平稳，下游需求稳定，企业出货维持在7-8成，库存高位运行，目前价格已降至成本线，后续计划推涨。河南地区水泥企业再次公布价格上调60元/吨，实际执行30元/吨，价格上调主要是价格推涨反反复复，一直未能成功，在底部徘徊，企业利润微薄，加之省内企业孰料生产线夏季错峰生产执行情况良好，顺势继续推涨价格。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较

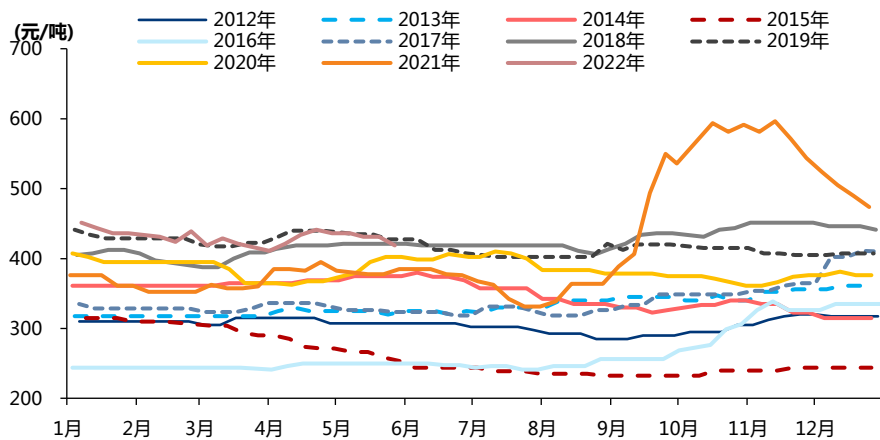


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

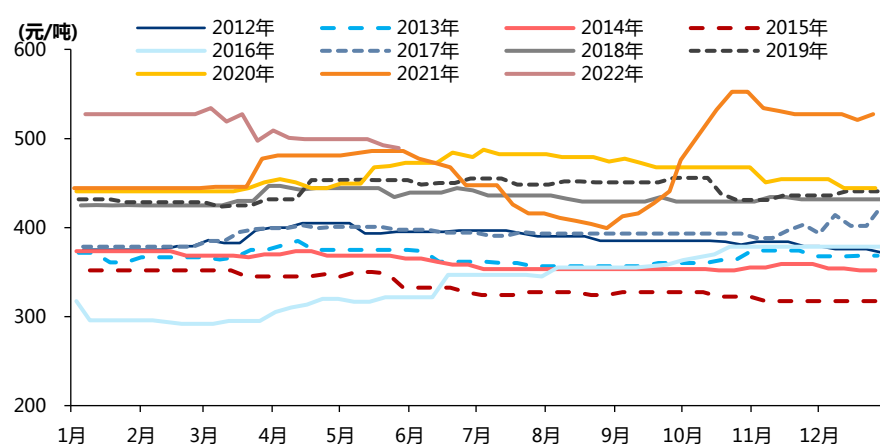
# 价格：环比下降5.8元/吨，华东、西南地区降幅明显

- **西南地区水泥均价419元/吨，周环比下降12.5元，年同比高33.8元/吨**，西南地区水泥价格再次下调。四川区水泥价格下调20元/吨，阴雨天气持续，工程项目和搅拌站施工不畅，市场需求表现清淡，企业发货维持6-7成，库存上升，价格不断回落。重庆地区水泥企业继续推涨价格30元/吨，价格上调仍然是企业开展行业自律措施，但本轮价格上涨或有较大难度，一是近期雨水天气频繁，工程项目施工进度受影响，水泥企业出货维持在6-7成；二是企业间尚在竞争情况，个别企业有暗降。云南地区水泥价格下调20元/吨，价格下调原因：一是前期价格上调过程中，部分企业未落实到位；二是雨水天气不断，水泥需求进一步下滑，企业库存压力仍在增加，企业被迫下调价格。贵州地区水泥价格下调30-50元/吨，一是持续雨水天气，下游工程项目施工受阻，水泥需求继续减弱，企业虽在执行错峰停产，但库存仍居高不下；二是周边地区水泥价格不断下调，企业外运大幅减少，甚至出现外围地区低价水泥回流现象；三是个别企业不断下调水泥价格，为防止价差拉大，其他企业被迫跟进。
- **西北地区水泥均价489元/吨，周环比低3.3元/吨，年同比高11.7元/吨**，西北地区水泥价格保持平稳。陕西关中地区水泥价格下调20-30元/吨，市场资金短缺，工程项目以及搅拌站开工率不足，下游需求表现一般，企业出货7-8成，加上河南以及山西地区低价水泥不断进入，为维护市场份额，本地企业陆续下调价格。甘肃地区水泥价格平稳，下游需求较前期变化不大，企业出货保持8-9成相对较好水平，库存低位运行。青海地区水泥价格平稳，疫情得到有效控制，下游需求陆续恢复，目前企业出货增至6-7成，短期库存仍在80%以上或满库。

