

水泥

淡季进入尾声，8月下旬基本面有望继续好转

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：** 上周水泥指数上涨0.42%，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423元/吨，环比下降0.6元/吨。价格上涨地区主要有辽宁、吉林、黑龙江、福建和贵州，幅度10-40元/吨；价格回落区域为新疆乌鲁木齐，跌幅100元/吨。8月上旬，国内水泥市场需求受高温、台风天气，以及部分地区疫情复发影响，继续呈疲软状态，企业出货率大体保持在5-8成水平，价格出现震荡调整走势。鉴于高温天气渐近尾声，8月下旬水泥市场需求环比将会有所提升，而企业错峰生产将会持续，因此，后期随着市场供需关系好转，将支撑水泥价格恢复性上调。需要注意的是，受宏观经济形势偏弱影响，前期市场需求将会缓慢复苏，部分地区如产能过剩较为严重的区域价格推涨或将出现反复，但整体趋势上将会保持震荡上行为主。
- 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 (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	1,742	32.88	298.1	335.9	351.4	332.7	351.2	5.63	6.34	6.63	6.28	6.63	5.84	5.19	4.96	5.24	4.96	1.50	1.22	1.04	0.84	0.75	6.1%	6.4%	7.2%
000672.SZ	上峰水泥	146	14.94	14.7	23.3	20.3	21.8	25.4	1.51	2.39	2.08	2.23	2.60	9.90	6.25	7.19	6.69	5.74	4.09	2.52	2.03	1.43	1.17	6.0%	5.7%	5.4%
000789.SZ	万年青	81	10.17	11.4	13.7	14.8	15.9	17.9	1.43	1.72	1.86	2.00	2.24	7.13	5.92	5.48	5.09	4.54	1.33	1.08	0.87	0.94	0.81	6.9%	6.9%	7.9%
000877.SZ	天山股份	961	11.09	12.4	16.4	15.2	125.3	138.6	0.14	0.19	0.18	1.45	1.60	77.41	58.74	63.36	7.67	6.93	11.44	9.48	8.49	1.07	0.96	4.6%	4.3%	3.0%
002233.SZ	塔牌集团	96	8.04	17.2	17.3	17.8	18.4	10.0	1.45	1.45	1.49	1.54	0.84	5.56	5.53	5.38	5.22	9.62	1.07	0.98	0.92	0.77	0.71	10.6%	9.3%	7.7%
600449.SH	宁夏建材	57	11.96	4.3	7.7	9.6	8.0	8.9	0.90	1.61	2.02	1.68	1.85	13.35	7.44	5.93	7.14	6.45	1.10	0.97	0.86	0.78	0.72	4.3%	5.6%	4.5%
600801.SH	华新水泥	374	17.85	51.8	63.4	56.3	53.6	60.0	2.47	3.03	2.69	2.56	2.86	7.22	5.90	6.65	6.98	6.24	2.24	1.60	1.45	1.20	1.04	6.8%	6.1%	5.6%

注：表中市值数据截至2022年8月12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8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8月份追加停窑10天。贵州全年错峰停窑天数追加到200天，三季度停窑50天。四川8月份停窑14天。东北三省8月份错峰停窑一个月，本周了解已经基本停窑。市场需求弱勢，为维持局部价格稳定，错峰停窑成为常态。

