

# 水泥

## 错峰生产力度加大，水泥价格拐点已现

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1.61%，跑输建材指数。1-6月水泥产量9.77亿吨，同比下滑15.0%，6月单月水泥产量1.96亿吨，同比下滑12.9%，降幅环比小幅收窄。上周全国水泥市场价格422元/吨，环比上涨0.8元/吨。价格上涨地区主要有江苏、浙江和陕西，幅度10-50元/吨；价格回落地区集中在内蒙和四川，幅度20-30元/吨。7月底，国内水泥市场需求受高温天气，以及下游资金短缺影响，表现仍然疲软，企业综合出现货率环比小幅回升，受益企业执行错峰生产，库存下降，水泥价格震荡上行。鉴于8月份，各地区水泥企业错峰生产力度将进一步加大，不同地区预计减产10-30天，随着供需求不断改善，水泥价格有望开启恢复性上调走势。
- **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“双碳”+“双控”政策有望带动行业供给格局进一步优化：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，另一方面通过骨料等业务打造第二增长极。中长期来看，新一轮周期或从21年下半年开始，当前水泥基本面与估值或均处于底部区域，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<br>(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<br>H | 海螺水泥 | 2,306       | 32.98 | 298.1     | 335.9 | 351.3 | 332.7 | 351.4 | 5.63 | 6.34 | 6.63 | 6.28 | 6.63  | 5.86  | 5.20  | 4.97  | 5.25 | 4.98  | 1.50  | 1.23 | 1.04 | 0.84 | 0.75  | 6.2%  | 6.5% | 7.3% |
| 000672.S<br>Z | 上峰水泥 | 144         | 14.79 | 14.7      | 23.3  | 20.3  | 21.8  | 25.4  | 1.51 | 2.39 | 2.08 | 2.23 | 2.60  | 9.80  | 6.19  | 7.12  | 6.63 | 5.68  | 4.04  | 2.50 | 2.01 | 1.41 | 1.16  | 6.1%  | 5.8% | 5.4% |
| 000789.S<br>Z | 万年青  | 82          | 10.35 | 11.4      | 13.7  | 14.8  | 15.9  | 17.9  | 1.43 | 1.72 | 1.86 | 2.00 | 2.24  | 7.25  | 6.03  | 5.57  | 5.18 | 4.62  | 1.35  | 1.10 | 0.88 | 0.95 | 0.83  | 6.8%  | 6.8% | 7.8% |
| 000877.S<br>Z | 天山股份 | 988         | 11.51 | 12.4      | 16.4  | 15.2  | 125.3 | 138.6 | 0.14 | 0.19 | 0.18 | 1.45 | 1.60  | 80.34 | 60.96 | 65.76 | 7.96 | 7.19  | 11.87 | 9.84 | 8.81 | 1.11 | 0.99  | 4.5%  | 4.2% | 2.9% |
| 002233.S<br>Z | 塔牌集团 | 98          | 8.31  | 17.2      | 17.3  | 17.8  | 18.4  | 20.9  | 1.45 | 1.45 | 1.49 | 1.54 | 1.75  | 5.75  | 5.72  | 5.56  | 5.40 | 4.74  | 1.10  | 1.01 | 0.95 | 0.76 | 0.69  | 10.3% | 9.1% | 7.5% |
| 600449.S<br>H | 宁夏建材 | 57          | 11.98 | 4.3       | 7.7   | 9.6   | 8.0   | 8.9   | 0.90 | 1.61 | 2.02 | 1.68 | 1.85  | 13.38 | 7.45  | 5.94  | 7.15 | 6.46  | 1.11  | 0.97 | 0.86 | 0.78 | 0.72  | 4.3%  | 5.6% | 4.5% |
| 600801.S<br>H | 华新水泥 | 377         | 18.04 | 51.8      | 63.4  | 56.3  | 53.6  | 60.0  | 2.47 | 3.03 | 2.69 | 2.56 | 2.86  | 7.30  | 5.96  | 6.72  | 7.05 | 6.30  | 2.27  | 1.62 | 1.47 | 1.21 | 1.05  | 6.7%  | 6.0% | 5.6% |

注：表中市值数据截至2022年7月29日收盘。归母净利润预测来自天风建材团队。资料来源：Wind、天风证券研究所

风险提示：水泥需求大幅下滑、旺季涨价不及预期、骨料行业竞争加剧。

# 需求：22年水泥需求下滑幅度在10%-15%，与地产新开工关系更强

- 水泥下游主要分为基建、地产和新农村建设三部分，从历史经验来看，水泥产量和地产新开工面积的相关性更强。
- 1-6月水泥产量9.77亿吨，同比下滑15.0%，6月单月水泥产量1.96亿吨，同比下滑12.9%，降幅环比小幅收窄。6月整体水泥出货率均值61%，同比低11pct，7月份以来华东发货出现企稳回升，但受淡季因素影响，反弹力度有限，除华东外，华南、华中和华北等其他地区欠佳。下半年稳增长目标下，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%。

表：基建投资、地产新开工、水泥产量同比情况

| 年份        | 基建投资同比增速 | 房屋新开工面积同比增速 | 水泥产量同比增速 |
|-----------|----------|-------------|----------|
| 2010年     | 18.5%    | 40.7%       | 15.5%    |
| 2011年     | 3.3%     | 16.2%       | 16.1%    |
| 2012年     | 15.3%    | -7.3%       | 7.4%     |
| 2013年     | 21.3%    | 13.5%       | 9.6%     |
| 2014年     | 21.5%    | -10.7%      | 1.8%     |
| 2015年     | 17.2%    | -14.0%      | -4.9%    |
| 2016年     | 17.4%    | 8.1%        | 2.5%     |
| 2017年     | 19.0%    | 7.0%        | -0.2%    |
| 2018年     | 3.8%     | 17.2%       | 3.0%     |
| 2019年     | 3.8%     | 8.5%        | 6.1%     |
| 2020年     | 0.9%     | -1.2%       | 1.6%     |
| 2021年     | 0.4%     | -11.4%      | -1.2%    |
| 2022年1-6月 | 7.1%     | -34.4%      | -15.0%   |

表：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     |
|----------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 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
- 8月份大部分地区继续增加错峰天数。晋冀鲁豫计划7月停窑20天，8月份追加停窑10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。

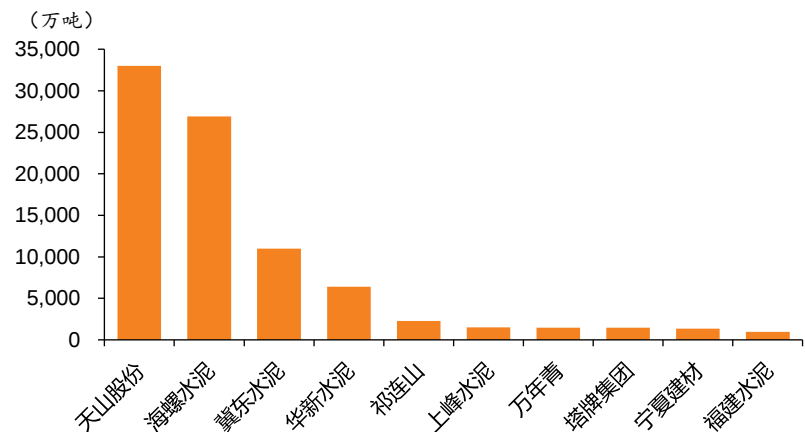
图：2021与2022年限产计划对比

| 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  | 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 |

