

水泥

需求环比略有恢复，价格仍在探底

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:** 上周水泥指数上涨3.63%，跑输建材指数。1-5月水泥产量7.83亿吨，同比下滑15.3%，5月单月水泥产量2.03亿吨，同比下滑17%，降幅环比小幅收窄，6月份进入水泥行业传统淡季，在高温、降雨、农忙及中高考等不利因素影响下，水泥需求持续减弱。上周全国水泥市场价格429元/吨，环比下滑7.1元/吨。价格回落区域主要有江苏、山东、重庆和新疆，幅度20-60元/吨，6月底，国内水泥市场需求随着强降雨天气减少，环比略有恢复，但整体仍处于疲弱状态，企业出货维持在6成左右，仅个别地区相对较好如浙江沿海可达8-9成，价格延续惯性下跌走势，维持前期判断，7月份各地区价格将会陆续筑底。
- **核心观点:** 22Q1水泥价格仍高于去年同期，体现出较好的价格协同性，但销量损失较多使得利润下滑。6月疫情恢复后，考虑到梅雨季节临近，需求或难有明显好转。近期局部地区价格竞争加剧引发市场悲观预期，水泥股持续回调，但我们认为此次价格战本质原因是需求下滑幅度超预期引发的市场应对不足，但并不意味着供给协同的破裂，在淡季之后新的竞合关系或将形成，Q3旺季价格仍可能会快速提涨，同时随着煤价同比影响减弱，企业盈利恢复弹性较大，关注水泥股回调机会。
- 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	35.28	298.1	335.9	351.3	332.7	351.2	5.63	6.34	6.63	6.28	6.63	6.27	5.57	5.32	5.62	5.32	1.61	1.31	1.11	0.90	0.81	5.6%	6.0%	6.7%
000672.SZ	上峰水泥	153	15.78	14.7	23.3	20.3	21.8	25.4	1.51	2.39	2.08	2.23	2.60	10.45	6.60	7.60	7.07	6.06	4.32	2.66	2.15	1.51	1.24	5.7%	5.4%	5.1%
000789.SZ	万年青	88	10.84	11.4	13.7	14.8	15.9	17.9	1.43	1.72	1.86	2.00	2.24	7.60	6.31	5.84	5.43	4.84	1.42	1.15	0.92	1.00	0.86	6.4%	6.4%	7.3%
000877.SZ	天山股份	1,088	12.30	12.4	16.4	15.2	125.3	138.6	0.14	0.19	0.18	1.45	1.60	85.86	65.14	70.28	8.50	7.69	12.69	10.51	9.41	1.18	1.06	4.1%	3.8%	2.6%
002233.SZ	塔牌集团	106	8.85	17.2	17.3	17.8	18.4	20.9	1.45	1.45	1.49	1.54	1.75	6.12	6.09	5.92	5.75	5.05	1.17	1.08	1.01	0.81	0.74	9.6%	8.5%	7.0%
600449.SH	宁夏建材	59	12.17	4.3	7.7	9.6	8.0	8.9	0.90	1.61	2.02	1.68	1.85	13.59	7.57	6.03	7.26	6.57	1.12	0.98	0.87	0.79	0.73	4.2%	5.5%	4.4%
600801.SH	华新水泥	408	19.51	51.8	63.4	56.3	53.6	60.0	2.47	3.03	2.69	2.56	2.86	7.89	6.45	7.26	7.63	6.82	2.45	1.75	1.59	1.31	1.13	6.2%	5.5%	5.1%

注：表中市值数据截至2022年7月1日收盘。 资料来源：Wind、天风证券研究所

风险提示：水泥需求大幅下滑、淡季价格下滑超预期、骨料行业竞争加剧。

需求：22年水泥需求下滑幅度在10%-15%，关注地产基本面恢复力度

- 1-5月水泥产量7.83亿吨，同比下滑15.3%，5月单月水泥产量2.03亿吨，同比下滑17%，降幅环比小幅收窄，6月份进入水泥行业传统淡季，在高温、降雨、农忙及中高考等不利因素影响下，水泥需求持续减弱。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，需求仍有望恢复，核心看地产基本面恢复力度。全年来看，我们预计地产的下滑仍会对水泥需求形成较大拖累，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10-15%。

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 6 月错峰停窑计划继续执行，多数省份计划停窑 10-20 天。实际大部分省份熟料线处于持续轮流停窑状态，多数企业上半年停窑天数已经超过错峰计划天数。不过，广东、山西等部分省份仍在追加错峰天数。安徽环巢湖区域 6-7 月增加错峰停窑天数 10-15天。市场需求弱勢，为维持局部价格稳定，错峰停窑已经成为常态。

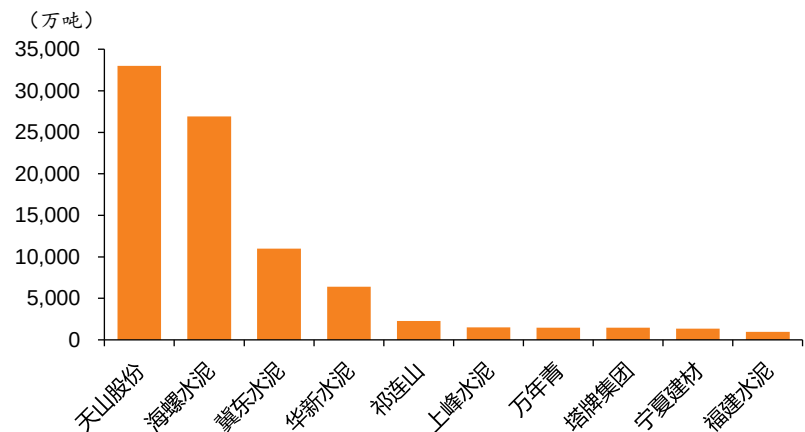
图：2021与2022年限产计划对比

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	限产天数	
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	2022.6-2022.8			
华北				2021.11.1-2022.6.30	90-175		减弱
	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
华东	内蒙古	2020.11.15-2021.3.15	120	2021.12.1-2022.3.31	120		持平
	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
中南	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
	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