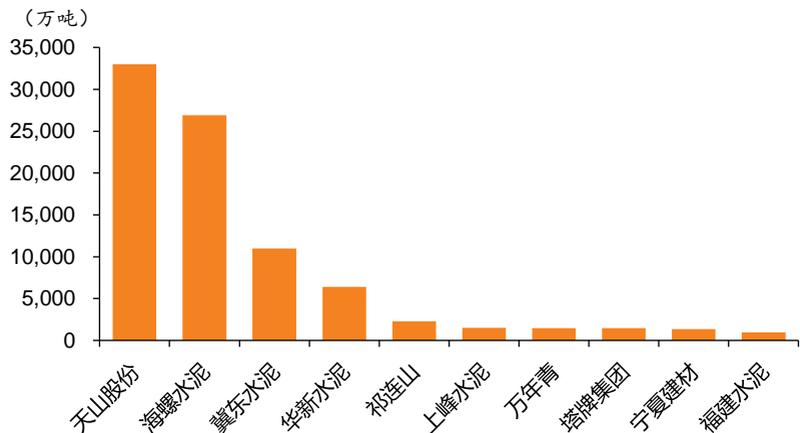
图：2021与2022年限产计划对比

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 2022.7-2022.9	130 (夏季30天) 30		加强
	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 2022.6-2022.8	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	180 (采暖季120天, 5月下旬10天, 7月5-31日, 共20-25天, 8月停窑20天, 9-10月10天。)		加强
	山西	2020.11.1-2021.3.31	120	2021.11.1-2022.3.31	180 (7月15-20天)		持平
	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
华东	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
	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
中南	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 (7月停窑6天, 8月停窑14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50, 四季度45天		加强