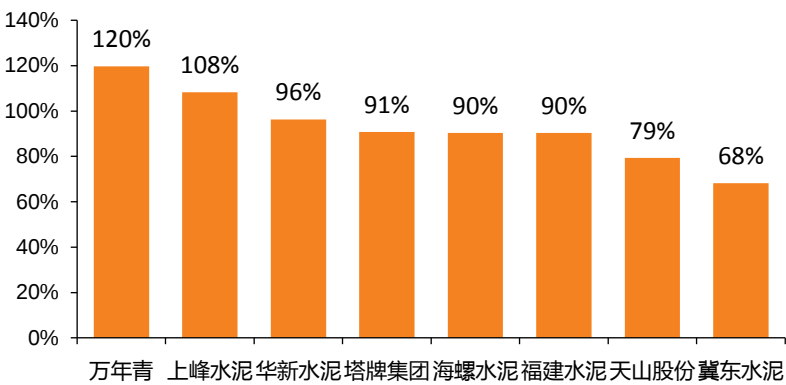
# 供给：未来水泥将纳入全国碳交易，小企业或面临生存危机

- 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。

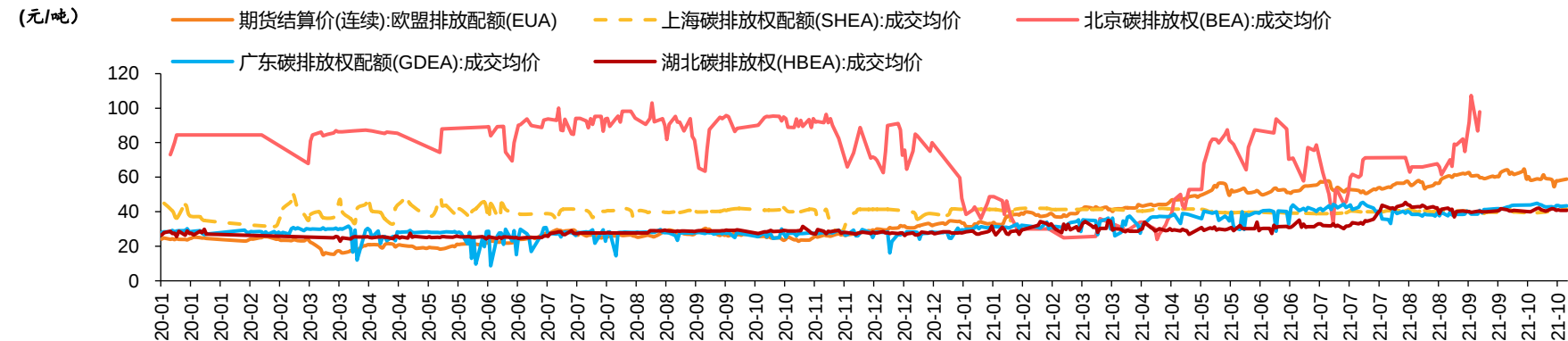
图：各主要水泥企业熟料产能



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

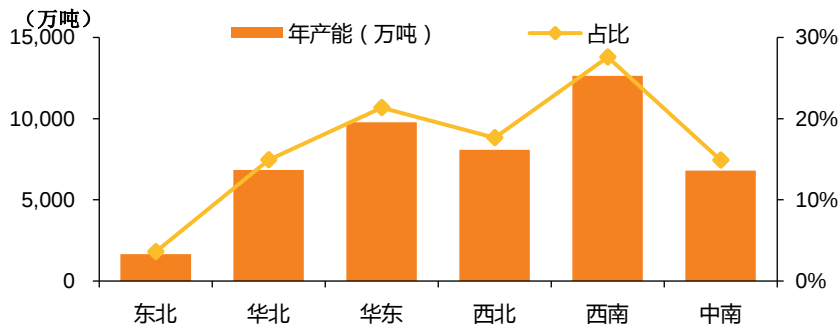
# 供给：政策要求25年水泥标杆产能占比超过30%，小产线加快退出

- 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%。

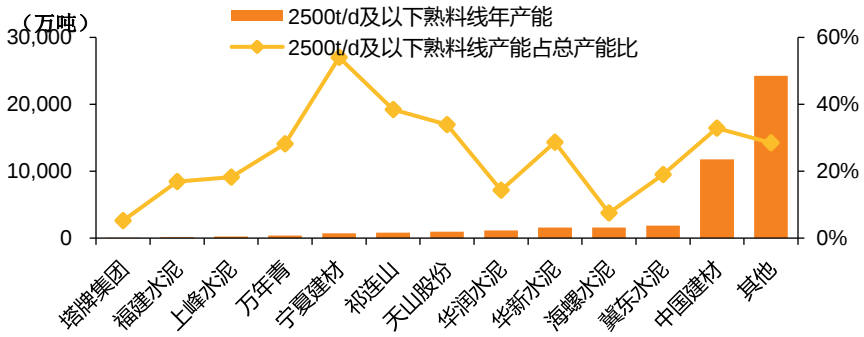
图：某头部企业不同产能规模水泥熟料生产线平均能耗情况

| 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。 <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    | （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。<br>（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。<br>（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。<br>（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。<br>（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。<br>（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。<br>（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， <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> 。<br>（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。                                                                                                                                                                                                                                                                              |

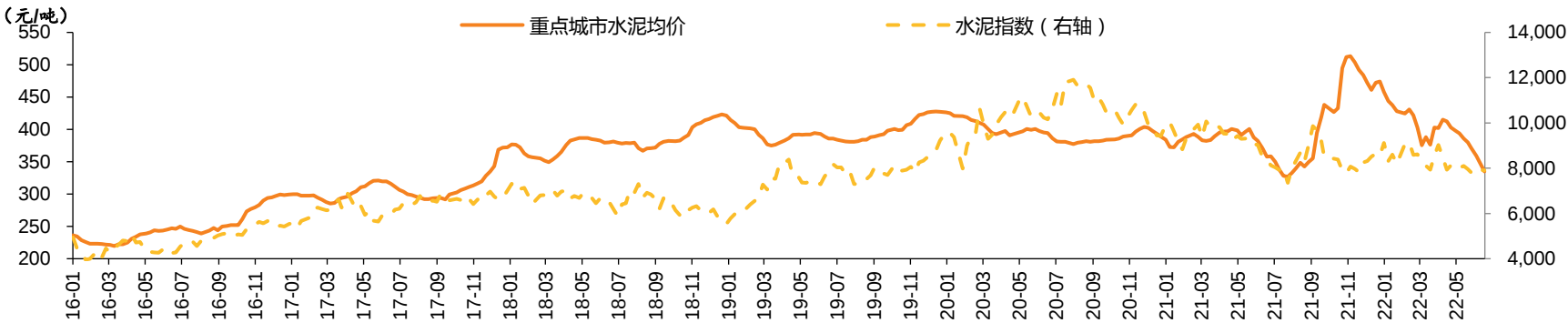
资料来源：工信部、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 股价复盘：水泥行情与价格周期正相关

➤ 我们选取2016年至今全国重点城市水泥均价与水泥指数，发现二者走势相关性较高。2016年中央提出“三去一降一补”的供给侧改革，供给端严控新增产能，同时错峰生产有序执行，实际产能进一步收缩，水泥价格迎来新一轮上涨，20年上半年淡季价格依旧保持韧性，且疫后抢开工提振需求端预期，水泥指数创下新高，但Q4旺季价格涨幅不及预期导致指数出现回撤，21年价格底出现在7月末，8月份指数随着水泥价格一同上涨，但在这一轮指数上行周期要明显短于水泥价格上行周期（水泥价格上涨持续了约90天，水泥指数仅持续40天），背后原因是需求环境发生改变，市场表现出更多的对价格持续性的担忧。21年12月稳增长预期升温带动水泥板块阶段性走强，但年初至今稳增长的效果迟迟没有兑现，水泥需求持续疲软，期间水泥出货率持续低于去年同期。这一阶段市场主要是在交易稳增长的预期变化，但实际基本面并没有改观，因此水泥板块的行情也是宽幅震荡，上涨/下跌行情持续时间都比较短。近期局部地区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，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，指数拐点或伴随价格拐点一同出现。

图：水泥价格vs水泥指数走势



表：21年年初至22年6月30日水泥指数表现分析

| 开始时间      | 结束时间      | 行情天数 | 走势特点 | 区间表现          | 相对沪深300 | 相对wind全A |
|-----------|-----------|------|------|---------------|---------|----------|
| 2021/1/1  | 2021/4/30 | 119  | 窄幅震荡 | 期间最大涨跌幅在10%左右 |         |          |
| 2021/5/1  | 2021/7/30 | 90   | 持续下跌 | -20%          | -14%    | -23%     |
| 2021/8/1  | 2021/9/13 | 43   | 快速反弹 | 39%           | 35%     | 32%      |
| 2021/9/14 | 2021/11/2 | 49   | 快速回调 | -24%          | -21%    | -20%     |
| 2021/11/3 | 2022/6/30 | 239  | 宽幅震荡 | 期间最大涨跌幅在17%左右 |         |          |

