

水泥

各地陆续执行夏季错峰，价格降幅放缓

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1.48%，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426元/吨，环比下滑3.7元/吨。价格下跌地区主要集中在山西、吉林、江西、湖南、陕西，幅度20-30元/吨；价格上涨地区为西藏，幅度30-40元/吨。7月上旬，国内水泥市场需求受降雨、高温和农忙影响，整体表现仍然偏弱，但不同地区企业出货有差异，华东地区相对较好，因雨水天气减少，出货量持续小幅提升，普遍达到7-8成水平，华南、华中和华北等其他地区欠佳，环比有2%-5%小幅回落。价格方面，由于大部分地区价格已经见底，仅部分原价格相对略高地区仍有回落。7-8月份各地企业将陆续出台并执行错峰生产，价格再大幅下滑的可能性较小，待企业错峰生产执行到位，库存将会有所下降，利于后期价格恢复性上调。
- **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，5月行业价格竞争加剧引发市场悲观预期，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，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。上半年水泥板块遭受需求下滑与煤价上涨双重压力，下半年均有望得到缓解（基建投资有望继续提速，同时地产边际好转，共同提振水泥需求且煤炭价格同比压力减弱），预计8月价格提涨有望催化估值修复。
- 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【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.S H	海螺水泥	2,306	34.84	298.1	335.9	351.3	332.7	351.2	5.63	6.34	6.63	6.28	6.63	6.19	5.50	5.26	5.55	5.26	1.59	1.30	1.10	0.89	0.80	5.7%	6.1%	6.8%
000672.S Z	上峰水泥	146	14.90	14.7	23.3	20.3	21.8	25.4	1.51	2.39	2.08	2.23	2.60	9.87	6.23	7.17	6.68	5.72	4.07	2.51	2.03	1.43	1.17	6.0%	5.7%	5.4%
000789.S Z	万年青	85	10.66	11.4	13.7	14.8	15.9	17.9	1.43	1.72	1.86	2.00	2.24	7.47	6.21	5.74	5.34	4.76	1.39	1.13	0.91	0.98	0.85	6.6%	6.6%	7.5%
000877.S Z	天山股份	1,060	12.23	12.4	16.4	15.2	125.3	138.6	0.14	0.19	0.18	1.45	1.60	85.37	64.77	69.88	8.46	7.64	12.61	10.45	9.36	1.18	1.06	4.2%	3.9%	2.7%
002233.S Z	塔牌集团	103	8.63	17.2	17.3	17.8	18.4	20.9	1.45	1.45	1.49	1.54	1.75	5.97	5.94	5.77	5.60	4.93	1.15	1.05	0.98	0.79	0.72	9.8%	8.7%	7.2%
600449.S H	宁夏建材	58	12.12	4.3	7.7	9.6	8.0	8.9	0.90	1.61	2.02	1.68	1.85	13.53	7.54	6.01	7.23	6.54	1.12	0.98	0.87	0.79	0.73	4.2%	5.5%	4.5%
600801.S H	华新水泥	391	18.63	51.8	63.4	56.3	53.6	60.0	2.47	3.03	2.69	2.56	2.86	7.54	6.16	6.94	7.28	6.51	2.34	1.67	1.52	1.25	1.08	6.5%	5.8%	5.4%

注：表中市值数据截至2022年7月8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，各省区开展夏季停窑计划

- 全国各省区7月错峰停窑计划继续执行，部分省份企业实际停窑天数超过错峰计划天数
- 晋冀鲁豫计划7月停窑15-20天。安徽环巢湖区域6-7月错峰停窑10-15天。湖南6-8月累计错峰停窑43天，江西6-7月累计错峰停窑15天。重庆7-8月累计错峰停窑25-30天。西藏全年错峰停窑天数达180天，往年并未进行过错峰生产。市场需求弱势，为维持局部价格稳定，错峰停窑已经成为常态。

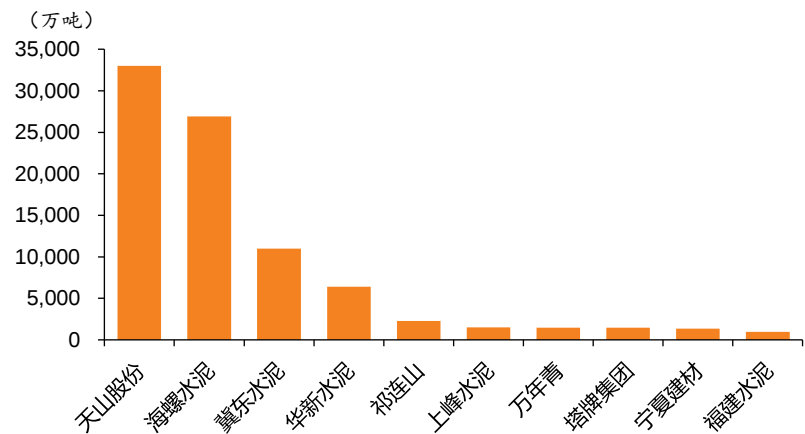
图：2021与2022年限产计划对比

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（7月15天。9-10月10天）		减弱
	山西	2020.11.1-2021.3.31	120	2021.11.1-2022.3.31	180（7月15-20天）		持平
华东	内蒙古	2020.11.15-2021.3.15	120	2021.12.1-2022.3.31	120（7-10月每月不少于10天）		持平
	山东	2020.12.1-2021.3.31	120	2021.12.1-2022.3.31	140（7月自愿停20天）		持平
	江西	2021年	55	2022年	70（6-7月15天）		加强
	江苏	2021年	60	2022年	70（6-9月停20天）		加强
	浙江	2021.1.1-3.31	35	2022年	60（7-8月10天）		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（1-3月45天，4-5月7天，6月8天）		加强
	河南	2021.1.1-3.31	65	2021.11.15-2022.3.15	135（7月停窑15天）		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	2022年	145（二季度35天）		加强
	西藏			2021.11.15-2022.3.15	180（其中一季度90天，5月30天）		加强
	云南	2021.2	25-30	2022年	80-100（二季度50天）		加强
	贵州	2021年	100	2022年	一季度60，二季度45，三季度40，四季度30天		加强