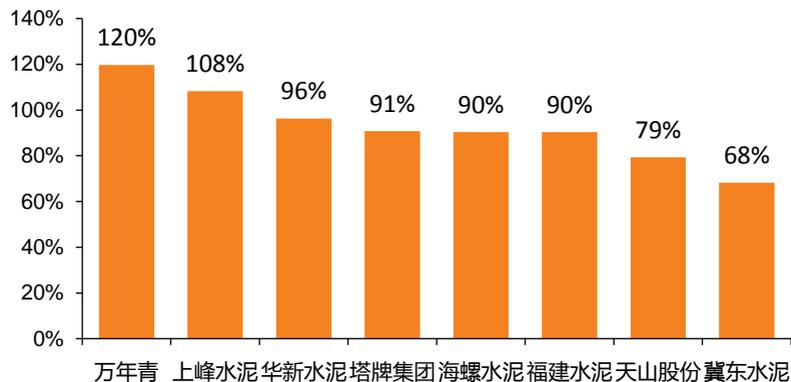
供给：未来水泥将纳入全国碳交易，小企业或面临生存危机

- 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。

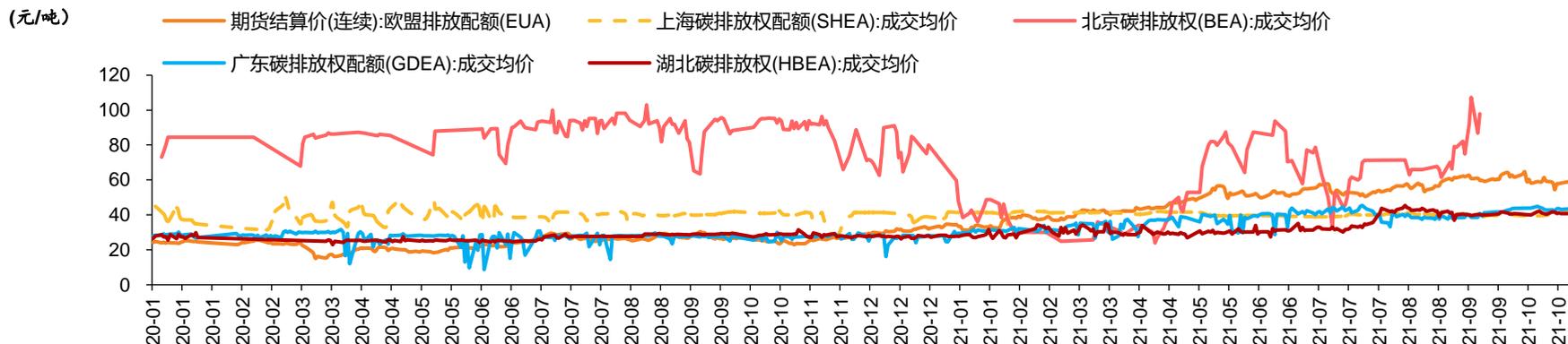
图：各主要水泥企业熟料产能



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

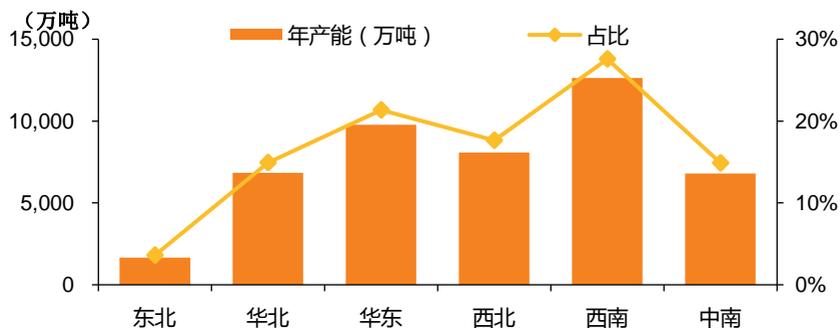
供给：政策要求25年水泥标杆产能占比超过30%，小产线加快退出

- 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%。

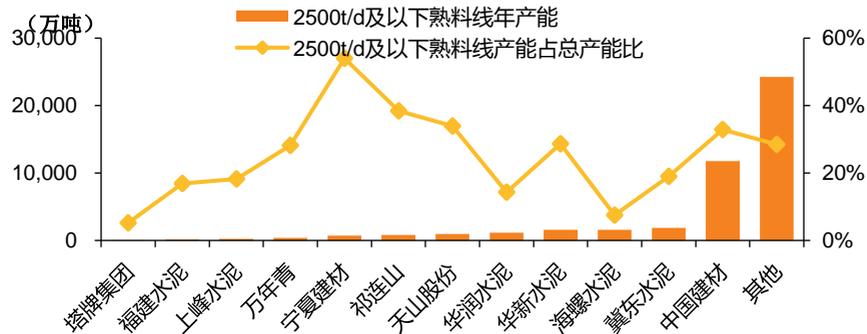
图：某头部企业不同产能规模水泥熟料生产线平均能耗情况

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	<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，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。</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

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（0815）

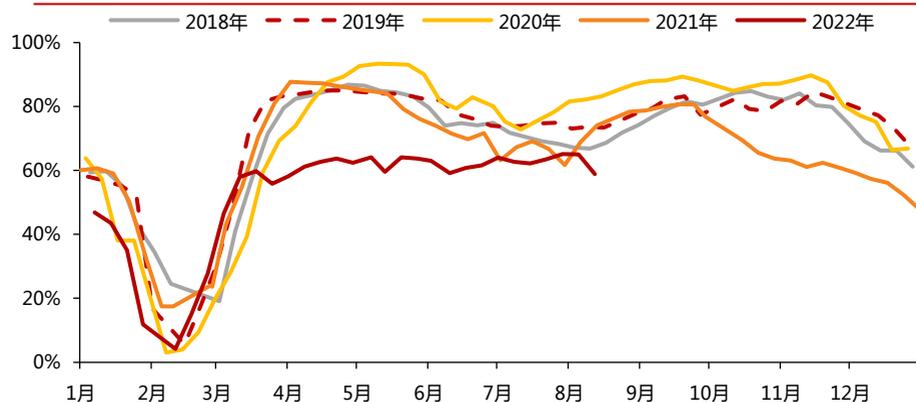
- 水泥出货率：环比下降6pct，华东、中南地区降幅明显
- 磨机开工率：周环比下降2pct，华东、华北地区下滑较多
- 库存：周环比低0.7pct，东北地区降幅居前
- 价格：环比下调0.6元/吨，西北、华北地区降价明显
- 水煤价差：周环比下降1元/吨，年同比低13元/吨

水泥出货率：环比下降6pct，华东、中南地区降幅明显

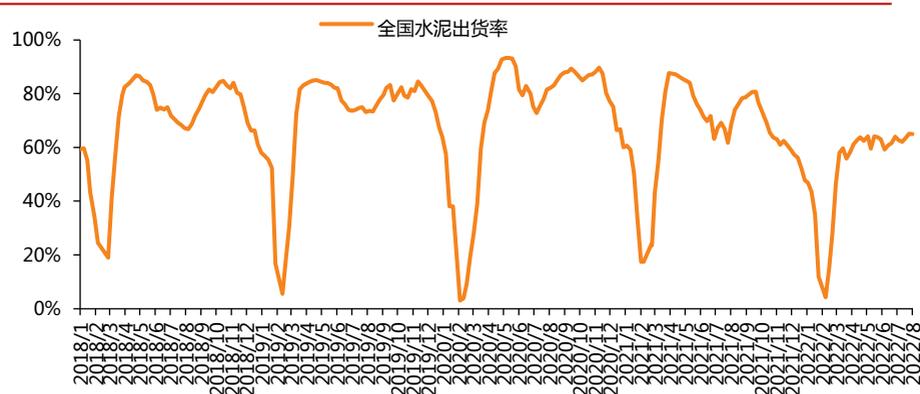
上周全国水泥出货率59%，周环比下降6pct，年同比低15pct。8月上旬，国内水泥市场需求受高温、台风天气，以及部分地区疫情复发影响，继续呈疲软状态，企业出货率大体保持在5-8成水平。