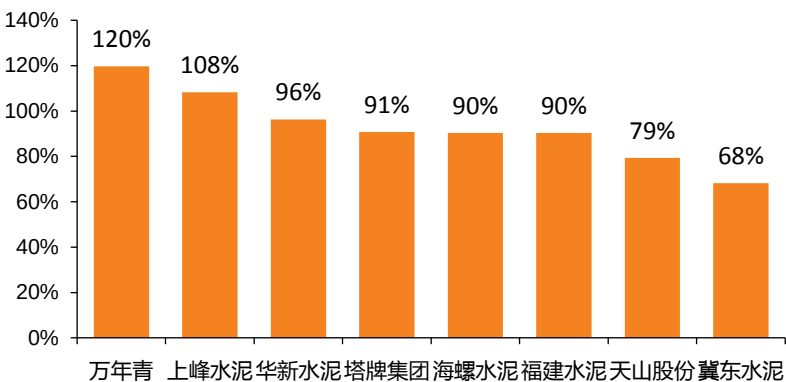
供给：未来水泥将纳入全国碳交易，小企业或面临生存危机

➢ 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。

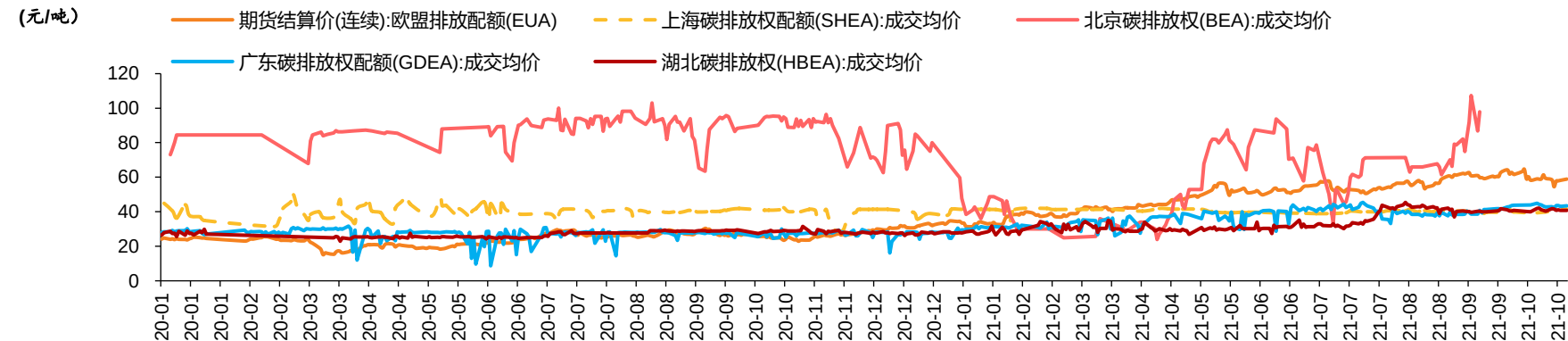
图：各主要水泥企业熟料产能



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

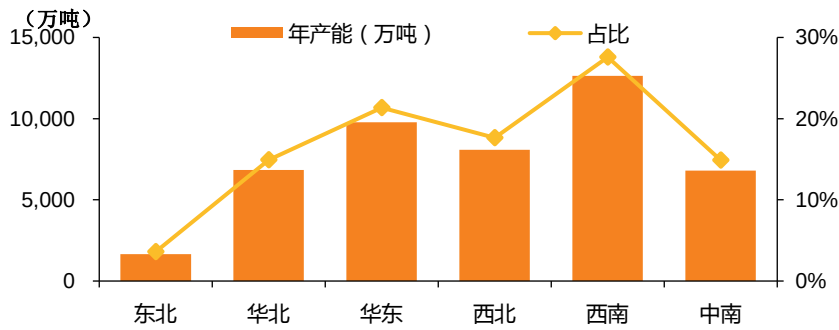
供给：政策要求25年水泥标杆产能占比超过30%，小产线加快退出

- 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%。

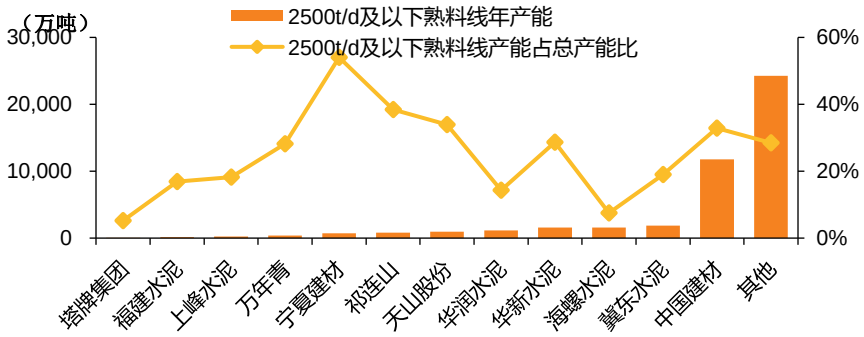
图：某头部企业不同产能规模水泥熟料生产线平均能耗情况

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。 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。
置换产能的要求	（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。 （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。	（1）用于置换的水泥熟料、平板玻璃生产线产能必须是合规的有效产能（含经省级工业和信息化主管部门审批已实施窑炉技术改造，并经省级行业协会等组织鉴定过的JT窑），且在各省级工业和信息化主管部门每年公告的本地区合规水泥熟料、平板玻璃生产线清单内。 （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。 （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。 （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。 （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。
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。	（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， 产能置换比例不低于2:1 ；位于非大气污染防治重点区域的建设项目， 产能置换比例不低于1.5:1 。 （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。

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（0703）

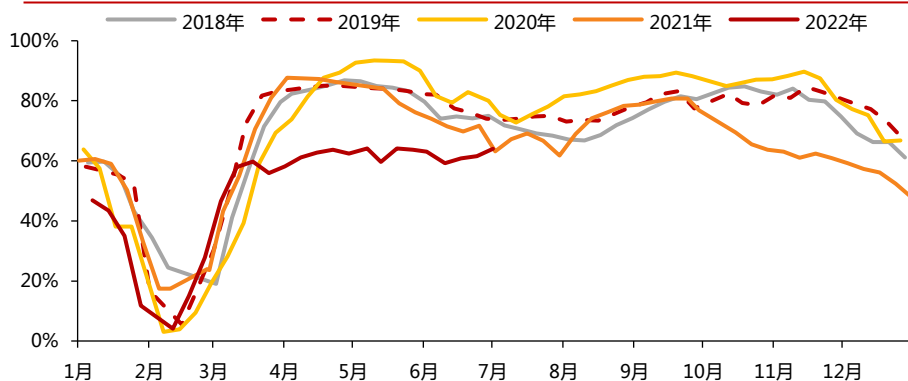
- 水泥出货率：中南、华北地区涨幅居前
- 磨机开工率：周环比上涨2pct，中南地区上涨7pct
- 库存：周环比低0.1pct，库存仍高位运行
- 价格：环比下降7.1元/吨，西南地区降幅明显
- 水煤价差：周环比下降10元/吨，年同比低34元/吨

水泥出货率：环比上涨2pct，中南、华北地区涨幅居前

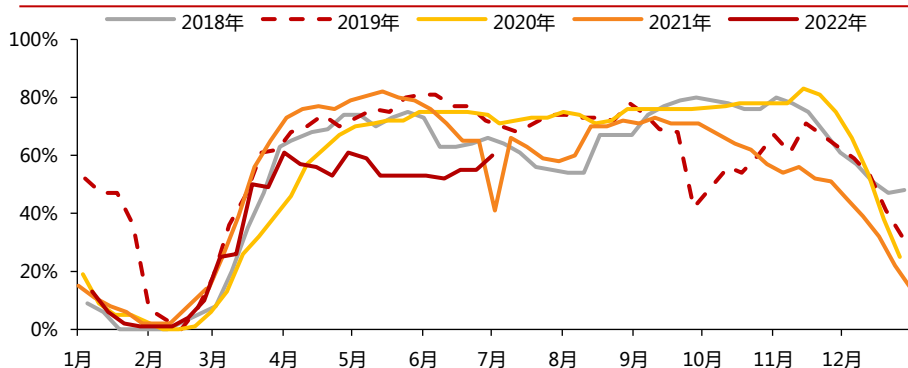
上周全国水泥出货率64%，周环比高2pct，年同比高1pct。本周水泥需求仍受局地雨水天气的影响继续维持低位，市场竞争激烈，价格延续惯性下跌走势。

华北地区水泥出货率60%，周环比提高5pct，年同比高19pct，北京地区水泥出货率环比上升10%至7成，天津、河北、山西地区出货率环比上升5pct，内蒙古地区出货率保持在5成半；东北地区水泥出货率为48%，周环比上升3pct，年同比低13pct，辽宁、吉林地区出货率保持在5成，黑龙江地区出货率上升10pct至4成半。