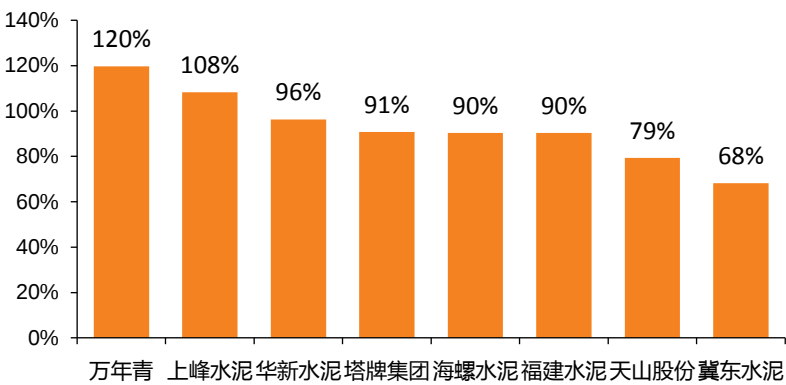
供给：未来水泥将纳入全国碳交易，小企业或面临生存危机

➤ 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。

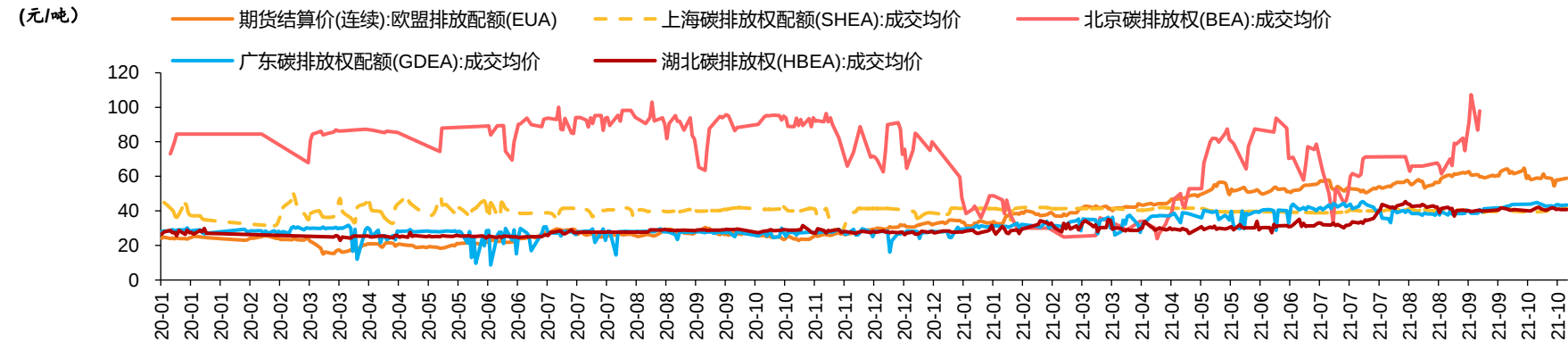
图：各主要水泥企业熟料产能



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

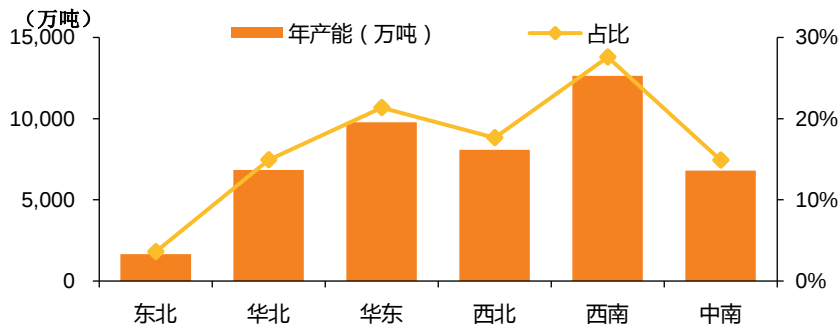
供给：政策要求25年水泥标杆产能占比超过30%，小产线加快退出

- 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%。

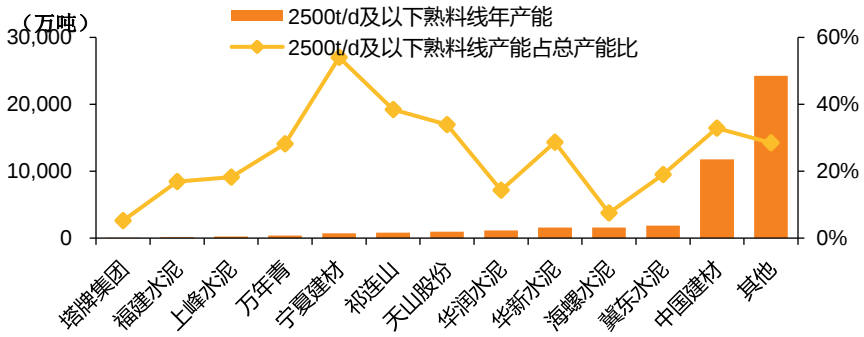
图：某头部企业不同产能规模水泥熟料生产线平均能耗情况

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

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（0710）

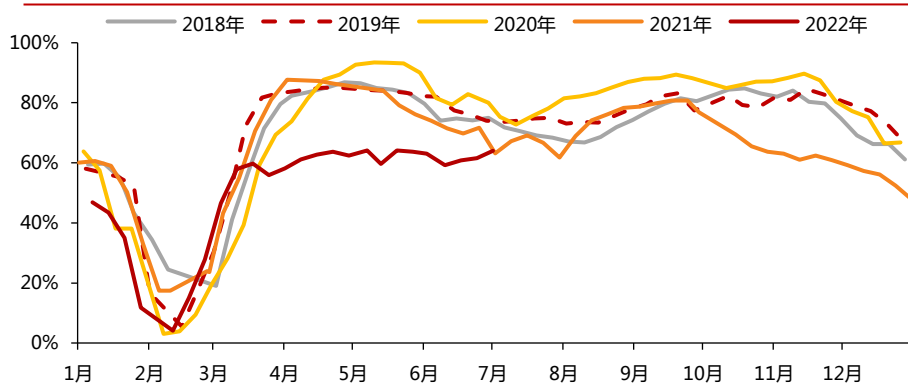
- 水泥出货率：华北、中南、西北地区降幅居前
- 磨机开工率：周环比保持不变，华北、华东地区涨幅居前
- 库存：周环比高0.9pct，华东库存小幅下降
- 价格：环比下降3.2元/吨，华北、东北地区降幅明显
- 水煤价差：周环比下降3元/吨，年同比低28元/吨

水泥出货率：环比下降1pct，华北、中南、西北地区降幅居前

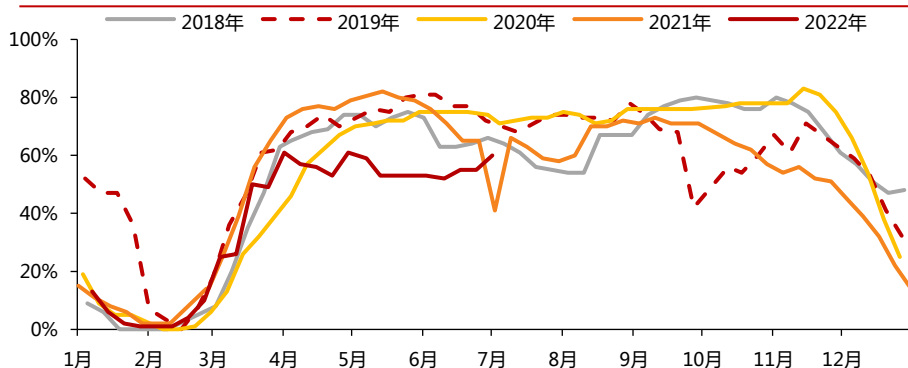
上周全国水泥出货率63%，周环比低1pct，年同比低4pct。本周水泥需求仍维持低位，当前季节高温多雨天气频繁，个别省市还出现突发因素对施工和物流造成影响。

华北地区水泥出货率56%，周环比下降4pct，年同比下降10pct，北京地区水泥出货率环比下降5pct至6成半，天津、河北地区出货率环比下降5pct至5成，山西地区出货率保持在6成半，内蒙古地区出货率环比下降5pct至5成；东北地区水泥出货率为48%，周环比保持不变，年同比低13pct，辽宁、吉林地区出货率保持在5成，黑龙江地区出货率保持在4成半。