- 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（0731）

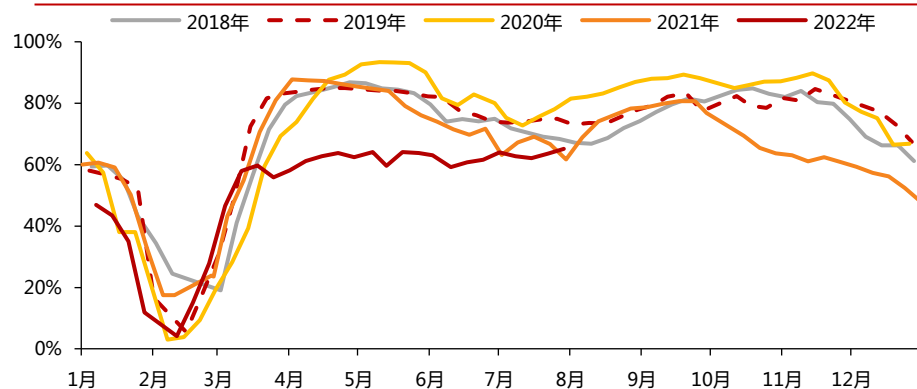
- 水泥出货率：环比上涨2pct，中南、东北地区涨幅居前
- 磨机开工率：周环比上升1pct，华北、华东地区涨幅居前
- 库存：周环比低1.9pct，中南、华北、华东地区降幅较大
- 价格：环比提升0.8元/吨，西北、华东地区提价明显
- 水煤价差：周环比上升7元/吨，年同比低1元/吨

# 水泥出货率：环比上涨2pct，中南、东北地区涨幅居前

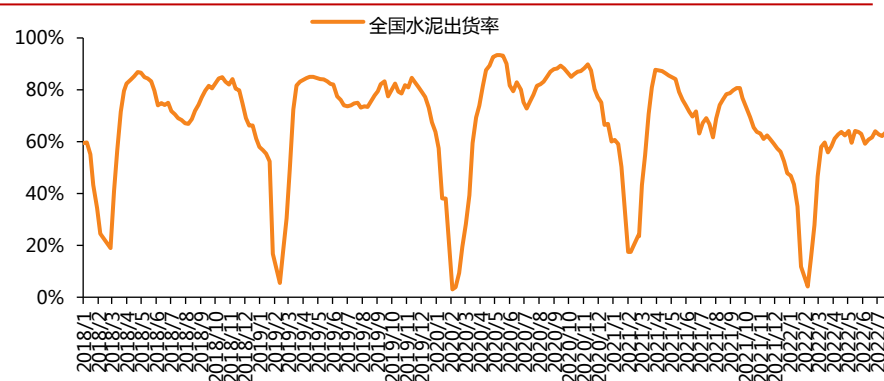
上周全国水泥出货率65%，周环比高2pct，年同比高3pct。7月第4周，国内水泥市场需求环比略有好转，东北、中南和华东地区企业出货率环比提升1-3个百分点，华北、西南和西北地区仍处于疲软状态。

华北地区水泥出货率61%，周环比下降1pct，年同比高3pct，北京、天津地区水泥出货率环比下降5pct，河北地区出货率环比上升5pct，山西地区出货率保持在6成，内蒙古地区出货率保持在5成；东北地区水泥出货率为52%，周环比上升3pct，年同比低17pct，辽宁、吉林地区出货率环比上升5pct，黑龙江地区出货率保持在4成。

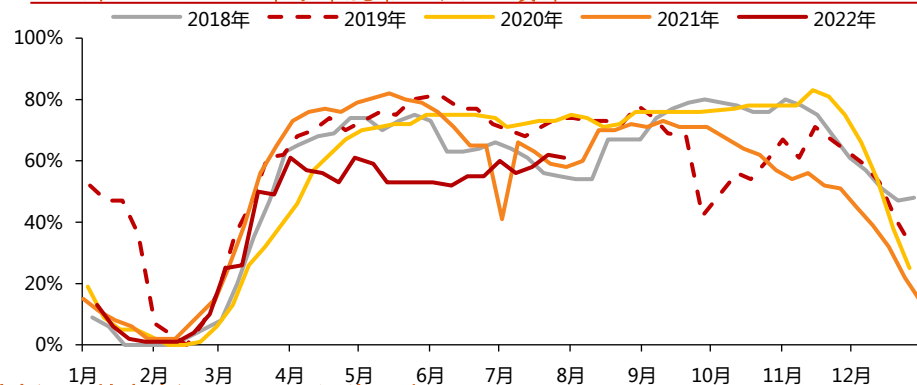
图：2018-2022年分年度全国水泥出货率



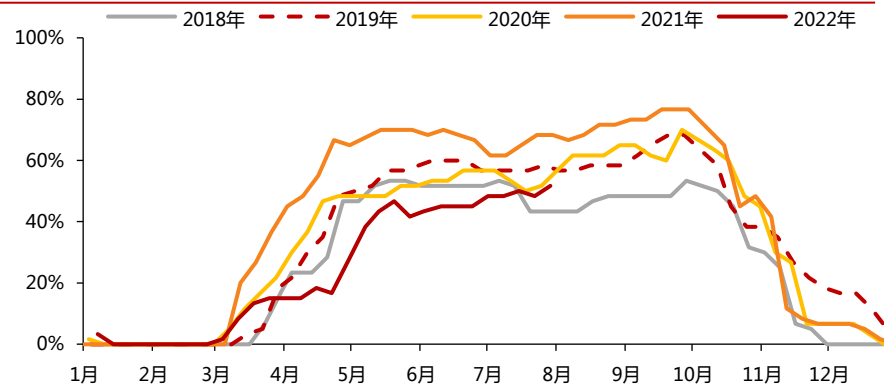
图：2018-2022年全国水泥出货率走势图



图：2018-2022年分年度华北水泥出货率



图：2018-2022年分年度东北水泥出货率

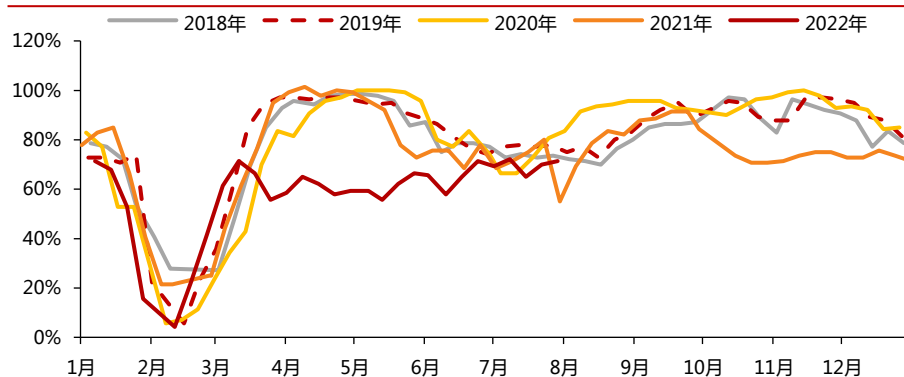


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

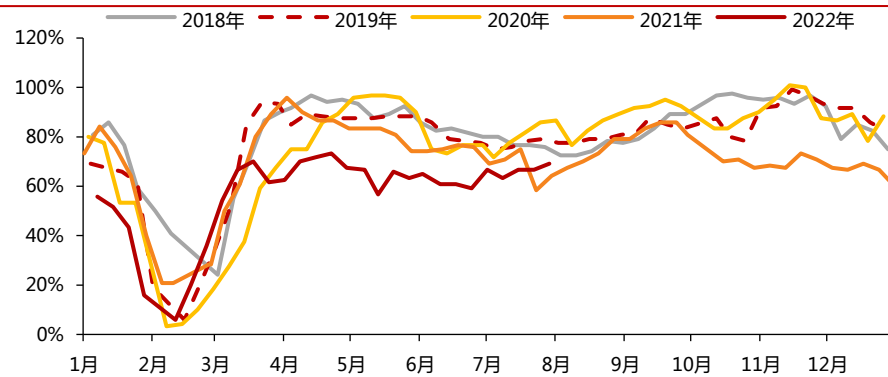
# 水泥出货率：环比上涨2pct，中南、东北地区涨幅居前

- **华东地区水泥出货率71%，周环比提升1pct，年同比高16pct**，上海、浙江地区水泥出货率环比下降5pct，江苏、安徽、江西地区出货率保持不变，福建地区出货率环比上升5pct，山东地区出货率环比上升15pct；**中南地区出货率69%，周环比提升3pct，年同比高5pct**，河南、海南地区水泥出货率保持不变，湖北地区出货率环比上升15pct，湖南、广东地区出货率环比下降5pct，广西地区出货率环比上升10pct；**西南地区出货率54%，周环比下降3pct，年同比低11pct**，重庆、贵州地区水泥出货率环比下降5pct，四川地区水泥出货率保持在6成，云南地区出货保持在5成；**西北地区出货率50%，周环比下降2pct，年同比低9pct**，陕西、宁夏地区出货率保持在5成半，甘肃地区出货率环比下降10pct，青海地区出货率保持在6成，新疆地区出货率保持在4成。