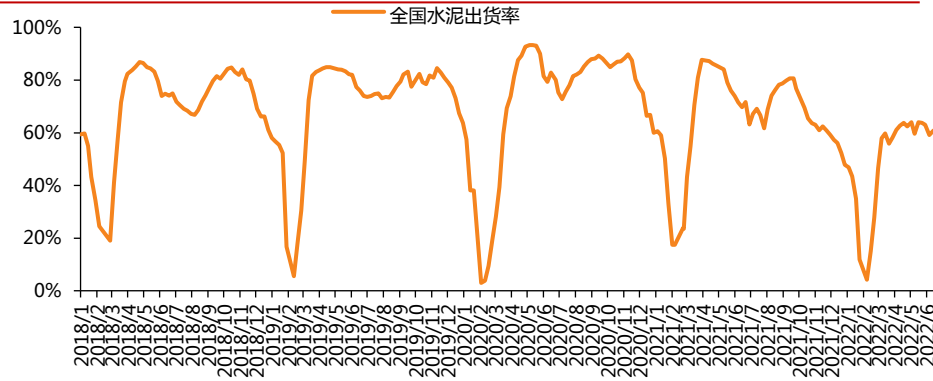
图：2018-2022年分年度全国水泥出货率



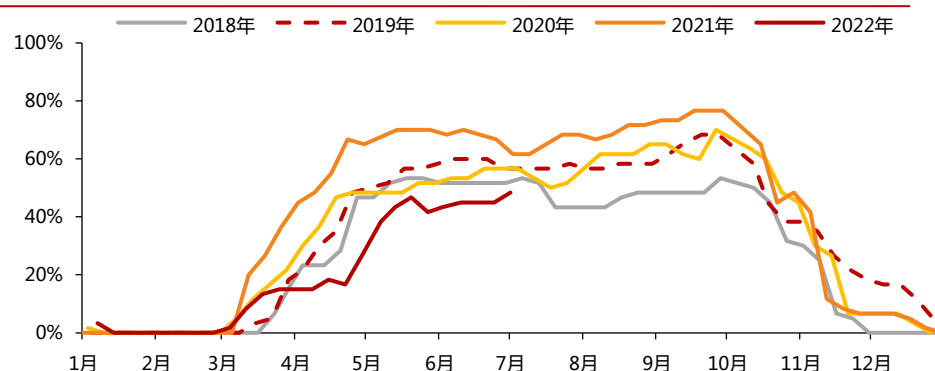
图：2018-2022年分年度华北水泥出货率



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

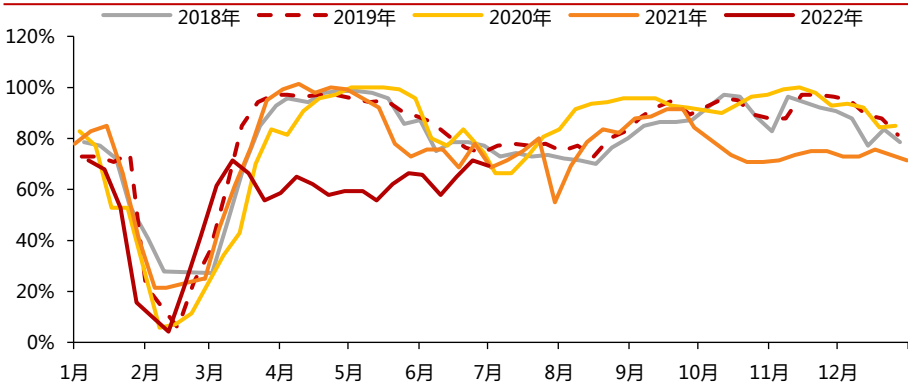


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

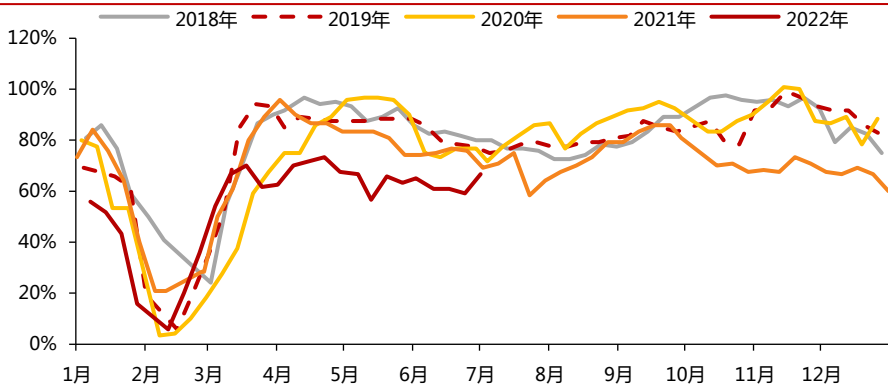
水泥出货率：环比上涨2pct，中南、华北地区涨幅居前

➤ 华东地区水泥出货率69%，周环比低2pct，年同比高1pct，上海地区水泥出货率环比上升5pct，江苏地区出货率下降20pct，浙江、安徽地区出货保持在8成，福建地区出货保持在6成半，江西地区出货率环比提高5pct，山东地区出货率环比下降5pct；中南地区出货率67%，周环比高8pct，年同比低3pct，河南、湖北地区水泥出货率环比上升10pct，广西、湖南地区出货率环比上升5pct，广东地区出货率环比上升15pct，海南地区出货保持在6成；西南地区出货率54%，周环比低1pct，年同比低4pct，重庆、四川地区水泥出货率保持6成半，云南地区出货保持在4成半，贵州地区出货率环比下降5pct；西北地区出货率57%，周环比低1pct，年同比低3pct，陕西地区出货保持在6成半，青海地区出货率下降5pct，宁夏地区出货率保持在4成，甘肃地区出货率保持在8成半，新疆地区水泥出货保持在4成。

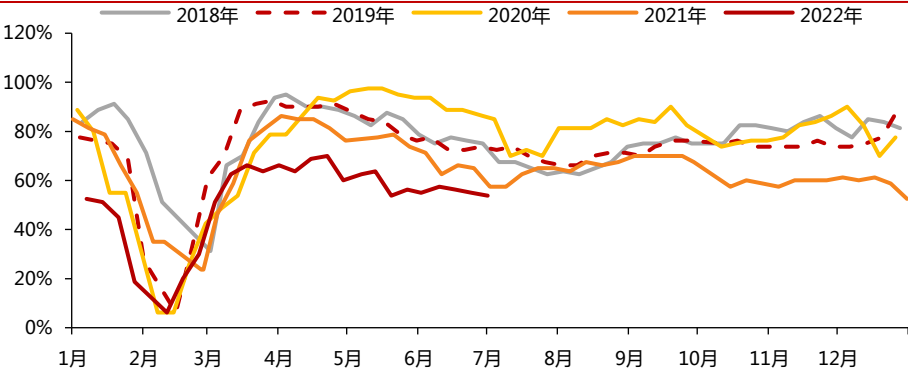
图：2018-2022年分年度华东水泥出货率



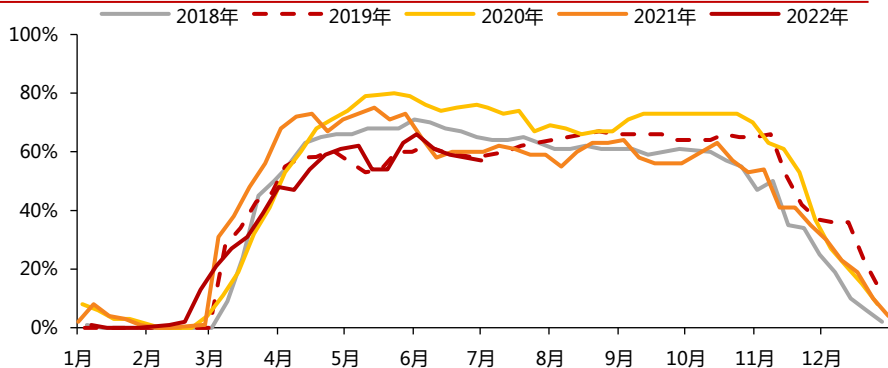
图：2018-2022年分年度中南水泥出货率



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



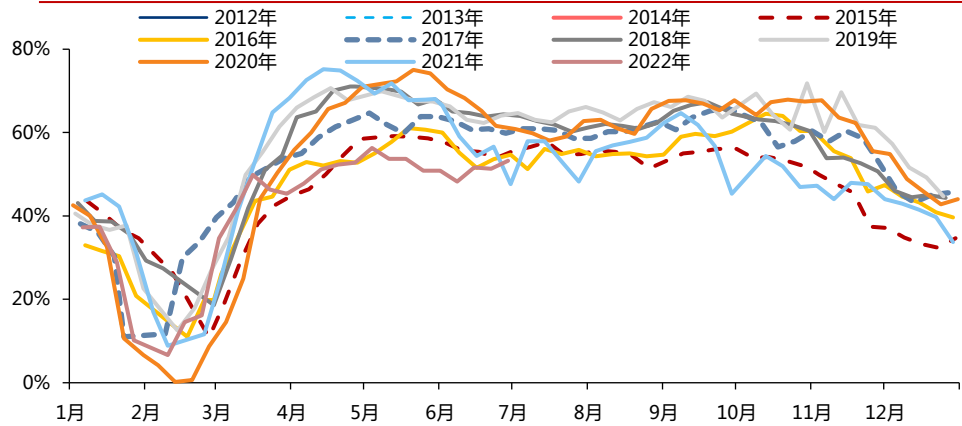
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