华北地区水泥出货率60%，周环比下降3pct，年同比低10pct，北京、河北、山西地区水泥出货率环比下降5pct，天津地区出货率保持在6成，内蒙古地区出货率保持在5成半；东北地区水泥出货率为50%，周环比保持不变，年同比低18pct，辽宁、吉林地区出货率保持在5成半，黑龙江地区出货率保持在4成。

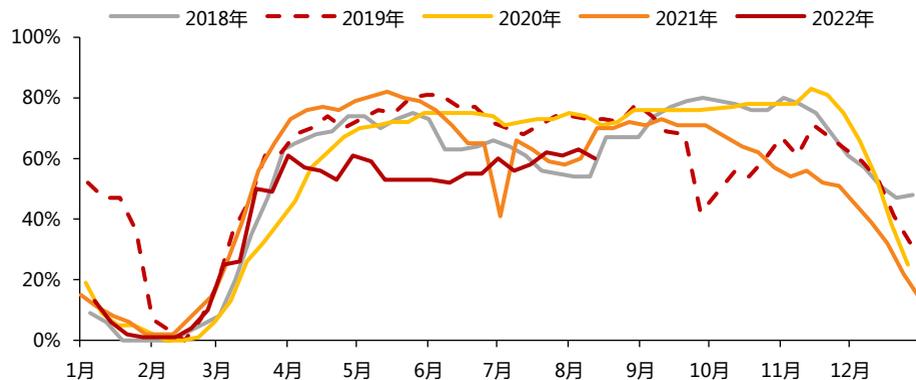
图：2018-2022年分年度全国水泥出货率



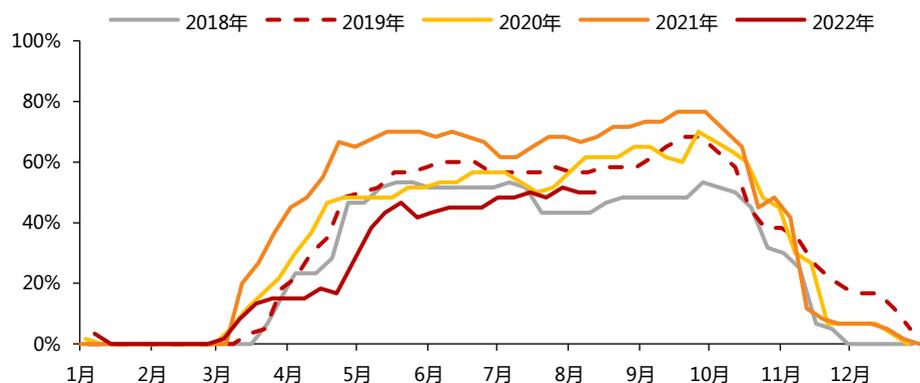
图：2018-2022年全国水泥出货率走势图



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



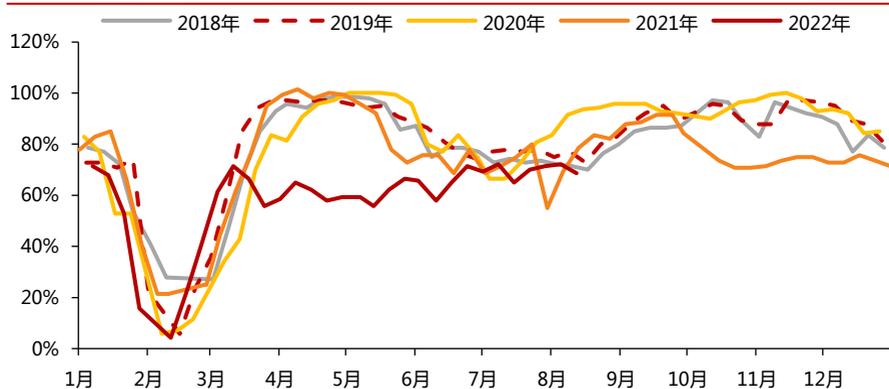
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