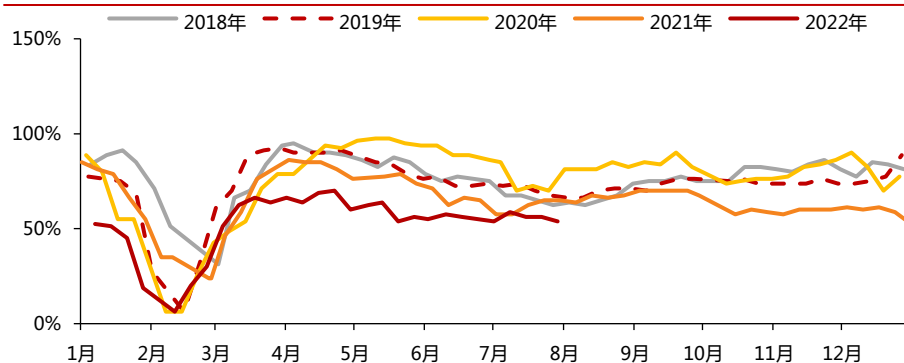
图：2018-2022年分年度华东水泥出货率



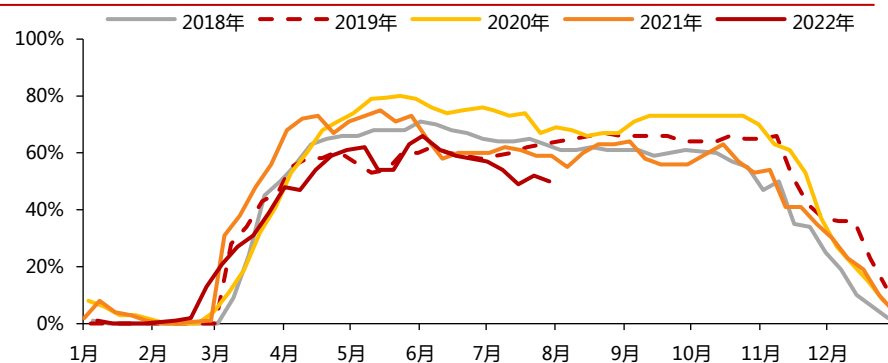
图：2018-2022年分年度中南水泥出货率



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



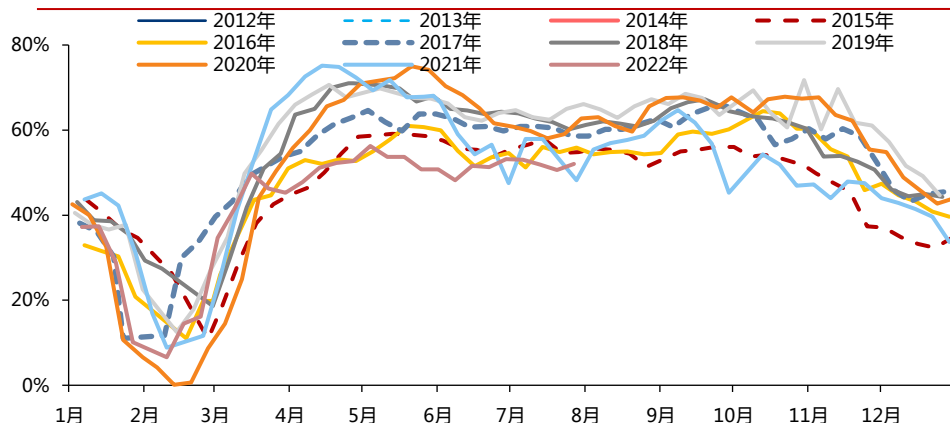
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 磨机开工率：周环比上升1pct，华北、华东地区涨幅居前

上周全国水泥磨机开工率52%，周环比上升1pct，年同比低1pct。华北地区水泥磨机开工43%，周环比高4pct，年同比高17pct，北京、河北地区磨机开工率环比上升5pct，天津地区开工率环比上升10pct，内蒙古地区开工率保持在5成，山西地区开工率保持在4成；东北地区水泥磨机开工率为47%，周环比保持不变，年同比高2pct，辽宁地区磨机开工率保持在4成，黑龙江、吉林地区磨机开工率保持在5成。

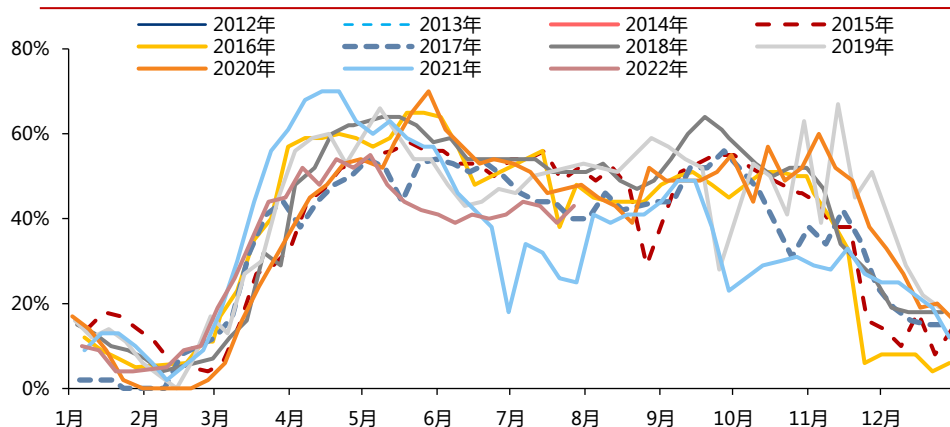
图：分年度全国水泥磨机开工率



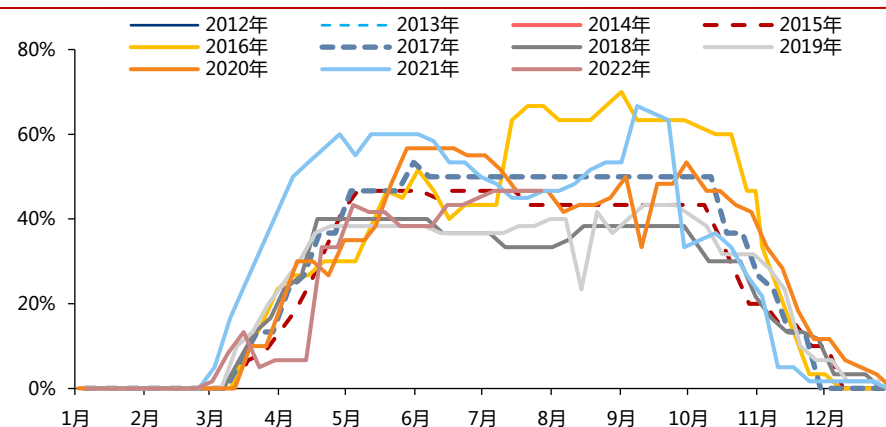
图：全国磨机开工率走势图



图：分年度华北水泥磨机开工率



图：分年度东北水泥磨机开工率



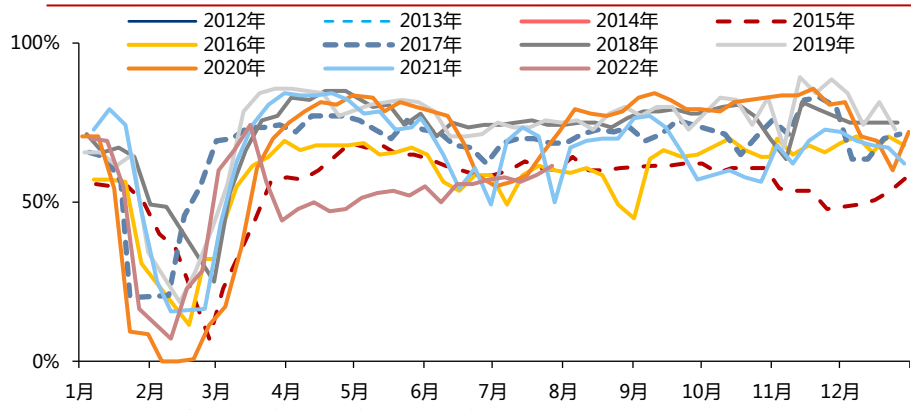
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