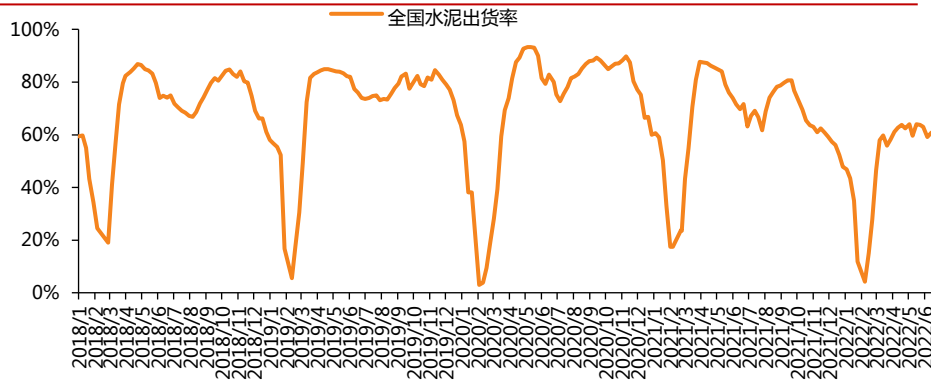
图：2018-2022年分年度全国水泥出货率



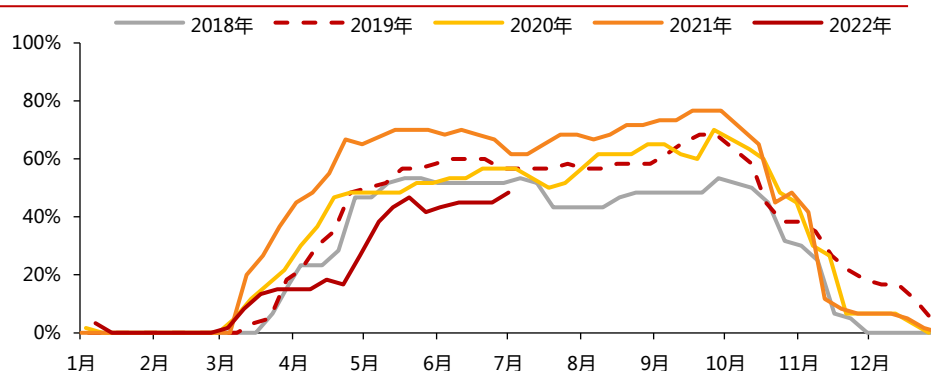
图：2018-2022年分年度华北水泥出货率



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

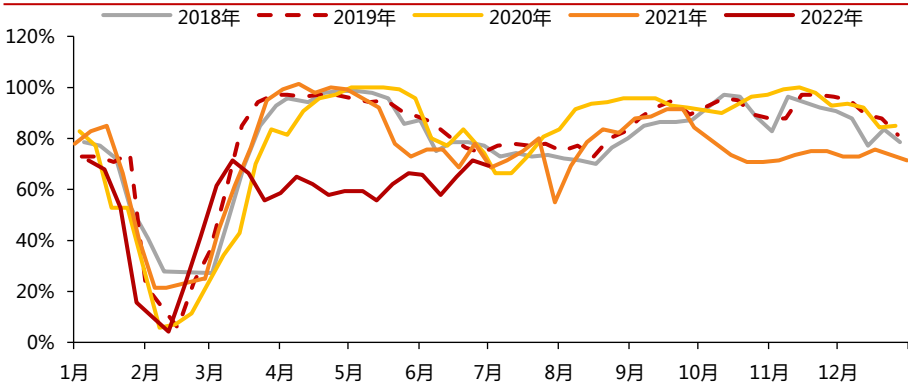


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

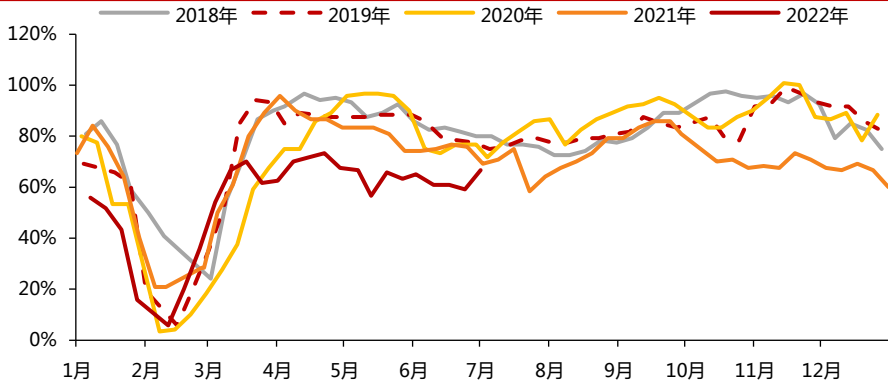
水泥出货率：环比下降1pct，华北、中南、西北地区降幅居前

➤ 华东地区水泥出货率72%，周环比高3pct，年同比高1pct，上海、江苏地区水泥出货率环比上升10pct，浙江、安徽地区出货率保持在8成，福建地区出货率保持在6成半，江西地区出货率保持在6成，山东地区出货率保持在5成半；中南地区出货率63%，周环比低3pct，年同比低7pct，河南、湖北、湖南、广东、广西地区水泥出货率环比下降5pct，海南地区出货率环比上升5pct；西南地区出货率59%，周环比上升5pct，年同比高1pct，重庆、贵州地区水泥出货率环比上升10pct，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；西北地区出货率54%，周环比低3pct，年同比低8pct，陕西地区出货率环比下降15pct，青海地区出货率保持在5成半，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。

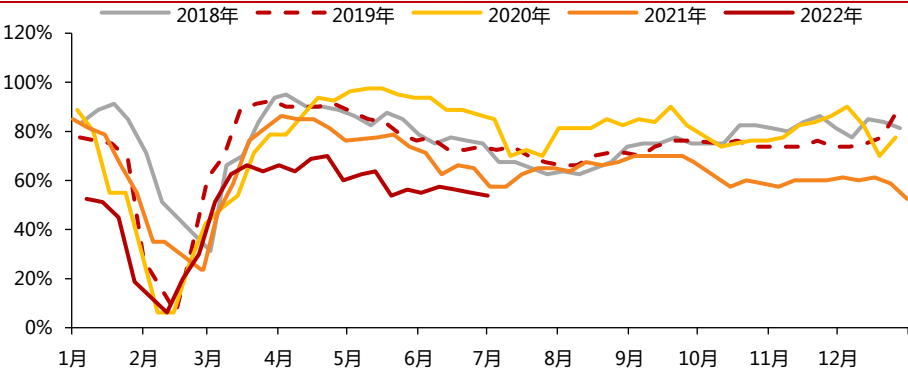
图：2018-2022年分年度华东水泥出货率



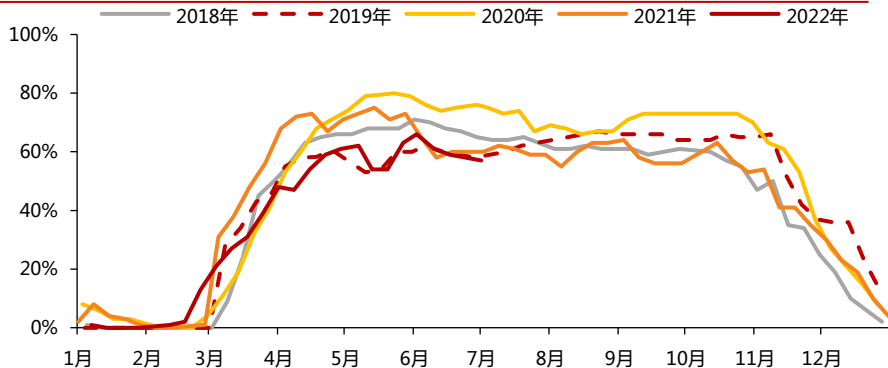
图：2018-2022年分年度中南水泥出货率



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



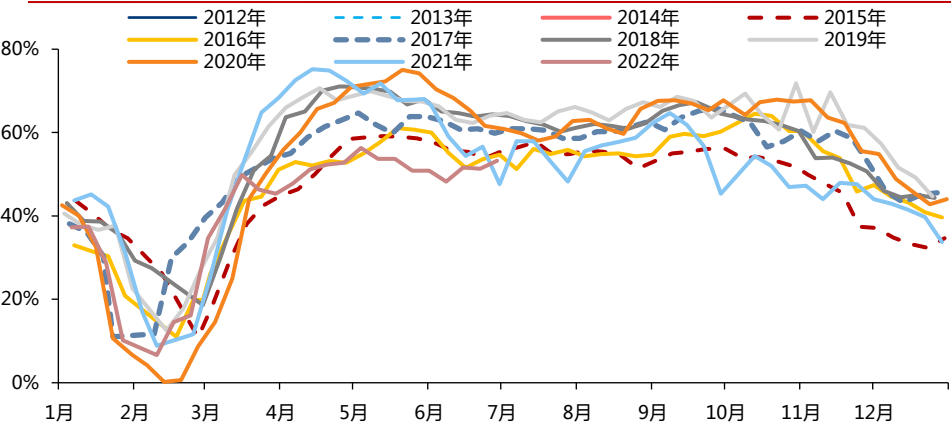
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