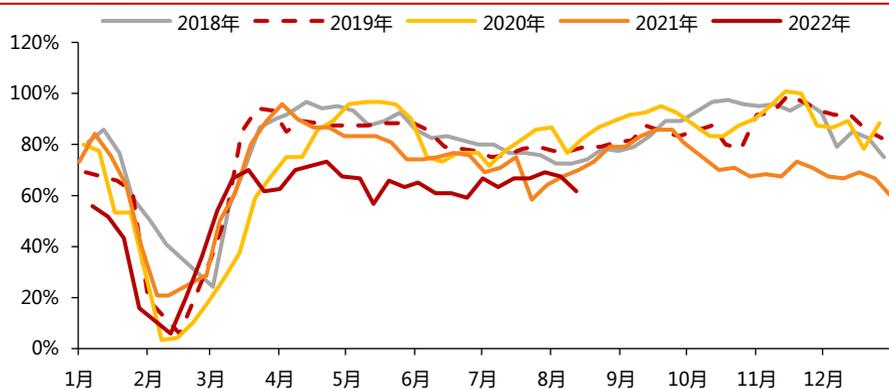
水泥出货率：环比下降6pct，华东、中南地区降幅明显

➤ **华东地区水泥出货率69%，周环比下降4pct，年同比低10pct**，上海、江苏地区水泥出货率环比下降5pct，浙江、安徽、福建地区出货率保持在7成，江西地区出货率保持在6成半，山东地区出货率环比下降15pct；**中南地区出货率62%，周环比下降6pct，年同比低8pct**，河南、湖南地区水泥出货率保持在6成，湖北地区出货率保持在6成半，广东地区出货率环比下降5pct，广西、海南地区出货率环比下降15pct；**西南地区出货率56%，周环比保持不变，年同比低11pct**，重庆地区水泥出货率环比下降5pct，四川地区水泥出货率保持在6成，贵州地区出货率环比提升5pct，云南地区出货率保持在4成半；**西北地区出货率52%，周环比下降2pct，年同比低8pct**，陕西、青海地区出货率保持在6成，甘肃地区出货率环比上升10pct，宁夏地区出货率保持在5成，新疆地区出货率环比下降20pct。