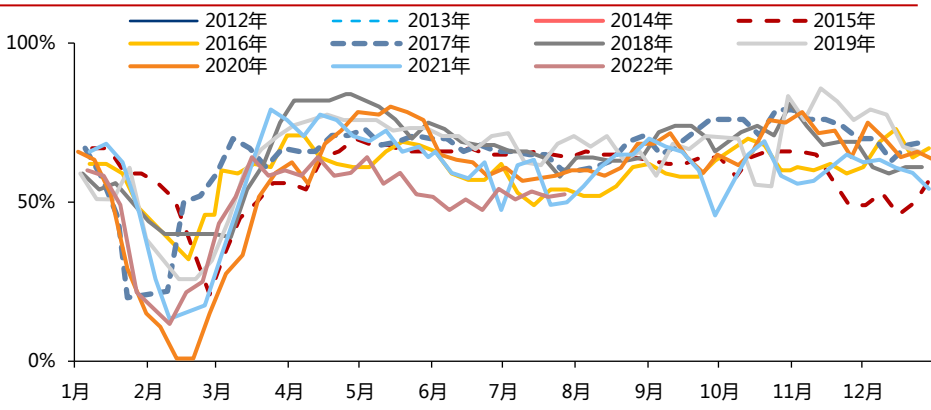
# 磨机开工率：周环比上升1pct，华北、华东地区涨幅居前

➤ **华东地区水泥磨机开工率61%，周环比高3pct，年同比低9pct**，上海、江苏地区磨机开工率环比上升5pct，浙江、安徽、福建、江西地区开工率保持不变，山东地区开工率环比上涨10pct；**中南地区水泥磨机开工53%，周环比高1pct，年同比高3pct**，河南、广西地区开工率环比下降5pct，湖北地区开工率环比上升5pct，湖南地区开工率环比上升10pct，广东、海南地区开工率保持不变；**西南地区开工率53%，周环比不变，年同比低9pct**，重庆地区开工率保持在6成，四川地区开工率保持在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50%，周环比不变，年同比低6pct**，陕西、甘肃地区开工率环比上升5pct，青海地区开工率保持在5成半，宁夏、新疆地区开工率环比下降5pct。

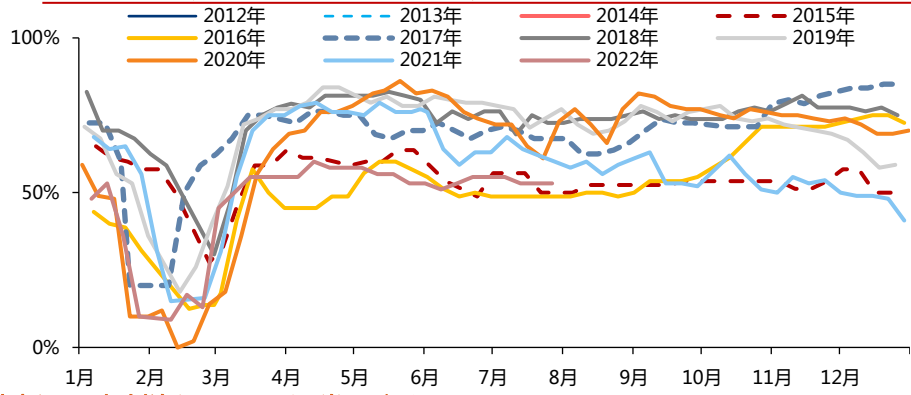
图：分年度华东水泥磨机开工率



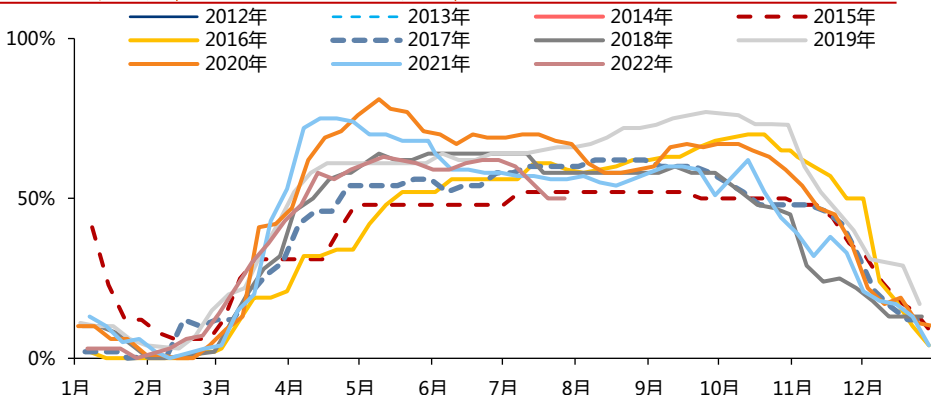
图：分年度中南水泥磨机开工率



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

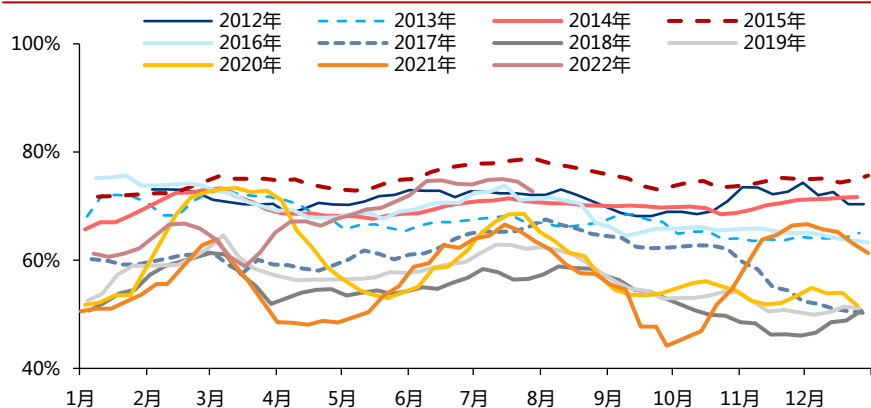
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 库存：周环比低1.9pct，中南、华北、华东地区降幅较大

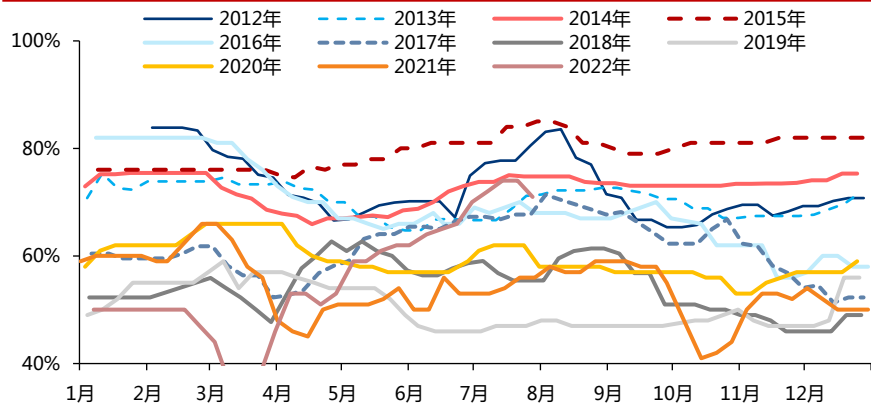
上周全国水泥库存73%，周环比低1.9pct，年同比高9pct，受益企业执行错峰生产，库存下降。

华北地区水泥库存71%，周环比下降3pct，年同比高15pct，北京地区水泥库存保持在4成，天津、河北地区水泥库存保持在8成半，山西地区库存环比下降5pct，内蒙古地区库存环比下降10pct；东北地区水泥库存77%，周环比上升1.7pct，年同比高32pct，吉林、辽宁江地区水泥库存保持在8成，黑龙江地区水泥库存环比上升5pct。

图：分年度全国水泥库存



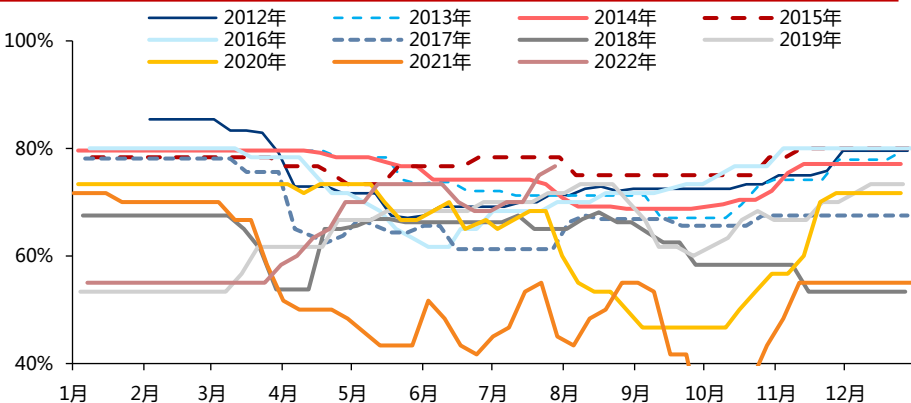
图：分年度华北水泥库存



图：全国水泥库存走势图



图：分年度东北水泥库存



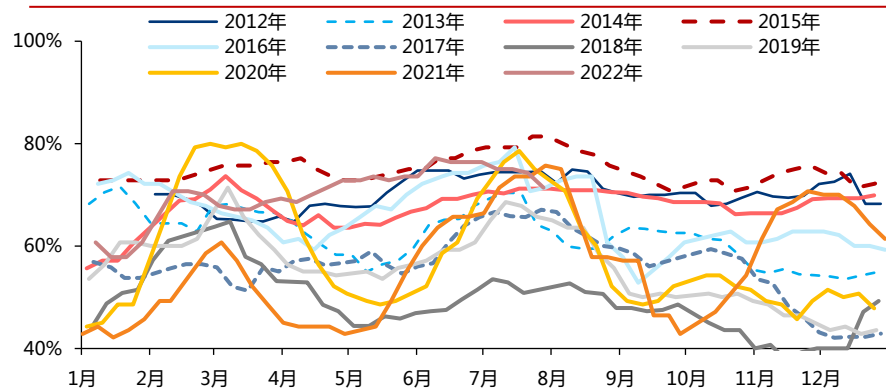
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