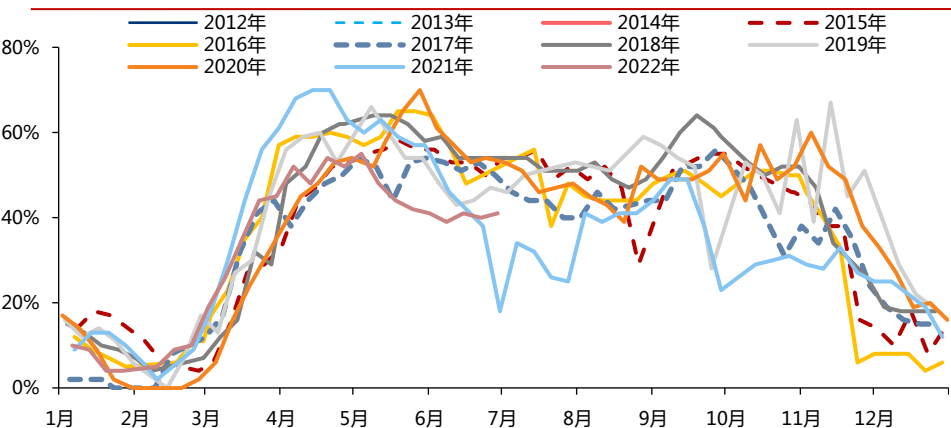
磨机开工率：周环比保持不变，华北、华东地区涨幅居前

上周全国水泥磨机开工率53%，周环比保持不变，年同比高5pct。华北地区水泥磨机开工44%，周环比高3pct，年同比高26pct，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，河北地区开工率环比上升5pct，山西地区开工率环比上升10pct，内蒙古地区开工率保持在5成半；东北地区水泥磨机开工率为47%，周环比高2pct，年同比低3pct，辽宁地区磨机开工率环比下降5pct，黑龙江、吉林地区磨机开工率环比上升5pct。

图：分年度全国水泥磨机开工率



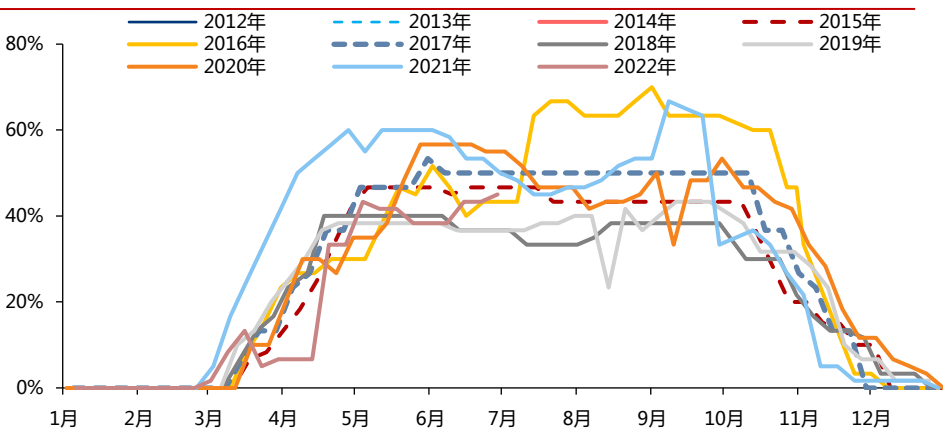
图：分年度华北水泥磨机开工率



图：全国磨机开工率走势图



图：分年度东北水泥磨机开工率



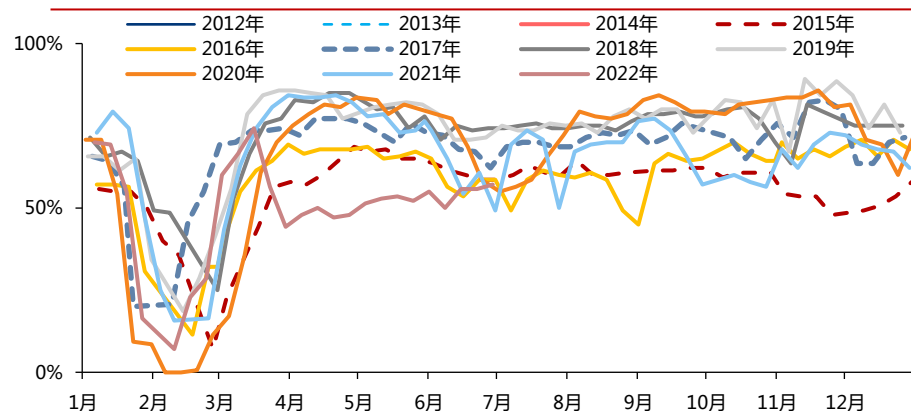
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

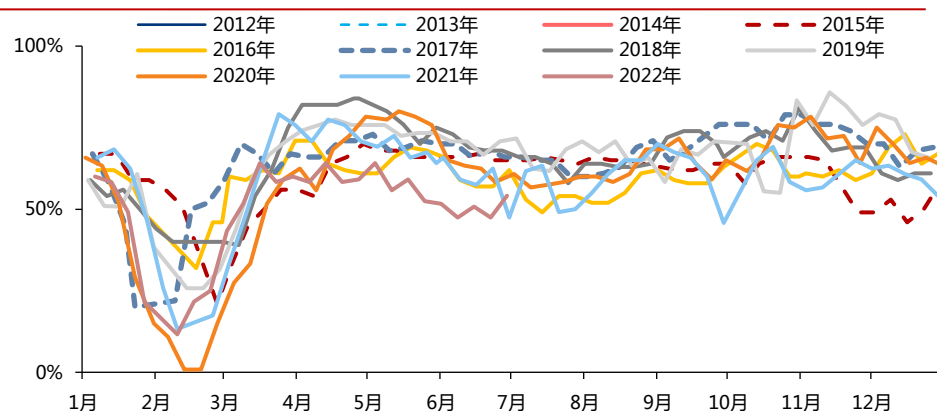
磨机开工率：周环比保持不变，华北、华东地区涨幅居前

➤ **华东地区水泥磨机开工率58%，周环比高1pct，年同比高9pct**，上海、山东、江西、福建地区开工率保持在5成，江苏地区开工率保持在7成，浙江地区开工率环比上升5pct，安徽地区开工率保持在6成半；**中南地区水泥磨机开工51%，周环比低3pct，年同比高3pct**，河南、湖北、广西、海南地区开工率保持不变，湖南、广东地区开工率环比下降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60%，周环比下降2pct，年同比高2pct**，陕西、新疆地区开工率环比下降5pct，宁夏地区开工率保持在6成，甘肃地区开工率保持在6成半，青海地区开工率保持在6成。