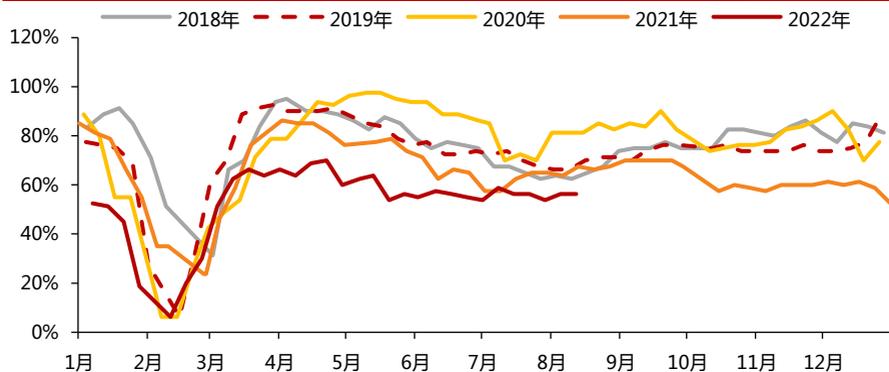
图：2018-2022年分年度华东水泥出货率



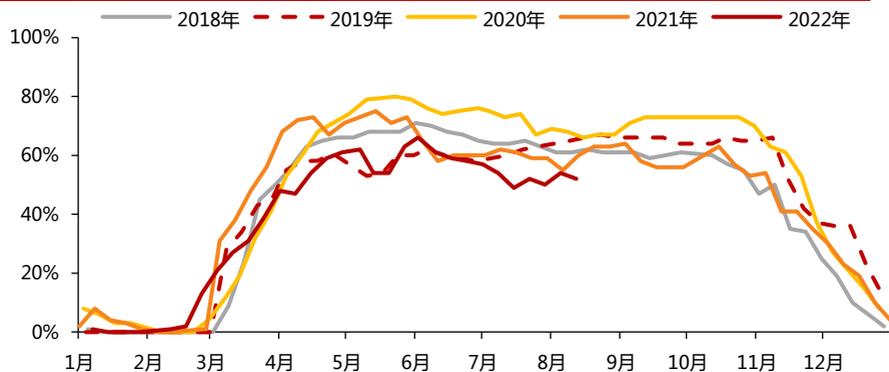
图：2018-2022年分年度中南水泥出货率



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



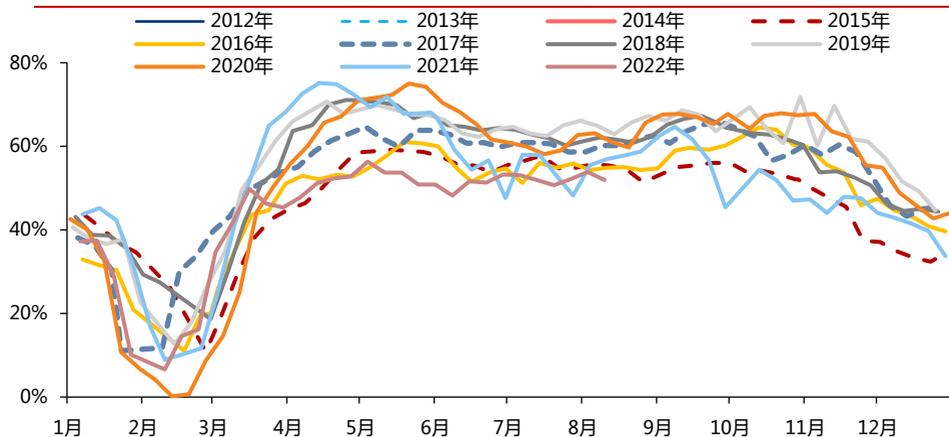
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

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2pct，华东、华北地区下滑较多

上周全国水泥磨机开工率52%，周环比下降2pct，年同比低4pct。华北地区水泥磨机开工39%，周环比下降5pct，年同比低2pct，北京、天津地区磨机开工率环比下降5pct，河北地区开工率环比下降15pct，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42%，周环比保持不变，年同比低5pct，辽宁地区磨机开工率保持在3成半，吉林、黑龙江地区开工率保持在4成半。