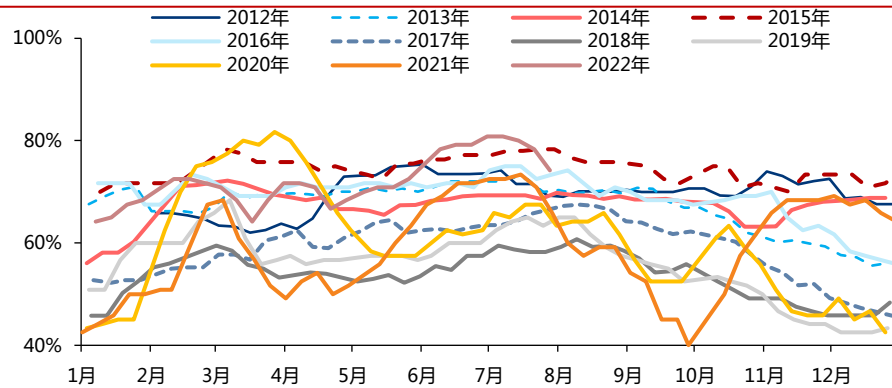
# 库存：周环比低1.9pct，中南、华北、华东地区降幅较大

➤ **华东地区水泥库存71%，周环比下降2.9pct，年同比低4pct**，上海地区水泥库存保持在7成，江苏、安徽地区水泥库存环比下降5pct，浙江地区水泥库存保持在7成半，福建、江西地区水泥库存保持在8成，山东地区水泥库存环比下降10pct；**中南地区水泥库存74%，周环比下降4.2pct，年同比高8pct**，河南地区库存环比下降10pct，湖北、湖南地区库存保持不变，广东、广西、海南地区水泥库存环比下降5pct；**西南地区水泥库存70%，周环比下降1.3pct，年同比高8pct**，重庆地区库存环比下降10pct，四川地区库存环比上升5pct，贵州、云南地区保持在8成；**西北地区水泥库存73%，周环比高1pct，年同比高17pct**，陕西地区库存保持在7成，甘肃地区库存环比上升5pct，青海地区库存保持在6成半，宁夏、新疆地区库存保持在7成半。

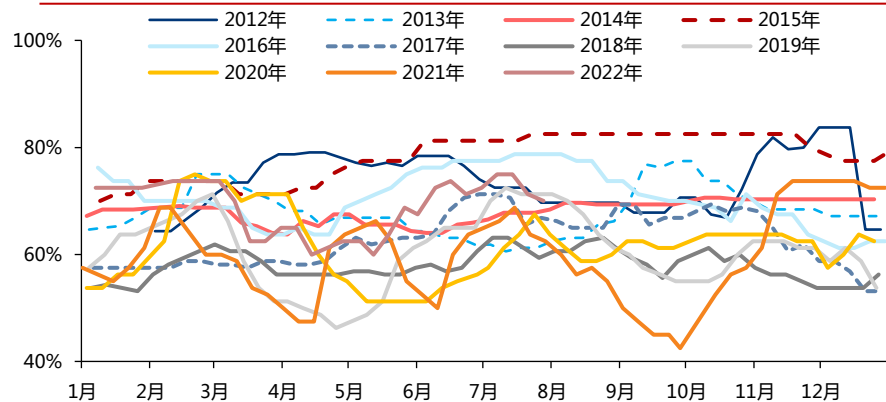
图：2012-2022年分年度华东水泥库存



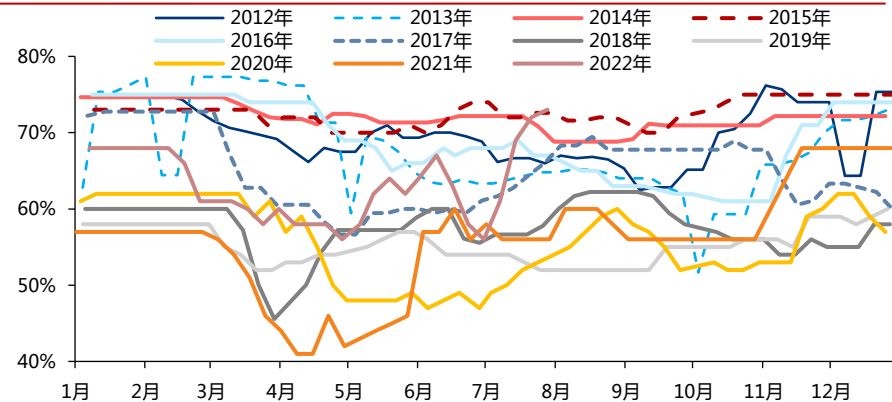
图：2012-2022年分年度中南水泥库存



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



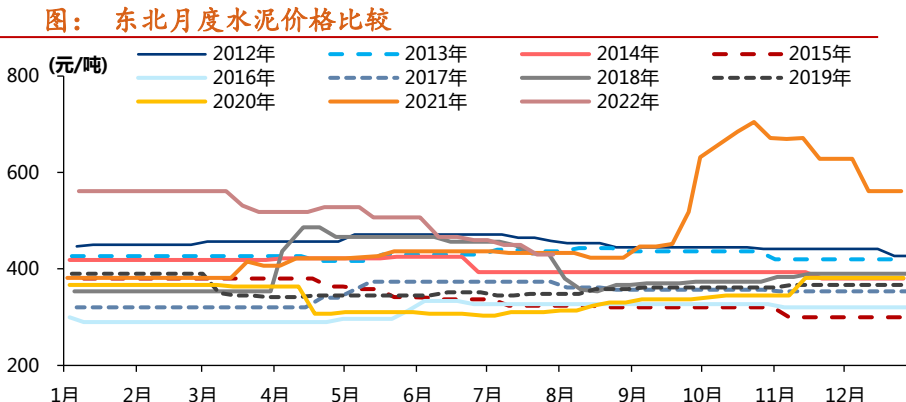
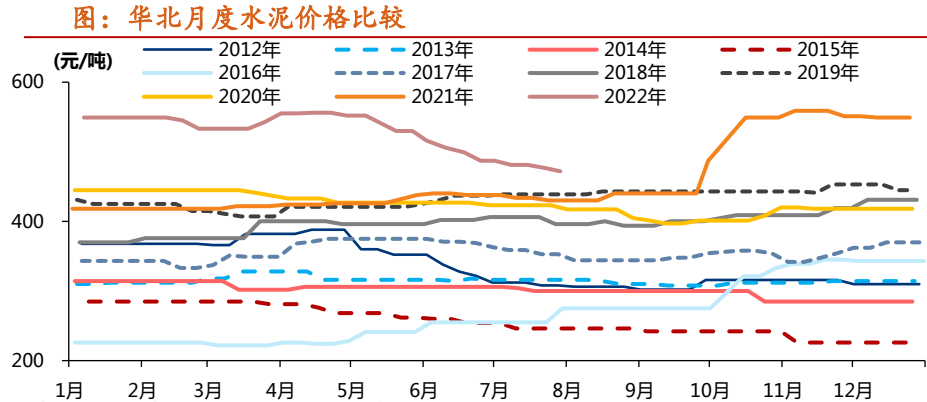
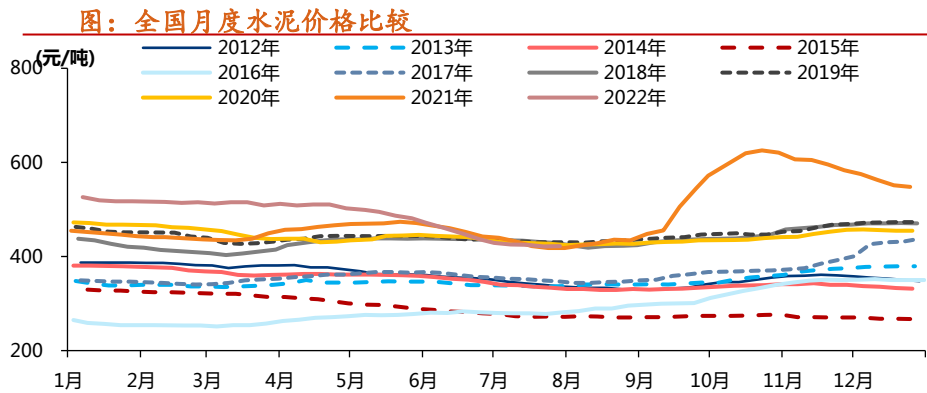
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 价格：环比提升0.8元/吨，西北、华东地区提价明显