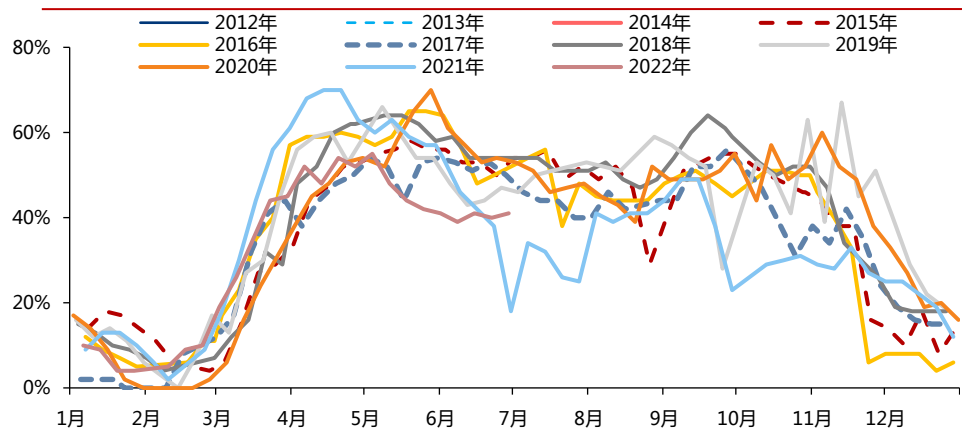
磨机开工率：周环比上涨2pct，中南地区上涨7pct

上周全国水泥磨机开工率53%，周环比高2pct，年同比低3pct。华北地区水泥磨机开工41%，周环比高1pct，年同比高3pct，北京地区磨机开工率保持在3成，天津地区开工率保持在2成，河北地区开工率保持在6成，山西地区开工率保持在4成，内蒙古地区开工率环比上升5pct；东北地区水泥磨机开工率为45%，周环比高2pct，年同比低8pct，辽宁、黑龙江地区磨机开工率保持在4成半，吉林地区开工率上升5pct。

图：分年度全国水泥磨机开工率



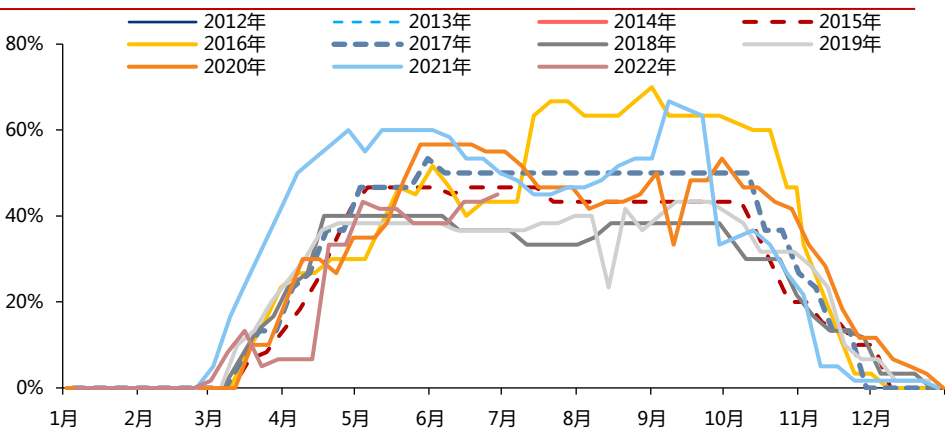
图：分年度华北水泥磨机开工率



图：全国磨机开工率走势图



图：分年度东北水泥磨机开工率



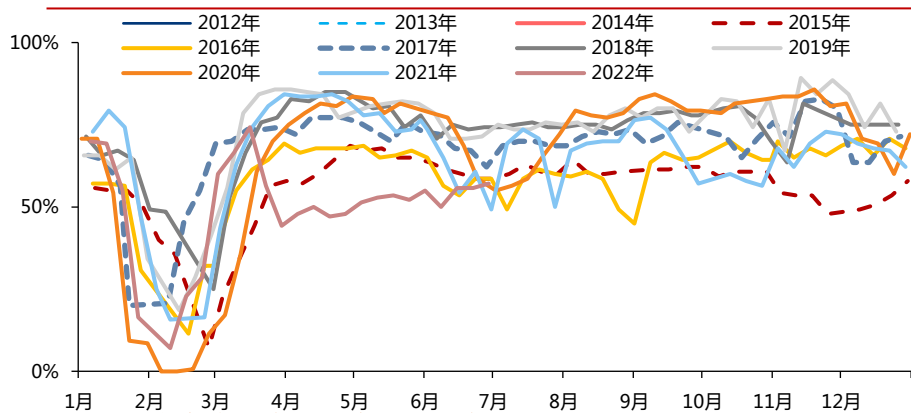
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

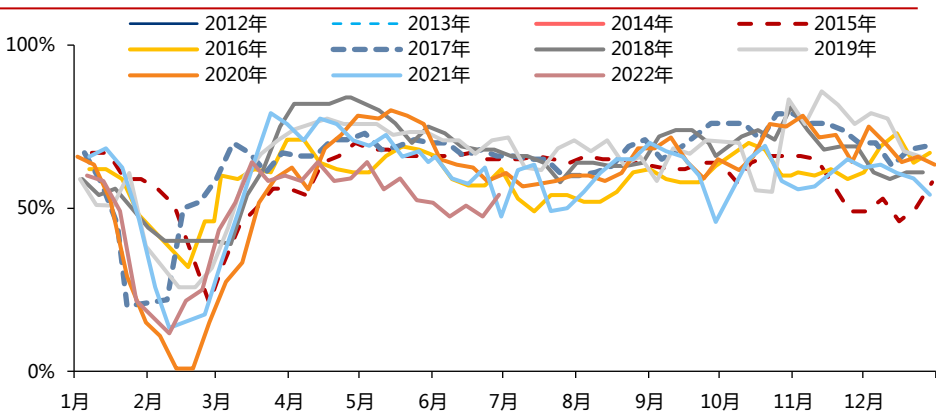
磨机开工率：周环比上涨2pct，中南地区上涨7pct

➤ **华东地区水泥磨机开工率57%，周环比高1pct，年同比低4pct**，上海地区开工率保持在5成，江苏地区磨机开工保持在7成，浙江地区开工率环比上升5pct，安徽地区开工率环比上升10pct，山东地区开工率保持在5成，江西地区环比下降5pct，福建地区开工率保持在5成；**中南地区水泥磨机开工54%，周环比高7pct，年同比低8pct**，河南、湖北地区开工率保持不变，湖南地区开工率环比上升20pct，广东、广西地区开工率环比上升5pct，海南地区开工率环比上升10pct；**西南地区开工率55%，周环比不变，年同比低8pct**，四川地区开工率保持在7成，重庆地区开工率保持在6成半，贵州地区保持在4成，云南、西藏地区保持在5成；**西北地区开工率62%，周环比不变，年同比高4pct**，陕西地区开工率保持在5成半，宁夏地区开工率保持在6成，甘肃地区开工率环比上升5pct，青海地区开工率下降5pct，新疆地区开工率保持在7成。