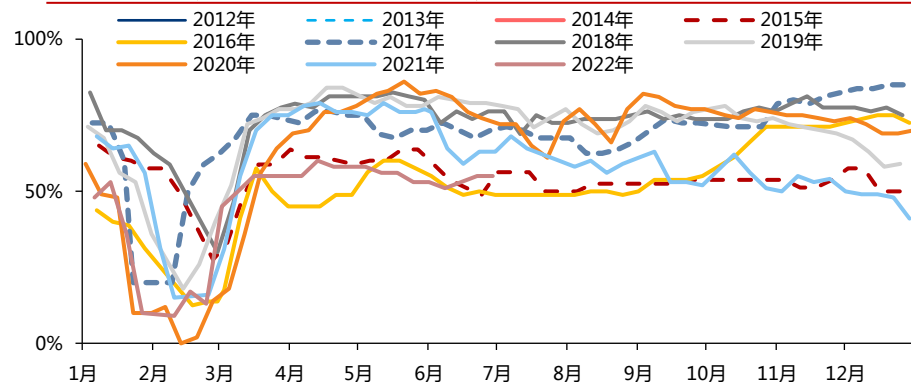
图：分年度华东水泥磨机开工率



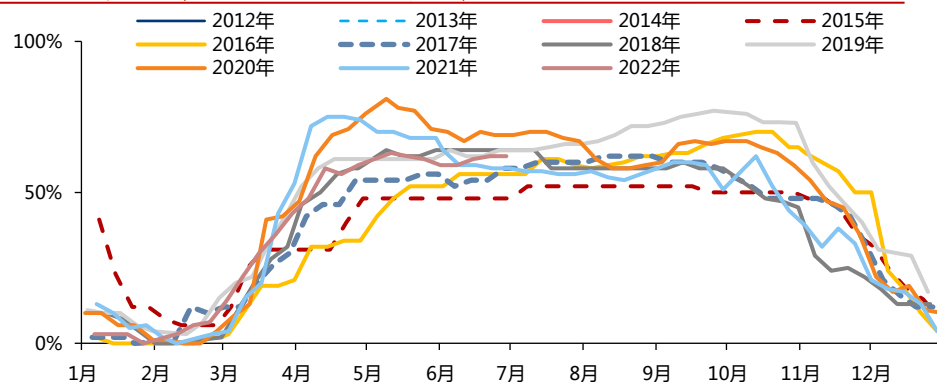
图：分年度中南水泥磨机开工率



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

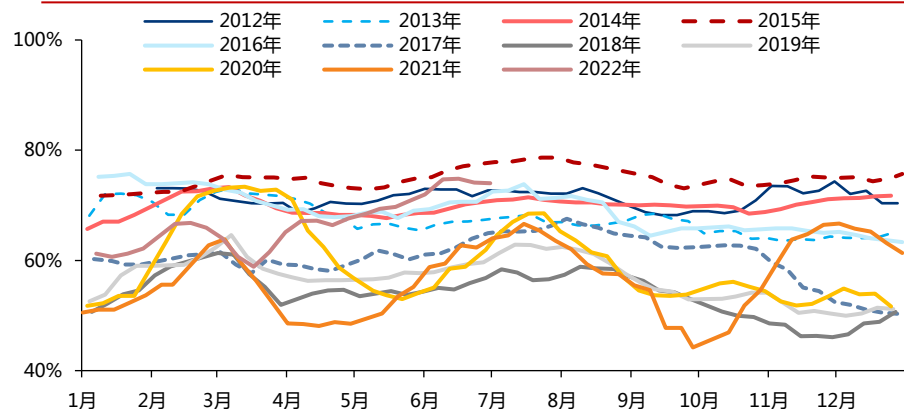
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

库存：周环比高0.9pct，华东库存小幅下降

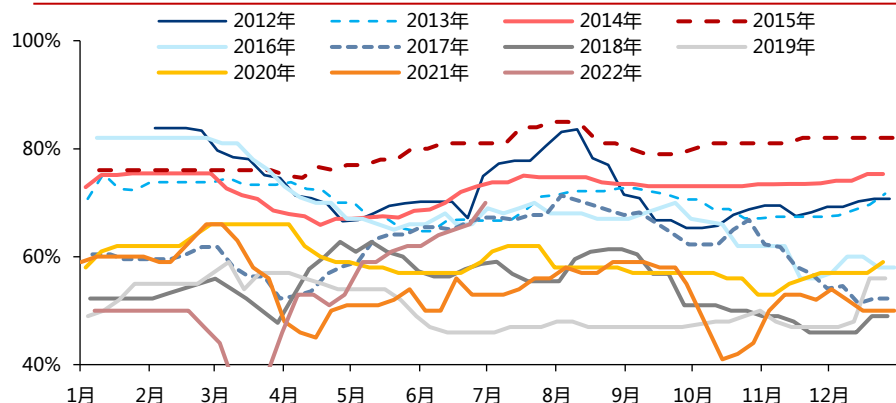
上周全国水泥库存75%，周环比高0.9pct，年同比高10pct，华东库存小幅下降。

华北地区水泥库存72%，周环比高2pct，年同比高19pct，北京地区水泥库存保持在3成，天津、山西地区水泥库存环比上升5pct，河北地区库存保持在8成半，内蒙古地区库存保持在8成；东北地区水泥库存70%，周环比高1.7pct，年同比高23pct，吉林地区水泥库存环比上升5pct，辽宁江地区水泥库存保持在8成，黑龙江地区水泥库存保持在5成半。

图：分年度全国水泥库存



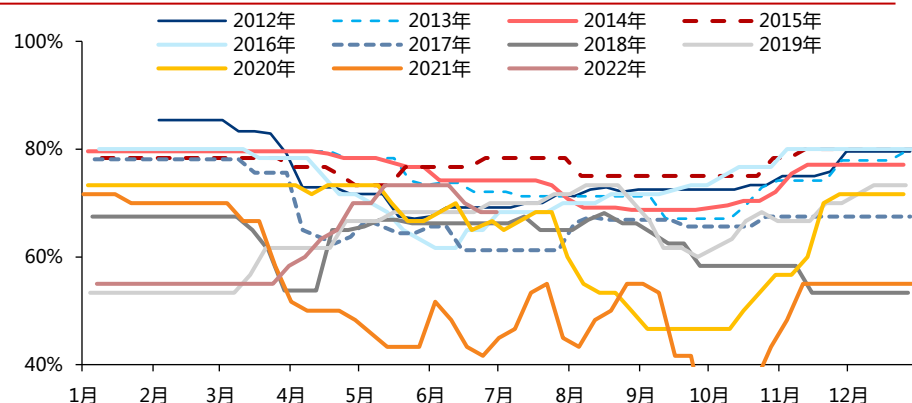
图：分年度华北水泥库存



图：全国水泥库存走势图



图：分年度东北水泥库存



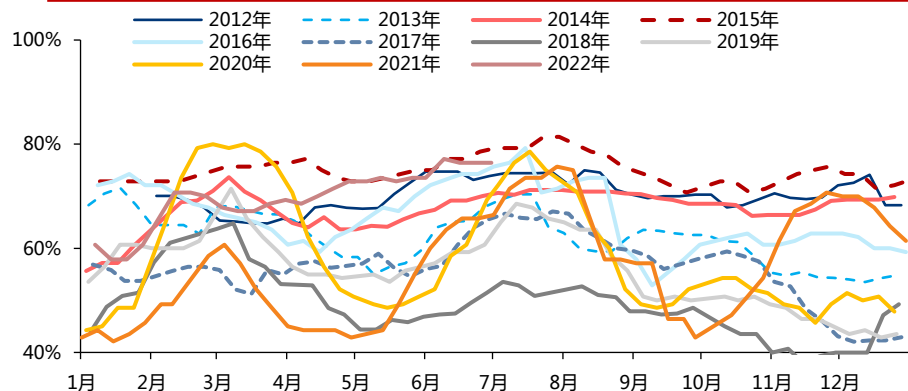
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

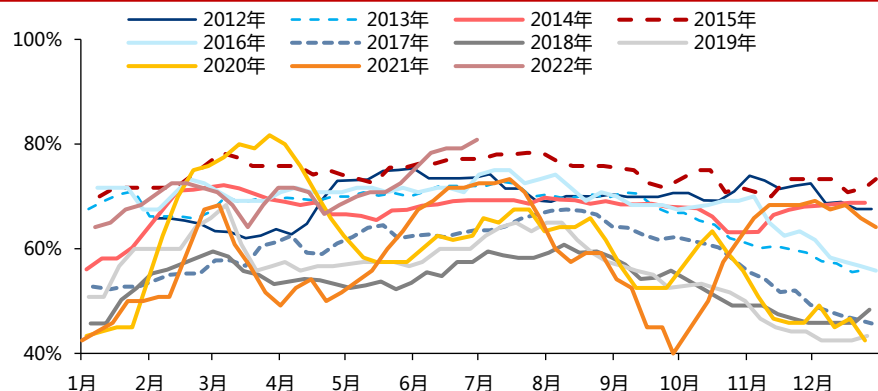
库存：周环比高0.9pct，华东库存小幅下降

➤ **华东地区水泥库存75%，周环比低1.4pct，年同比高4pct**，上海、山东地区水泥库存下降5pct，浙江、福建地区水泥库存保持在8成，江西、安徽地区水泥库存保持在7成半，江苏地区库存保持在6成半；**中南地区水泥库存81%，周环比保持不变，年同比高8pct**，河南地区库存保持在8成半，湖北、湖南、广东、广西、海南地区库存保持在8成；**西南地区水泥库存75%，周环比高2.5pct，年同比高9pct**，四川地区库存环比上升10pct，重庆、贵州、云南地区保持在8成；**西北地区水泥库存61%，周环比高5pct，年同比高5pct**，陕西、青海、新疆地区库存环比上升5pct，宁夏地区水泥库存环比上升10pct，甘肃地区库存保持在4成。