上周全国水泥价格422元/吨，周环比高0.8元/吨，年同比低1.3元/吨。7月底，国内水泥市场需求受高温天气，以及下游资金短缺影响，表现仍然疲软，企业综合出现货率环比小幅回升，受益企业执行错峰生产，库存下降，水泥价格震荡上行。

**华北地区水泥均价472元/吨，周环比下降5元/吨，年同比高42元/吨**，华北地区水泥价格稳中有落。北京地区水泥价格稳定，受降雨天气影响，下游需求稍有下滑，企业出货7-8成。天津地区水泥价格稳定，库存继续高位运行。河北地区水泥价格弱势运行，雨水天气断断续续，加之房地产不景气，重点工程项目启动缓慢，个别民营企业持续降价冲击市场，主导企业短期稳价意愿较为强烈。山西地区水泥价格企稳，停窑错峰有一定成效，但不足以推动价格回升。内蒙古地区水泥价格下调25元/吨，受资金短缺影响，下游需求表现较差。**东北地区水泥均价430元/吨，周环比保持不变，年同比低3.3元/吨**，东北地区水泥价格即将推涨。辽宁地区水泥价格趋强，下游市场需求无任何起色，企业发货保持在5-6成，库存持续高位运行，为提升价格，改善盈利，区域内主导企业计划8月份执行错峰生产一个月，若能执行到位，后期价格将会大幅上涨。黑吉地区水泥价格稳定，市场需求表现一般，企业发货4-6成水平，库存高位承压，据了解，企业计划8月份与辽宁地区同步执行错峰生产30天，预计后期水泥价格将趋强运行。



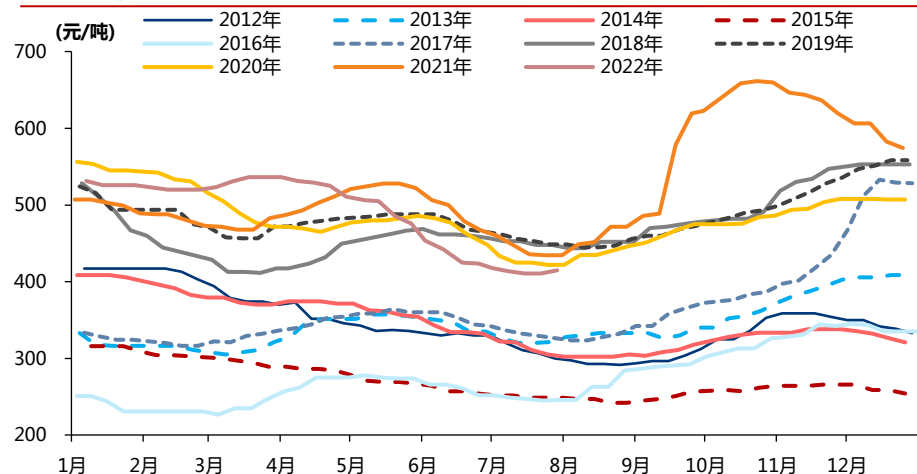
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

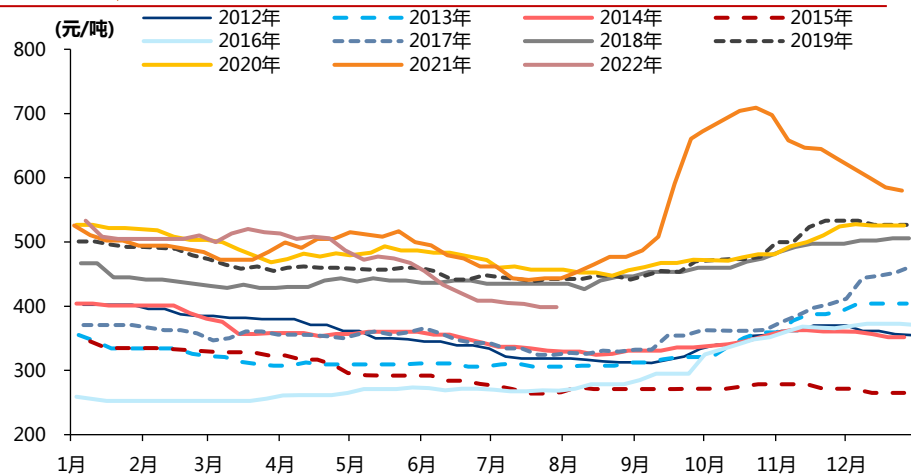
# 价格：环比提升0.8元/吨，西北、华东地区提价明显

- **华东地区水泥均价415元/吨，周环比提升4.3元/吨，年同比低33.6元/吨。**华东地区价格恢复性上调。江苏地区水泥价格上调20元/吨，一是因企业正在执行夏季错峰生产，库存降至合理水平，二是企业多处于无利经营状态，为改善现状，企业积极推动价格恢复性上调。浙江地区水泥价格上调10元/吨，熟料价格上涨支撑，以及价格降至较低水平，为提升盈利，主导企业积极引领价格上调。上海地区水泥价格平稳，库存暂无明显变化。安徽地区水泥价格稳定，房地产不景气，市场资金短缺，同时高温天气持续，企业发货在7-8成，库存中等或偏高。江西地区水泥价格稳定，重点工程陆续启动，前期水泥用量较少，企业发货环比变化不大，库存仍在高位运行。福建地区水泥价格稳定，虽然雨水天气减少，但市场资金短缺持续，工程施工进度缓慢，企业发货仅恢复到6-7成。山东地区水泥价格稳定，市场需求较前期有所提升，企业发货能达7-8成，受益于错峰生产，库存降至中高位。
- **中南地区水泥均价398元/吨，周环比保持不变，年同比低55元/吨。**中南地区水泥价格涨跌互现。广东地区水泥价格稳定，市场资金短缺暂未缓解，下游搅拌站开工一般，下游需求整体保持在8成水平，但不同企业出货量表现不一，竞争力强的企业可达正常水平，竞争力差的企业在7成，受益于错峰生产或自主停窑减产，库存降到70%左右。广西地区水泥价格底部平稳，部分市政工程陆续开工，下游需求好转，企业发货增至6-7成，短期库存高位运行。湖南地区水泥价格平稳，受持续高温以及市场资金短缺影响，水泥需求表现一般，企业发货维持5-7成水平，库存仍偏高。湖北地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求环比略有提升，企业出货增至7成左右，短期库存仍在高位运行。河南地区水泥价格继续推涨，第一轮推涨中，因下游需求不佳，部分企业为增加销量，陆续出现回撤，主导企业为稳定价格，再次推涨，以期达到涨止跌，近期受持续强降雨天气影响，下游需求表现更为疲软，企业出货普遍在4-6成，而本轮错峰生产即将结束，8月6日起，各企业将陆续恢复生产，随着后期供给增加，价格落实上调仍有难度。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较