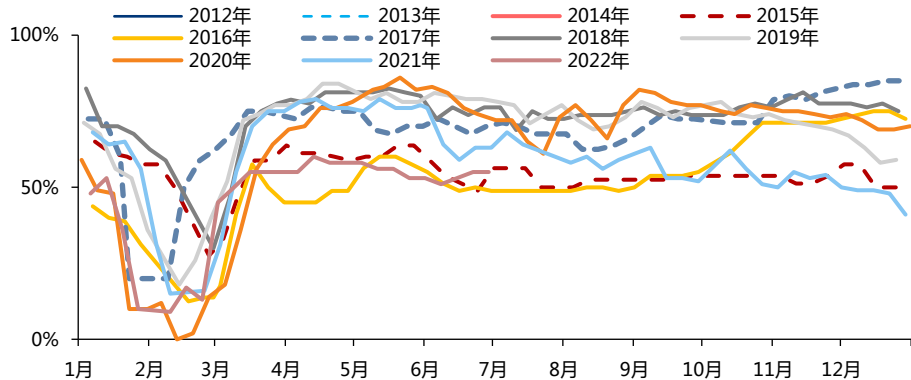
图：分年度华东水泥磨机开工率



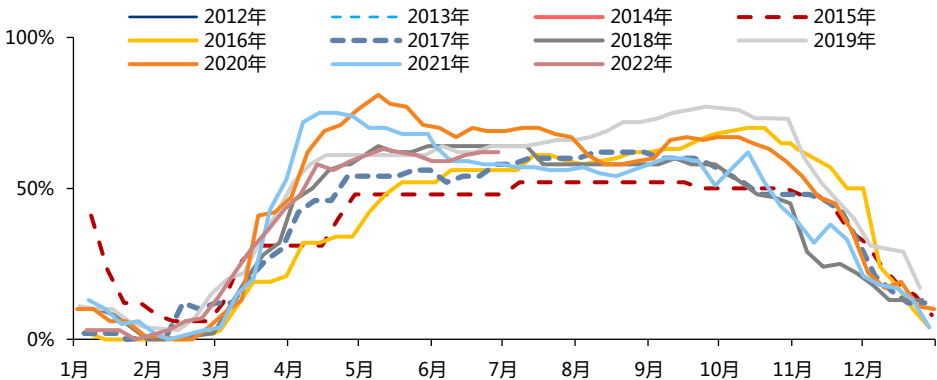
图：分年度中南水泥磨机开工率



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

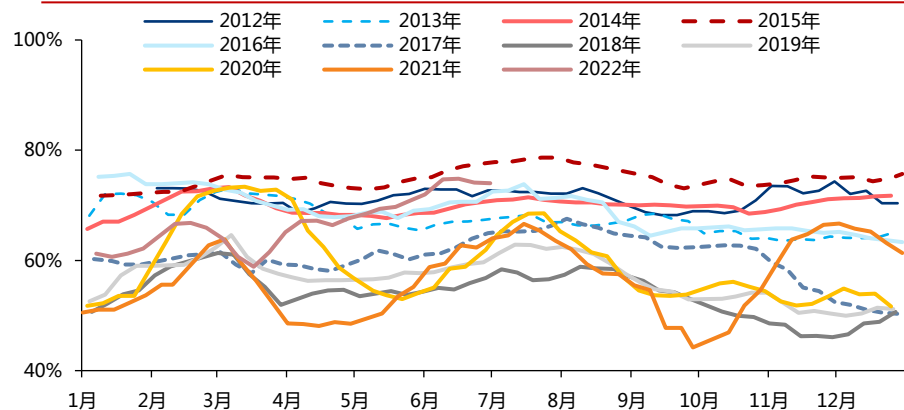
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

库存：周环比低0.1pct，库存仍高位运行

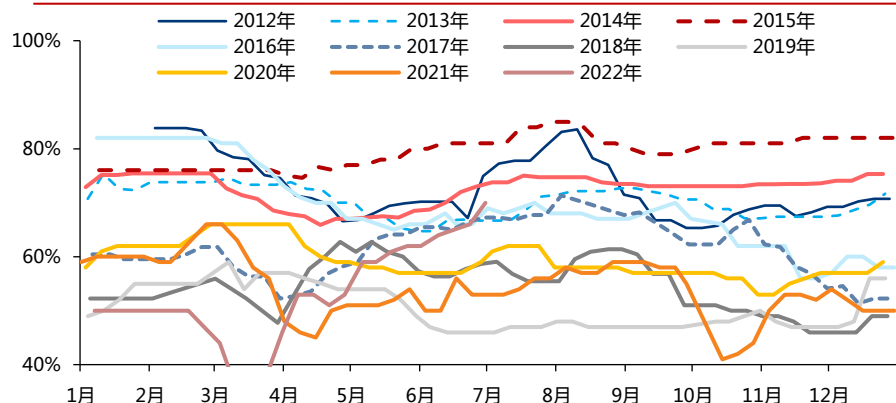
上周全国水泥库存74%，周环比低0.1pct，年同比高10pct，库存仍高位运行。

华北地区水泥库存70%，周环比高4pct，年同比高17pct，北京地区水泥库存保持在3成，天津地区水泥库存环比上升10pct，河北地区库存保持在8成半，内蒙古、山西地区库存环比上升5pct；东北地区水泥库存68%，周环比不变，年同比高23pct，吉林地区水泥库存环比上升10pct，辽宁江地区水泥库存保持在八成，黑龙江地区水泥库存下降10pct。

图：分年度全国水泥库存



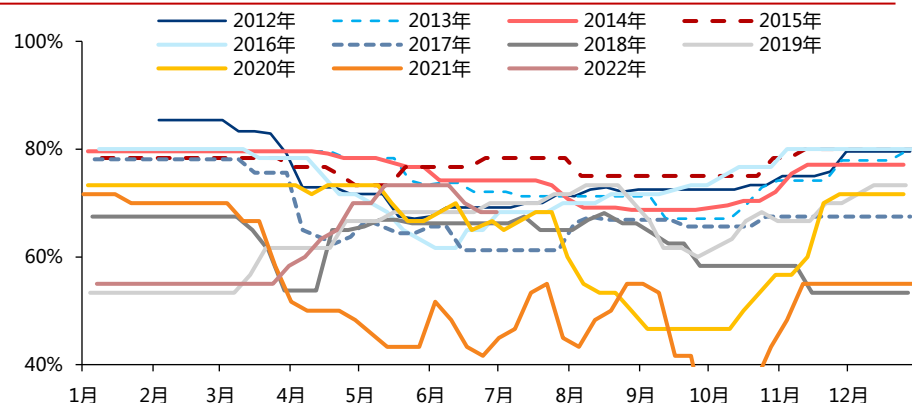
图：分年度华北水泥库存



图：全国水泥库存走势图



图：分年度东北水泥库存



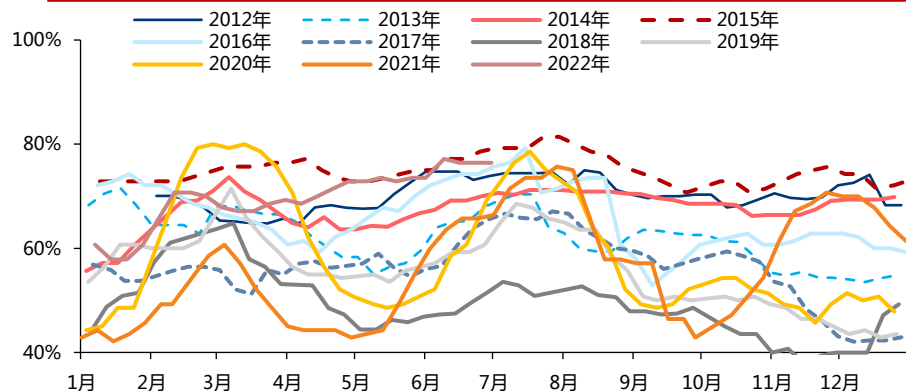
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