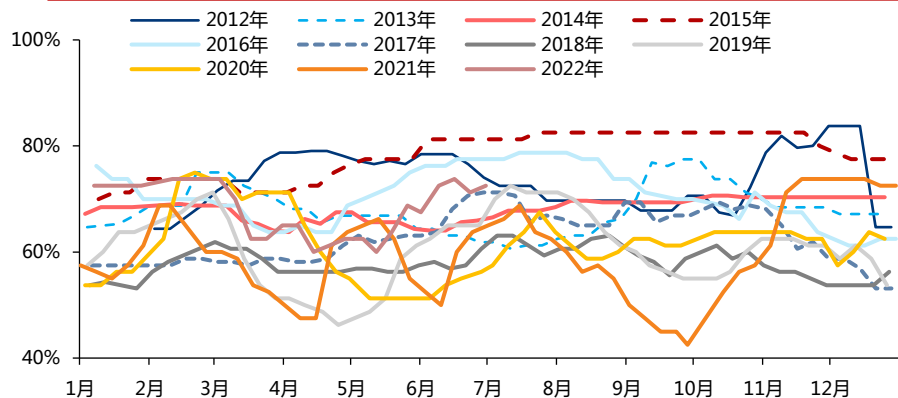
图：2012-2022年分年度华东水泥库存



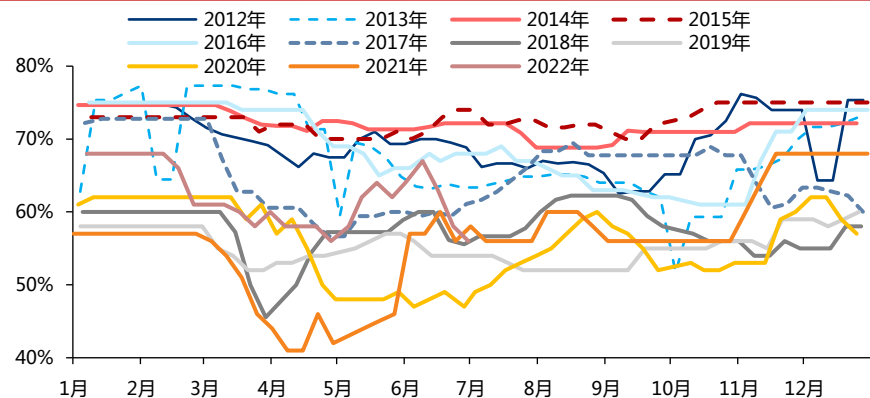
图：2012-2022年分年度中南水泥库存



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



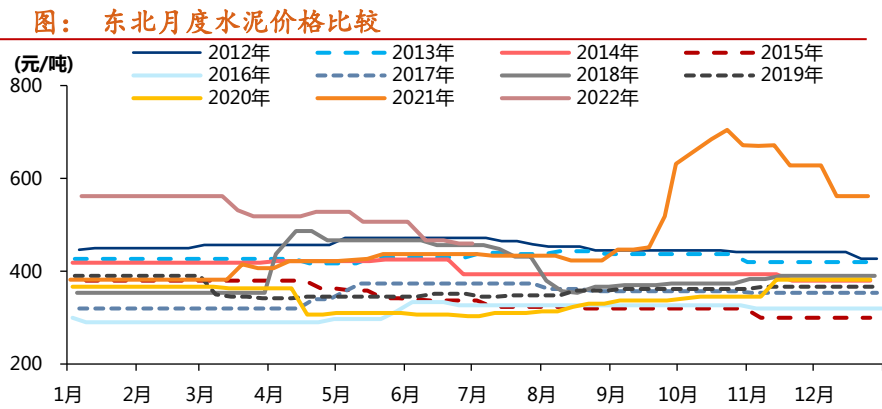
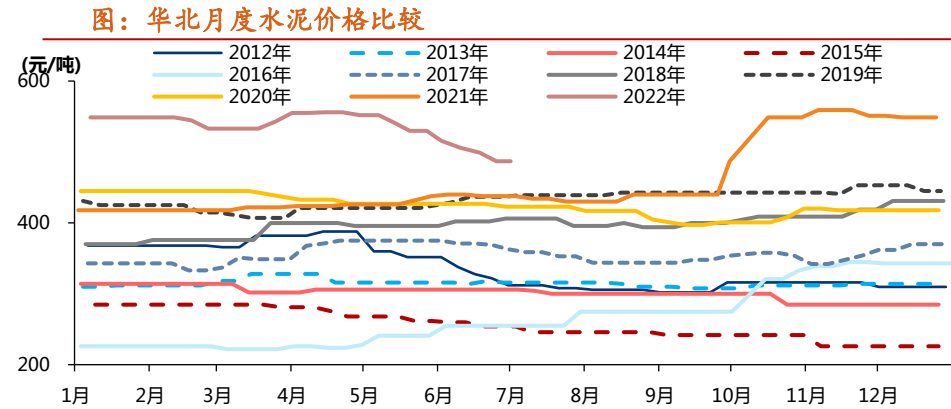
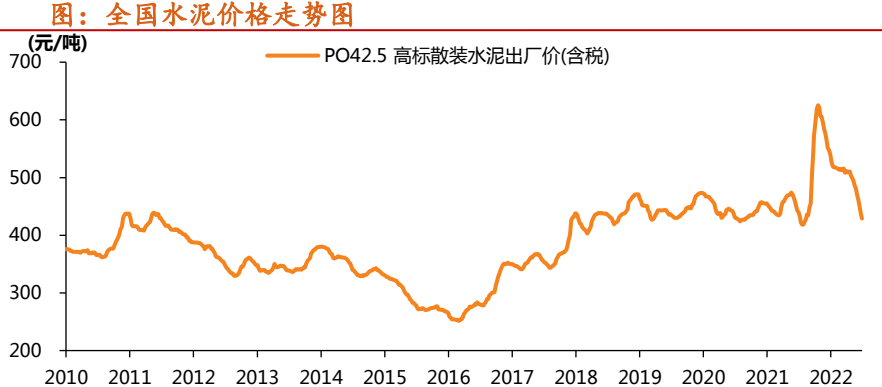
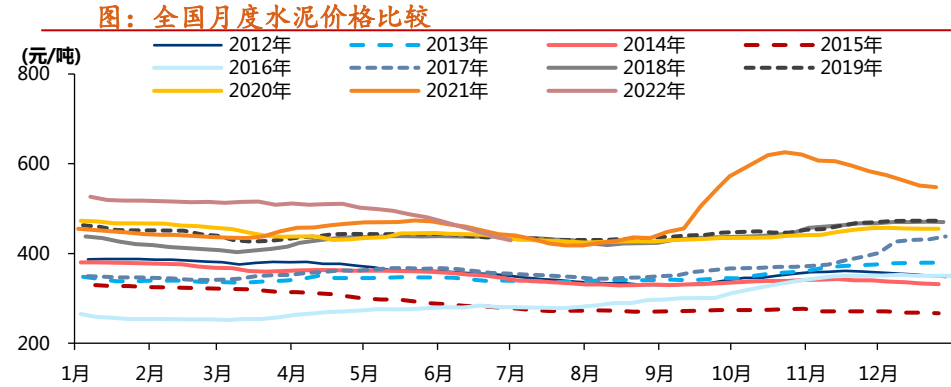
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