图：西南月度水泥价格比较



图：西北月度水泥价格比较

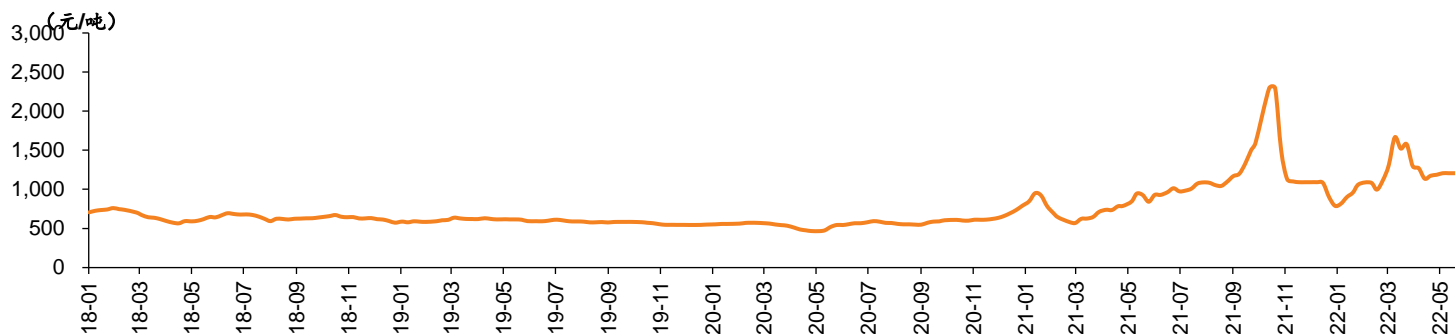


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

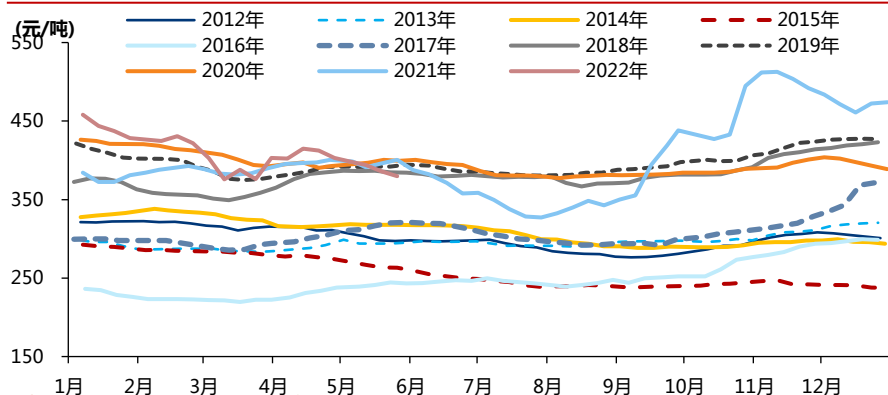
# 水煤价差：周环比下降6元/吨，年同比低21元/吨

本周全国水煤价差380元/吨，周环比下降6元/吨，年同比低21元/吨。产地方面，目前国内主产区主流煤矿以优先兑现长协为主，落实中长期合同价格，波动不大。市场资源方面，主流煤矿保长协后对外可售资源有限，同时临近月底，局部地区煤炭产量有所收紧。但煤矿销售情况略有分化，多数煤矿出货平稳，部分煤矿因终端用户采购节奏稍有放缓，贸易商观望情绪也有加重影响，坑口有少量库存累积；但主要流向化工用户的煤矿仍可保持热销，拉煤车辆未有明显减少。港口方面，本周北方港口动力煤市场整体维持僵持，实际成交有限。大秦线检修结束，运能恢复正常，港口库存逐步回升。需求端，沿海地区电厂日耗继续在偏低水平徘徊，采购市场煤积极性不高，需求整体偏弱。贸易商情绪分化，部分贸易商受前期到港成本支撑，且对后市需求持看好预期，报价相对坚挺，也有个别贸易商已暂停报价；另有部分贸易商让利出货心理较强，但实际成交也较有限。

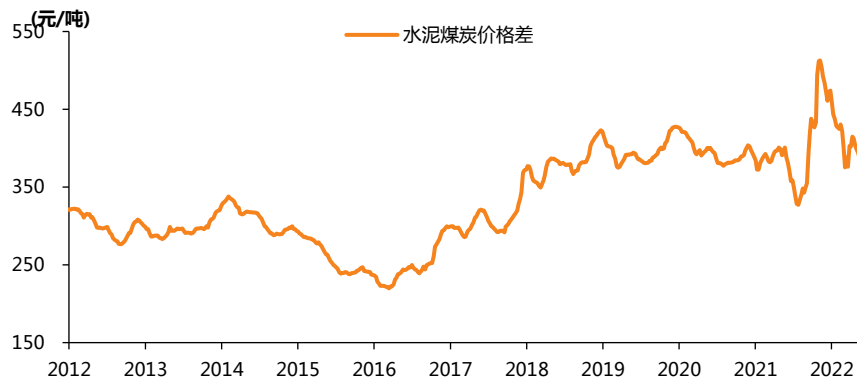
图：平仓价：动力末煤(Q5500)：秦皇岛



图：分年度全国水泥煤炭价格差



图：2012-2022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