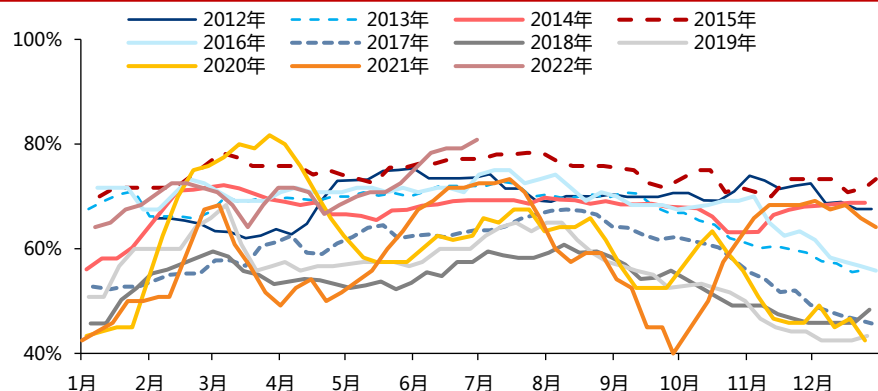
库存：周环比低0.1pct，库存仍高位运行

➤ **华东地区水泥库存76%，周环比保持不变，年同比高10pct**，上海、福建、山东地区水泥库存保持在8成，浙江地区水泥库存环比上升5pct，江西地区水泥库存保持在7成半，江苏地区库存保持在6成半，安徽地区库存环比下降5pct；**中南地区水泥库存81%，周环比高1.7pct，年同比高8pct**，河南地区库存保持在8成半，湖北、湖南、广东地区库存保持在8成，广西、海南地区库存环比上升5pct；**西南地区水泥库存73%，周环比高1.3pct，年同比高8pct**，重庆地区库存环比上升5pct，四川地区库存保持在5成，贵州、云南地区保持在8成；**西北地区水泥库存56%，周环比低2pct，年同比低2pct**，陕西地区库存环比下降10pct，宁夏地区水泥库存保持在7成，甘肃地区库存保持在4成，青海地区库存保持在5成，新疆地区库存环保持在7成。

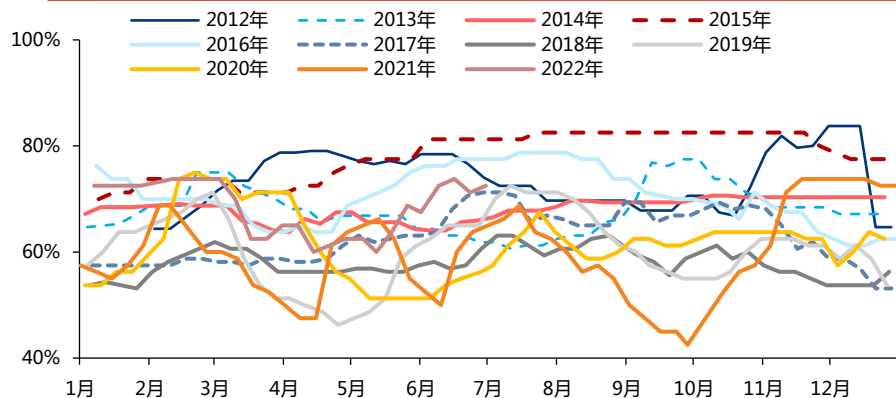
图：2012-2022年分年度华东水泥库存



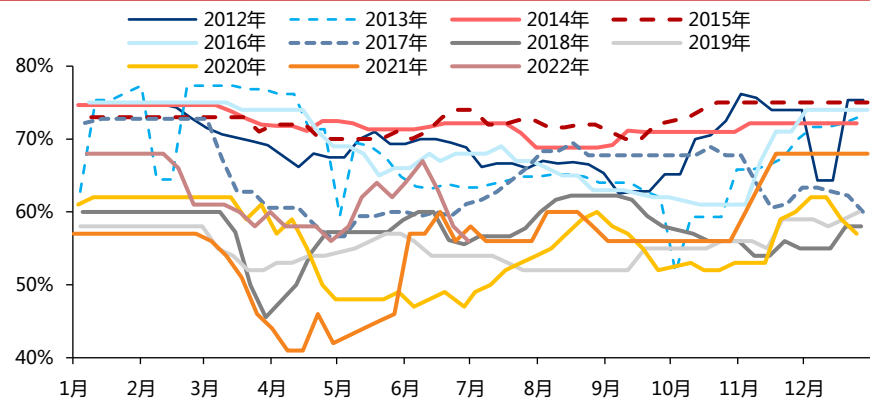
图：2012-2022年分年度中南水泥库存



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



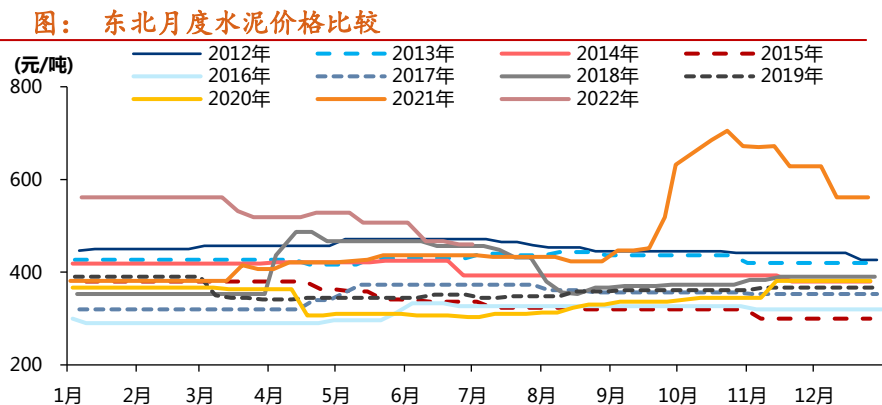
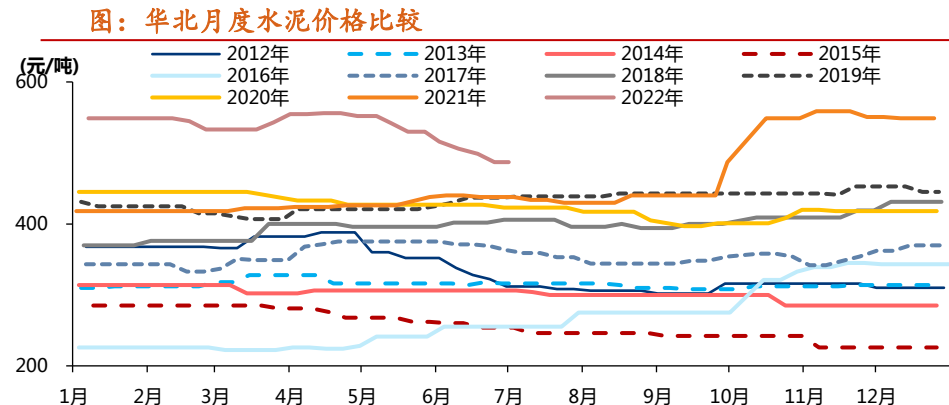
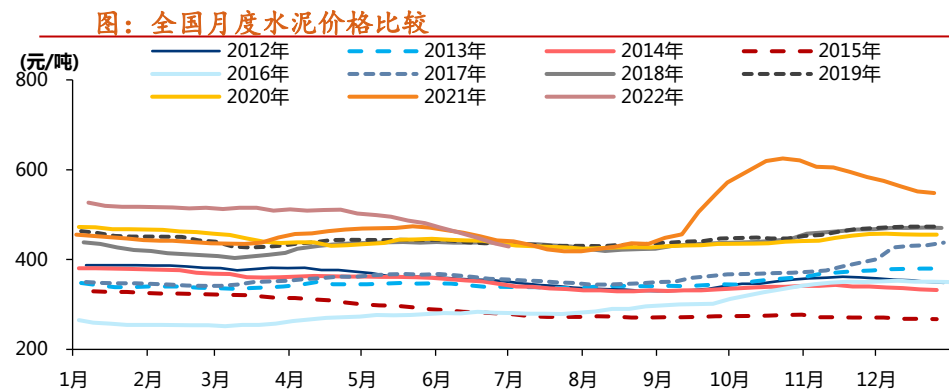
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