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3.2元/吨，华北、东北地区降幅明显

上周全国水泥价格426元/吨，周环比低3.2元/吨，年同比高3.7元/吨。7月上旬，国内水泥市场需求受降雨、高温和农忙影响，整体表现仍然偏弱，大部分地区价格已经见底，待企业错峰生产执行到位，库存将会有所下降，利于后期价格恢复性上调。

华北地区水泥均价481元/吨，周环比下降6元/吨，年同比高47元/吨，华北地区水泥价格继续下调。北京地区水泥价格暂稳，本周雨水天气也较多，市场需求低迷。天津地区水泥价格平稳，当地市场半数以上水泥仍从唐山进入，唐山厂家价格没有变动，成本支撑是关键。河北地区水泥价格趋弱，受强降雨天气影响，工程项目以及搅拌站开工受限，需求阶段性锐减。山西地区水泥价格不断回落，新开工项目较少，下游需求表现疲软，外围水泥价格不断回落，对本地市场冲击加剧。内蒙古呼市地区水泥价格暂稳，市场需求淡季，工程项目开工率偏弱，企业出货不足5成。**东北地区水泥均价450元/吨，周环比下降10元/吨，年同比高16.7元/吨**。东北地区水泥价格下调。辽宁地区水泥价格稳定，本地需求表现低迷，企业发货仅在5成，库存80%以上，7月开始执行错峰生产。吉林地区价格下调30元/吨，阴雨天气导致下游工程项目无法施工，外加辽宁低价水泥不断冲击，本地企业发货仅5成左右。黑龙江地区水泥价格保持平稳，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。



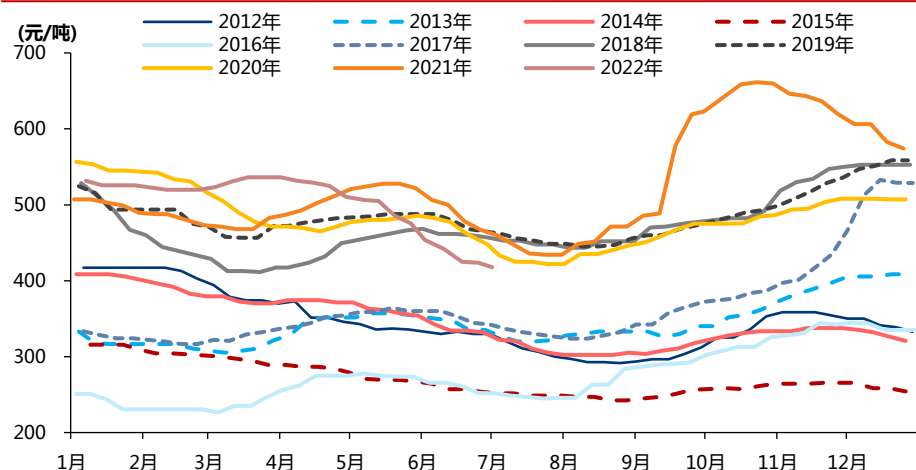
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

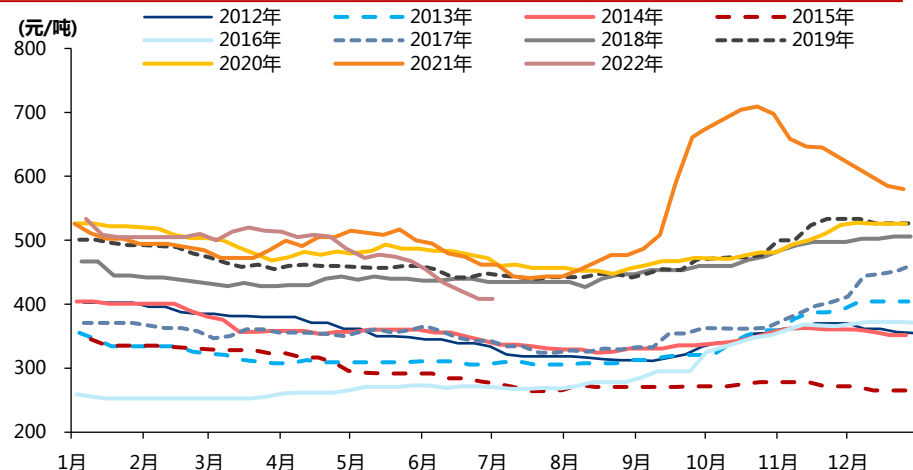
价格：环比下降3.2元/吨，华北、东北地区降幅明显

- **华东地区水泥均价414元/吨，周环比下降4.3元/吨，年同比低22.1元/吨。**华东地区价格稳中有落。江苏地区水泥价格下调后保持稳定，下游需求表现一般，本地企业发货7-8成，库存中高位运行。浙江地区水泥价格稳定，受高温天气影响，下游需求表现一般，企业发货7-8成水平，库存80%以上，部分企业有意愿推动熟料价格先行上调，并为后期水泥上调奠定基础。上海地区水泥价格平稳，虽然疫情出现反复，外加中高考影响，部分工程项目施工受到限制，但因近期晴好天气居多，搅拌站和工程开工率继续提升，企业发货恢复到7-9成水平，库存有所降低。安徽地区水泥价格稳定，受淡季因素影响，市场需求表现一般，企业发货7-8成，受益于错峰生产，库存下降5%-10%。江西地区水泥价格下调30元/吨，阴雨天气较多，水泥需求表现清淡，企业发货仅在5-6成水平，价格继续回落。福建地区水泥价格稳定，工程项目因资金短缺，水泥需求表现一般，企业出货维持在6-7成，库存持续高位。山东地区水泥价格稳定，雨水天气增多，市场需求表现低迷，企业日出货5-6成，库存普遍70%-80%高位。
- **中南地区水泥均价405元/吨，周环比下降3.3元/吨，年同比低35.8元/吨。**中南地区水泥价格大稳小动。广东地区水泥价格暂稳，受台风“暹芭”影响，区域内强降雨天气增多，水泥需求表现欠佳，企业发货6-7成水平，库存高位，部分企业为增加出货量，继续下调价格。广西地区水泥价格暂稳，受农忙及雨水天气影响，下游需求表现一般，企业日出货环比下滑10%-20%，南宁地区企业库存在80%或以上。湖南地区水泥价格下调20元/吨，新开工程项目较少，在建项目施工进度缓慢，又有雨水天气影响，下游需求表现较差，企业发货在5成水平，库存高位运行，导致本地价格出现回落。湖北地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，下游需求持续疲软，企业出货6成水平，库存高位运行，由于价格已降至较低水平，主导企业意愿以稳为主。河南地区水泥价格底部维稳，雨水天气频繁，且降雨量较大，工程项目和搅拌站开工率均有下降，企业综合出货在6成左右，库存持续高位运行，部分企业外卖熟料以缓解压力。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较