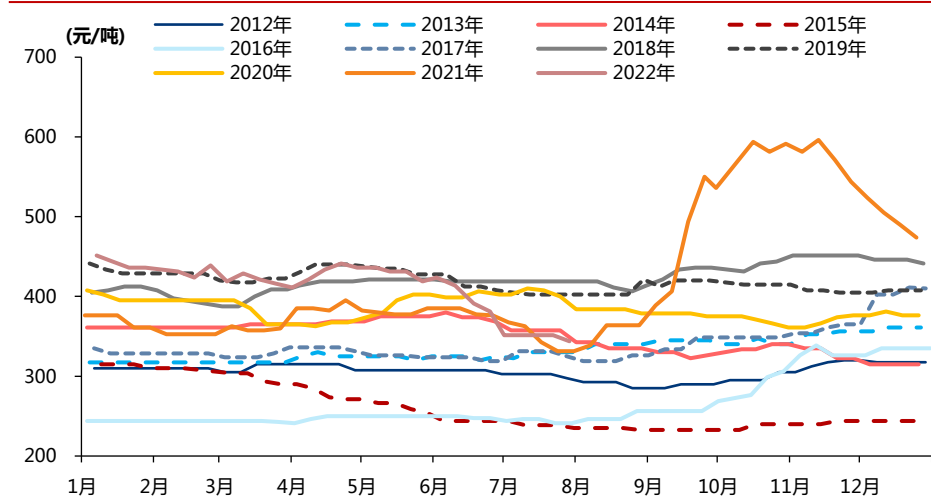


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

# 价格：环比提升0.8元/吨，西北、华东地区提价明显

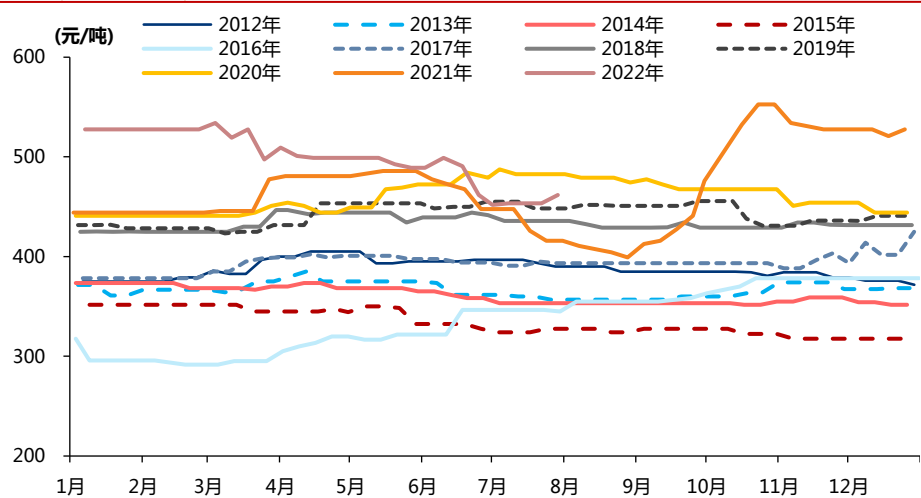
- 西南地区水泥均价344元/吨，周环比下调7.5元/吨，年同比高5元/吨，西南地区水泥价格继续走低。四川地区水泥价格下调30元/吨，受传统淡季因素影响，市场需求表现清淡，且外来低价水泥仍有进入，企业发货仅在5-6成水平，库存不断上升，为维护市场份额，价格进一步回落。重庆地区水泥价格平稳，受强降雨天气影响，工地施工阶段性受限，下游需求环比稍有回落，日出货在5-6成，据了解，由于目前企业多处于亏损状态，且此次停窑限产执行严格，企业库存多降至中低位水平，计划于8月初推涨水泥价格。云南地区水泥价格底部维稳，市场资金情况较差，几乎无新开工房地产项目，水泥需求持续低迷，企业发货仅在正常水平5成左右，加上企业二季度错峰生产执行不到位，库存持续高位承压，短期价格难以上涨。贵州地区水泥价格平稳，后市看涨，一方面，区域水泥价格跌到底部，现阶段绝大多数水泥企业处于亏损状态，企业复价意愿十分强烈；另一方面，三季度企业增加错峰生产20天，总计减产将超过50%以上，且执行情况较好，市场供应减少，将支撑价格上行。西藏地区水泥价格平稳，由于政府换届，原计划新开工项目较慢，在建项目施工也有所放缓，夏季错峰生产，库存压力不大，后期水泥价格弱稳运行。
- 西北地区水泥均价462元/吨，周环比上调8.3元/吨，年同比高50.8元/吨，西北地区水泥价格开始推涨。陕西地区水泥价格上调50元/吨，前期价格跌幅较大，企业多处于盈亏平衡点，个别企业出现亏损，为提升利润，各企业通过开展行业自律，积极推动价格上调。甘肃地区价格平稳，疫情持续，管控依旧严格，除个别重点工程闭环施工，民用项目以及搅拌站仍处停工状态，目前企业水泥出货3-4成，企业库满后执行夏季错峰生产。宁夏地区水泥价格平稳，企业产销情况仍然偏弱，前期价格推涨，但实际执行，尤其是对于大客户的价格没有显著变化，涨价实际表现不明显。青海地区水泥价格保持平稳，当地报价维持偏高水平，实际成交价格不明朗，水泥需求一般。新疆地区水泥价格平稳，当地需求变化不断，但仍低于去年同期。

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

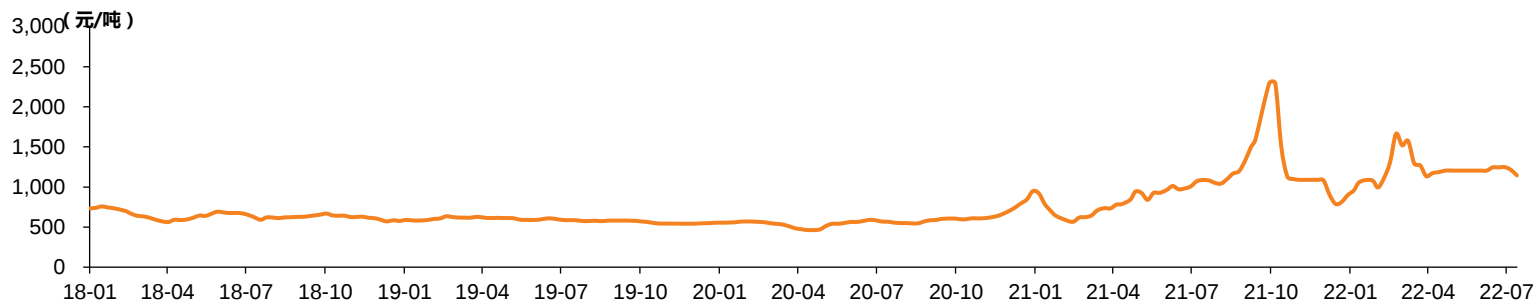
图：西北月度水泥价格比较



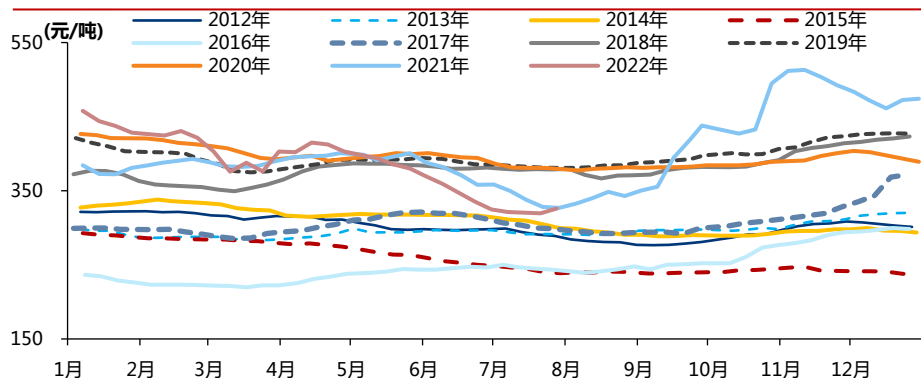
# 水煤价差：周环比上升7元/吨，年同比低1元/吨

本周全国水煤价差326元/吨，周环比上升7元/吨，年同比低1元/吨。产地方面，目前国内主流煤矿多积极兑现长协保供用户需求，执行中长期合同合理价格。市场煤来看，供应方面，本周除局部地区部分煤矿月底煤管票短缺产量略有下滑外，多数煤矿生产正常；但受下游用户采购积极性不高影响，销售情况整体一般，矿方心态偏悲观。需求方面，电厂补库以长协为主，采购市场煤积极性不高，化工、建材等非电力用户拉运则以刚需为主，观望情绪浓郁。整体来看，本周产地动力煤市场成交不活跃，价格承压下行为主。港口方面，本周北方港口动力煤市场整体处于下行通道。目前港口煤炭库存虽有下滑风险，但继续保持在高位水平，近期南方地区高温天气持续，沿海地区电厂日耗继续保持在去年同期水平之上，但因长协保供资源充足，采购市场煤积极性不高；建材等非电用户产品价格仍有下行压力，利润有限，耗煤需求未有提振，采购以少量刚需为主，且压价还盘心理较强。需求端支撑不足，且有部分贸易商继续看空后市，下调报价以加速出货，但下游用户接受度不高，市场实际成交未有明显改善。

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