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7.1元/吨，西南、西北地区降幅明显

上周全国水泥价格429元/吨，周环比低7.1元/吨，年同比低3.1元/吨。6月底，国内水泥市场需求随着强降雨天气减少，环比略有恢复，但整体仍处于疲弱状态，出货维持在6成左右，价格延续下跌走势，维持前期判断，7月份各地区价格将会陆续筑底。

华北地区水泥均价487元/吨，周环比保持不变，年同比高53元/吨，华北地区水泥价格稳定。北京地区水泥价格暂稳，但因新开工项目较少，以及短期有降雨天气影响，下游需求恢复有限。天津地区水泥价格暂稳，企业日发货仍保持在5成左右，需求疲软主要是资金紧缺，工程和搅拌站开工率不足，短期需求疲态难改。河北地区水泥价格暂稳，雨水天气较多，本地企业发货不佳，多在4-6成，部分企业库满停窑。山西地区水泥价格稳定，水泥外销比例大，对本地价格有支撑。内蒙古呼市地区水泥价格暂稳，资金短缺，房地产以及工程项目开工率较低，企业出货5成左右。**东北地区水泥均价460元/吨，周环比保持不变，年同比高26.7元/吨。东北地区水泥价格稳定。**辽宁地区水泥价格稳定，工程项目施工进度缓慢，本地需求表现低迷，企业发货仅在5-6成，库存80%以上。黑吉两地水泥价格保持平稳，下游需求受淡季因素影响，整体表现仍然较差，企业按计划执行错峰生产。

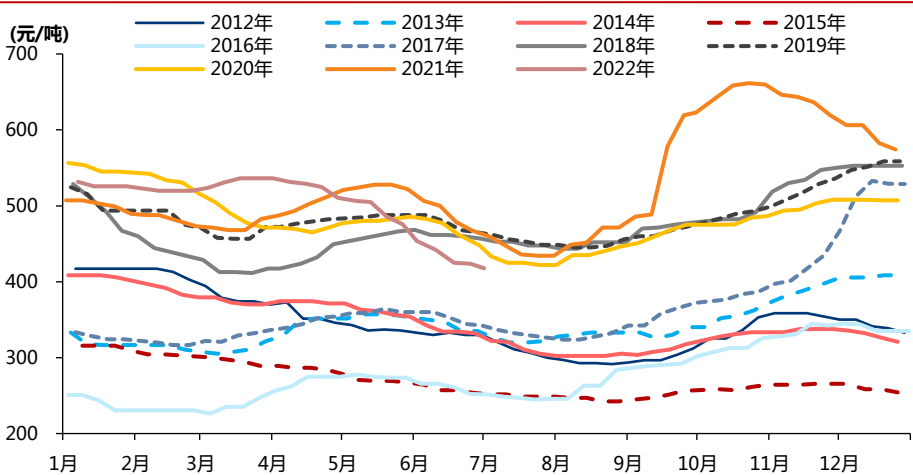


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

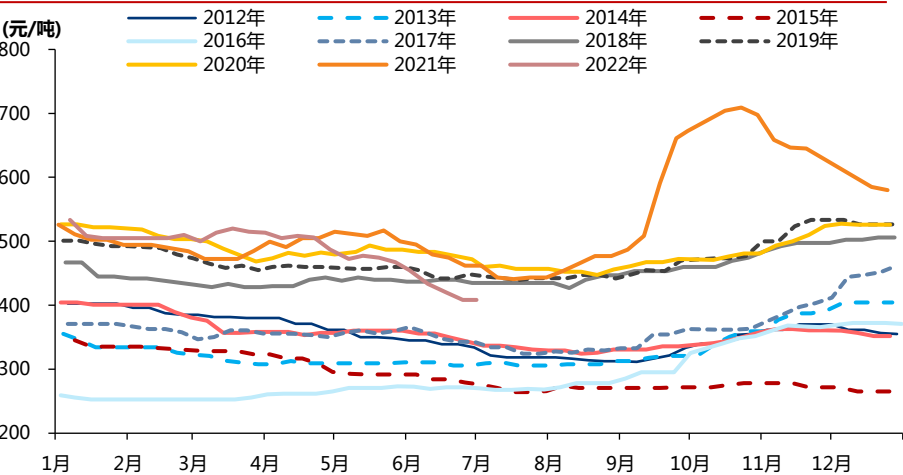
价格：环比下降7.1元/吨，西南地区降幅明显

- **华东地区水泥均价418元/吨，周环比下降5.7元/吨，年同比低30元/吨。**华东地区价格继续下探。江苏地区水泥价格再次下调20元/吨，局部地区又现疫情复发，工地停工，交通运输受到限制，需求回落，企业发货降至6-8成，库存60%-70%，价格继续走低。浙江地区水泥价格弱稳运行，终端需求在正常水平6-7成，沿海区域中转库成本压力较大，外地市水泥减少进入，部分企业出厂价触底，后续有望推涨。上海地区水泥价格平稳，本周天气情况尚可，下游需求继续恢复，但由于施工人员不足，工程项目暂未完全恢复正常，针对上海销量的企业发货基本能达6-8成，短期需求会处于偏弱状态，待淡季结束后，前期被抑制的需求将会集中释放。安徽地区水泥价格稳定，水泥需求维持7-8成水平，企业正在按计划执行错峰生产，短期库存仍在高位运行，但再继续攀升压力缓解。江西地区水泥价格维稳，省内大部分熟料线停窑为主，虽然降雨增加，库存压力较大，水泥需求也仅正常水平4-5成。福建地区水泥价格暂稳，需求无好转迹象，出货在正常水平4-6成，库存高位承压，但因部分企业价格低于成本线，7月预计价格推涨。山东地区水泥价格下调20元/吨，受高温和阴雨天气干扰，下游需求环比无明显变化，库存高位运行，部分库满企业可能率先停窑。
- **中南地区水泥均价408元/吨，周环比保持不变，年同比低35元/吨。**中南地区水泥价格稳定。广东地区水泥价格暂稳，本周航运恢复，外地水泥陆续到岸，整体需求恢复至6-7成，企业虽有执行错峰生产，但库存仍居高不下，不排除后期价格仍将继续回落可能。广西地区水泥价格暂稳，天气好转，西江水位下降，沿江流域恢复通航，部分水泥企业出货有所好转。湖南地区水泥价格暂稳，本周雨水天气较少，出货量有一定好转，企业发货恢复至6成左右，但仍处于需求低位和库存高位。湖北地区水泥价格平稳，供需状况变化不大，本周外来水泥没有继续降价，市场处于底部持稳状态，但市场竞争状况仍不乐观。河南地区水泥价格基本企稳，进入阶段性底部，7月有停窑预期，市场暂时有稳价迹象，水泥需求仍然疲软，多数厂家销量在5-6成，由于市场价格较低，水泥流出量相对较多。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较