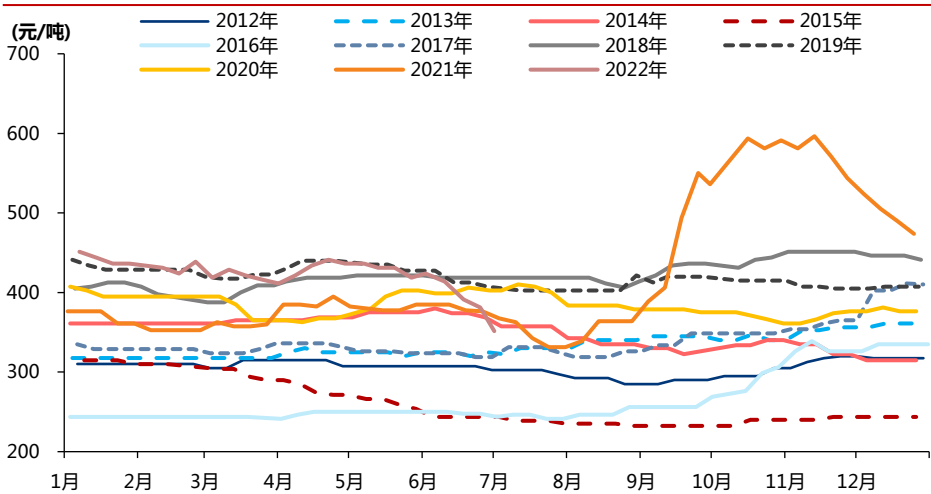


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

价格：环比下降3.2元/吨，华北、东北地区降幅明显

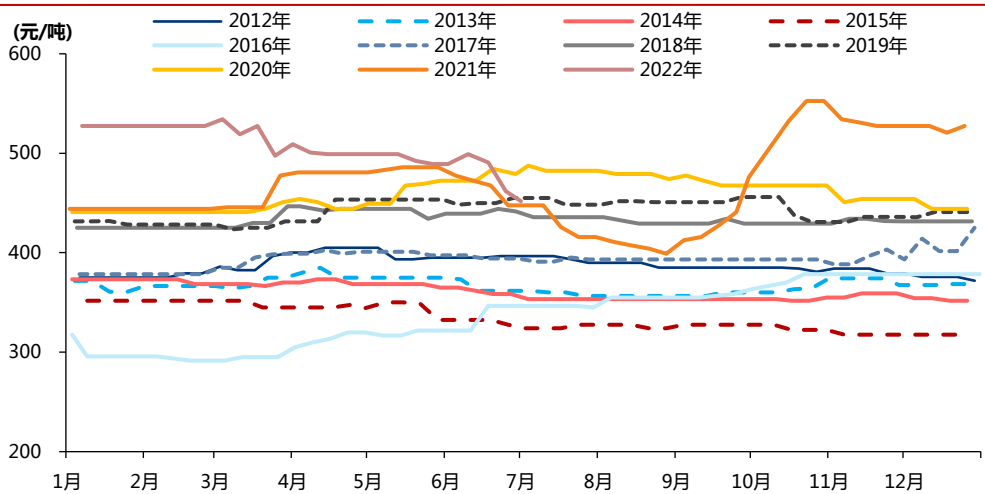
- **西南地区水泥均价351元/吨，周环比保持不变，年同比高8.8元/吨**，西南地区水泥价格大体平稳。四川地区水泥价格降后稳定，本周天气放晴，但受高温影响，在建项目仍无法正常施工，下游需求表现欠佳，企业发货6-7成，库存升至中高位。重庆地区部分水泥价格跌到底部，成本较高企业已不再跟进下调，降雨天气减少，高温天气对需求影响并不显著，需求环比有所提升，企业出货普遍升至7-8成，但短期库存仍在80%高位，为减轻库存压力，部分企业生产线停产检修。云南地区水泥价格底部维稳，阴雨天气仍然较多，下游需求无明显变化，企业开始陆续执行三季度错峰生产，后期库存压力将会缓解。贵州地区水泥价格弱稳运行，水泥需求仍然较差，省内基建项目较少，房地产开工低迷，大部分企业熟料线长期停窑，且库存依然高位运行。西藏地区水泥价格上调30元/吨，煤炭等原材料价格居高不下，水泥生产成本增加，为增加盈利，企业上调水泥价格，目前下游需求表现稳定。
- **西北地区水泥均价453元/吨，周环比高1.7元/吨，年同比高27.5元/吨**，西北地区水泥价格大稳小动。陕西地区水泥价格下调20元/吨，疫情再次反复，区域内实施临时管控措施，水泥运输以及部分工程项目施工受限，企业出货降到5成左右，库存中等水平，价格出现回落。甘肃地区价格暂稳，受高温天气和农忙影响，民用市场需求减少，且有外来低价水泥冲击，但主导企业因有重点工程供应，价格暂未跟进下调。宁夏地区水泥价格平稳，高温天气持续，以及整体市场需求较差，企业出货仅有3-4成水平，企业库存均在80%左右高位。青海地区水泥价格保持平稳，当地7月份需求没有明显变化，主导企业对本地价格维护相对较好，但仍有较多低价外销。

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

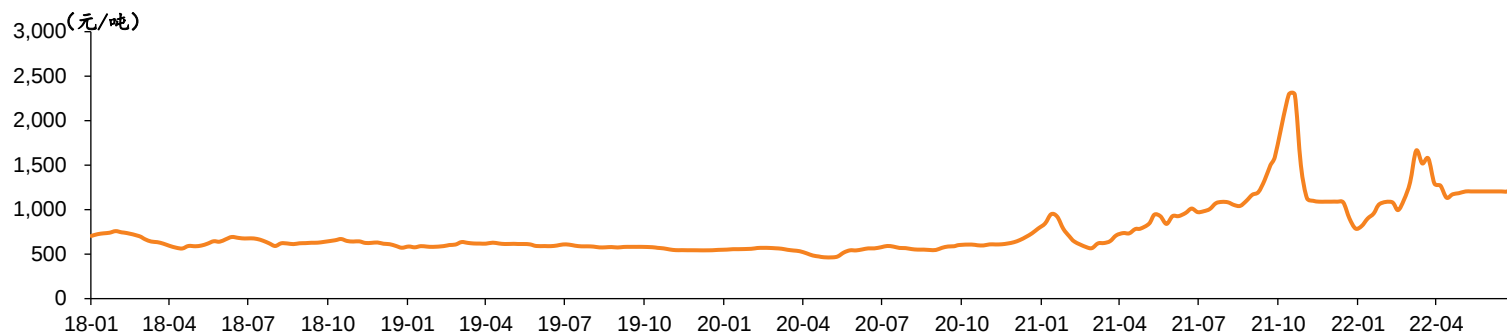
图：西北月度水泥价格比较



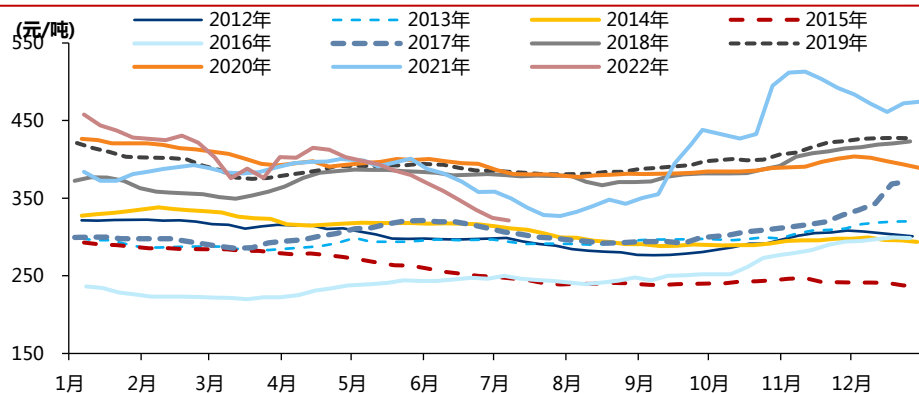
水煤价差：周环比下降3元/吨，年同比低28元/吨

本周全国水煤价差321元/吨，周环比下降3元/吨，年同比低28元/吨。产地方面，目前国内主产区主流煤矿长协兑现率继续提升，执行中长期合同价格，余量做市场地销。就市场煤来看，本周国内主产区面向市场销售的煤矿多出货情况明显好转，随部分非电终端用户及贸易商采购需求释放，到矿拉运车辆增加，局部地区出现车辆滞留现象，煤矿可保持即产即销，无库存压力，坑口价格支撑较强，产地动力煤市场价格稳中上行。港口方面，本周北方港口动力煤市场整体维持僵持，市场实际成交有限。本周北方港口库存小幅下滑主要受大秦线5号开天窗、降雨天气制约港口煤炭调入量及月初部分下游用户长协调运积极性较高影响，市场煤实际成交并未有增量。目前贸易商在发运成本及高温天气支撑下，多有挺价意向，报价持稳；而沿海地区下游电厂库存较高，化工、建材等非电终端用户多以试探性询盘为主，实际拉运积极性不高。买卖双方存在心态分歧，港口实际成交有限。

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

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