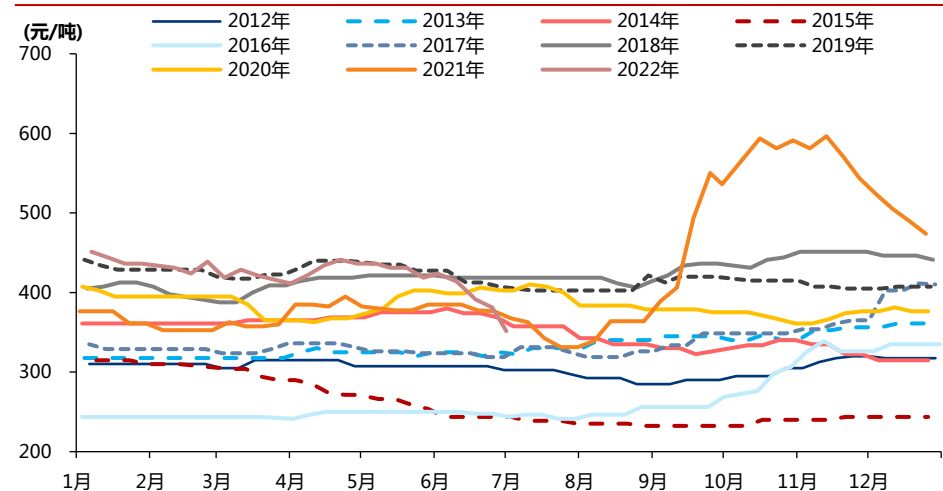


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

价格：环比下降7.1元/吨，西南地区降幅明显

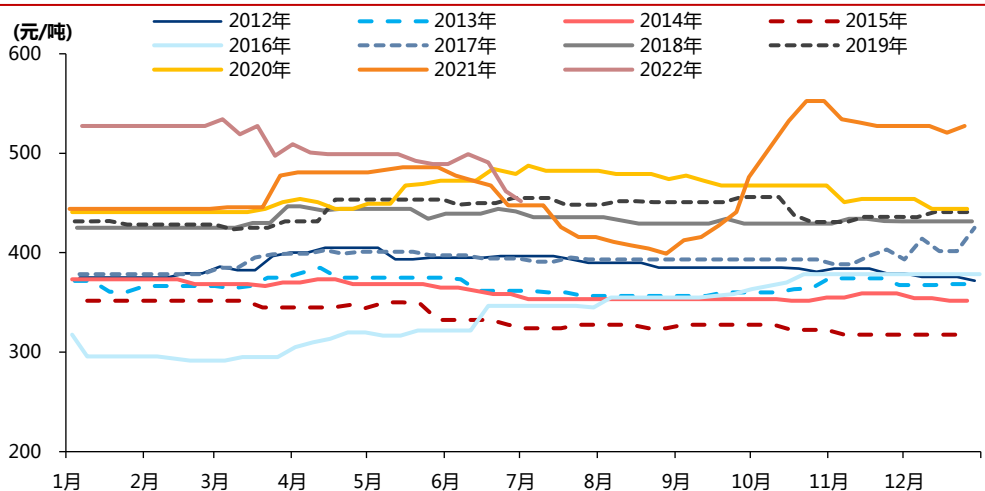
- 西南地区水泥均价351元/吨，周环比低30元/吨，年同比低11.3元/吨，西南地区水泥价格弱势下跌。四川地区水泥价格下调60元/吨，阴雨天气干扰，下游需求不稳定，企业发货5-7成不等，但达州和重庆部分企业对成都市场低价销售增加，导致本地企业价格下调。重庆地区部分水泥价格下调60/吨，受雨水天气影响，工程施工受限，水泥需求疲软，目前各企业出货在6-7成，库存高位运行。云南地区水泥价格弱稳运行，下游资金短缺，同时雨水天气较多，需求表现较差，企业发货4-5成，库存80%以上高位，市场竞争激烈，部分熟料线因库存较高而处于停窑状态。贵州地区水泥价格弱稳运行，且价格触底，全省6成熟料线停窑，库存高位承压，水泥出货仅为正常水平4-5成。
- 西北地区水泥均价452元/吨，周环比低10元/吨，年同比高4.2元/吨，西北地区水泥价格继续回落。陕西地区水泥价格暂稳，近期外部水泥进入价格与本地厂家接近持平，当地降价空间不大，水泥需求相对平稳，仍处于偏弱水平。甘肃地区价格暂稳，局部有基建项目需求支撑，部分厂家出货尚可，兰州等核心区域有外地水泥进入，但由于市场价格不高，外部水泥冲击有限。宁夏地区水泥价格暂稳，当地主导企业竞争力度较大，价格比较混乱，到位价开始跌破300元/吨，尤其是外销空间减小，本地市场面临压力更为明显。青海地区水泥价格保持平稳，海东地区部分厂家水泥有外销甘肃，价格相比本地市场落差较大，但可以维持本地厂家出货量。本地市场价格平稳，销售情况与中上旬差距不大。

图：西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

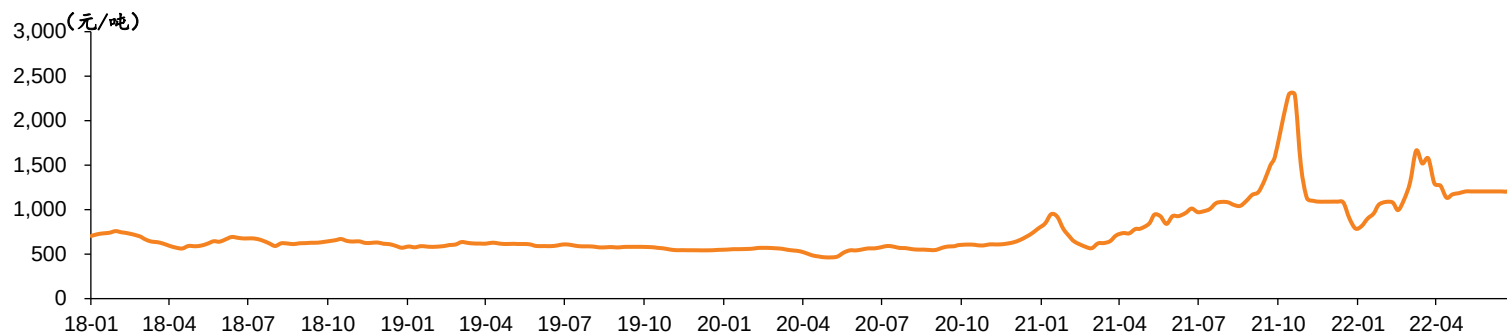
图：西北月度水泥价格比较



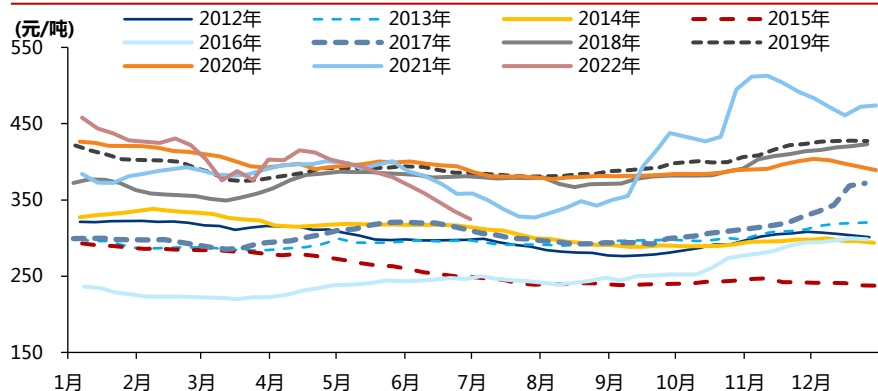
水煤价差：周环比下降10元/吨，年同比低34元/吨

本周全国水煤价差325元/吨，周环比下降10元/吨，年同比低34元/吨。产地方面，目前国内主流煤矿多继续以兑现长协保供资源为主，落实中长期合同合理价格，余量做市场地销，部分煤矿继续暂停对外销售。就市场煤来看，本周前半段，主产区对外销售的煤矿多有销售压力，出货节奏放缓，有部分库存累积，产地市场价格承压；后半段，部分贸易商备货需求释放，拉运积极性提升，到矿车辆增加，煤矿出货情况好转，坑口价格整体趋稳，个别前期降幅较大的煤矿出现小幅反弹。港口方面，本周北方港口动力煤市场实际成交有限。本周北方港口煤炭库存继续上升，截至6月30日秦皇岛港、曹妃甸四港以及京唐港，合计煤炭库存2392.7万吨，较上周同期增加76.8万吨，增幅在3.32%。随气温回升，电厂日耗较前期有所提升，同比降幅收窄，部分下游用户试探性询盘增加，拉动港口市场情绪好转，贸易商挺价情绪增强，报价止跌，个别有小幅探涨；但下游用户对目前贸易商报价接受度不高，实际拉运多继续以刚需为主，港口实际成交未有明显增量。

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

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/或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/或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