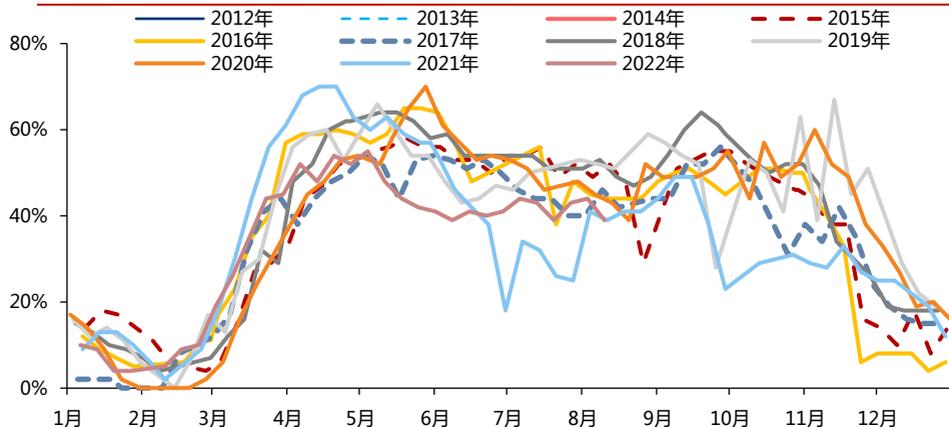
图：分年度全国水泥磨机开工率



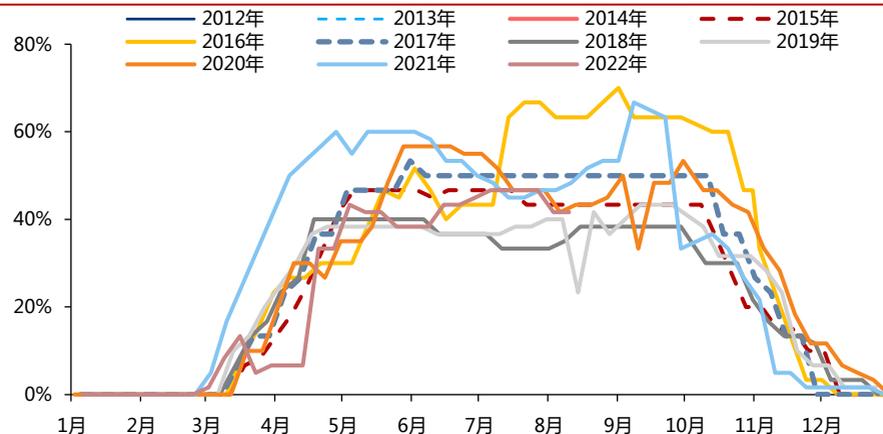
图：全国磨机开工率走势图



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



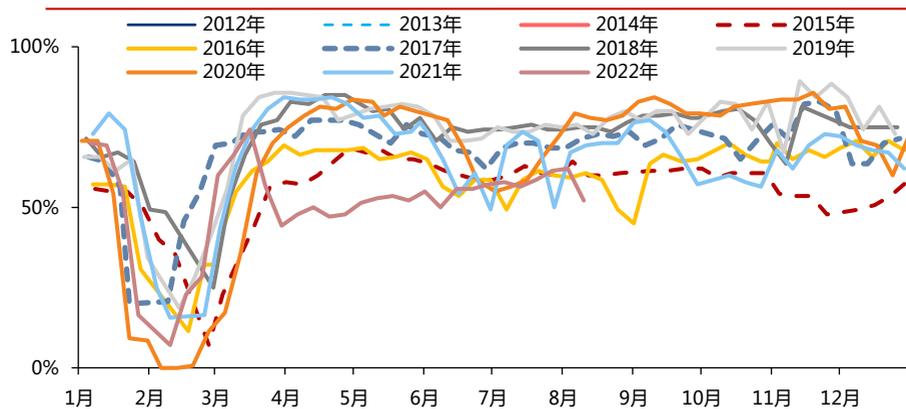
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

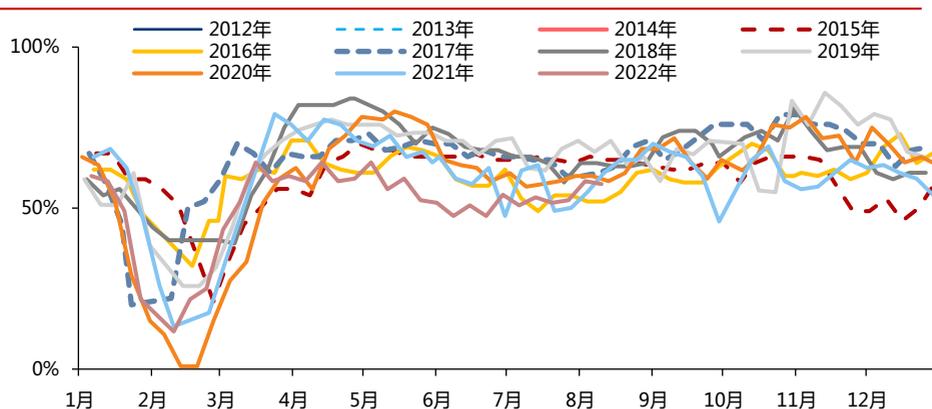
磨机开工率：周环比下降2pct，华东、华北地区下滑较多

➤ **华东地区水泥磨机开工率52%，周环比低10pct，年同比低15pct**，上海地区磨机开工率环比下滑25pct，江苏、山东地区开工率环比下降10pct，浙江地区环比下降5pct，安徽地区环比下降20pct，福建、江西地区开工率保持不变；**中南地区水泥磨机开工58%，周环比低1pct，年同比高2pct**，河南、湖南、海南地区开工率保持不变，湖北地区开工率环比上升5pct，广东、广西地区开工率环比下降5pct；**西南地区开工率60%，周环比保持不变，年同比高2pct**，重庆地区开工率环比下降5pct，四川、云南、西藏地区开工率保持不变，贵州地区开工率环比上升5pct；**西北地区开工率56%，周环比上升8pct，年同比低1pct**，陕西、青海地区开工率保持在5成，甘肃地区开工率环比上升35pct，宁夏地区开工率环比上升5pct，新疆地区开工率保持在5成半。

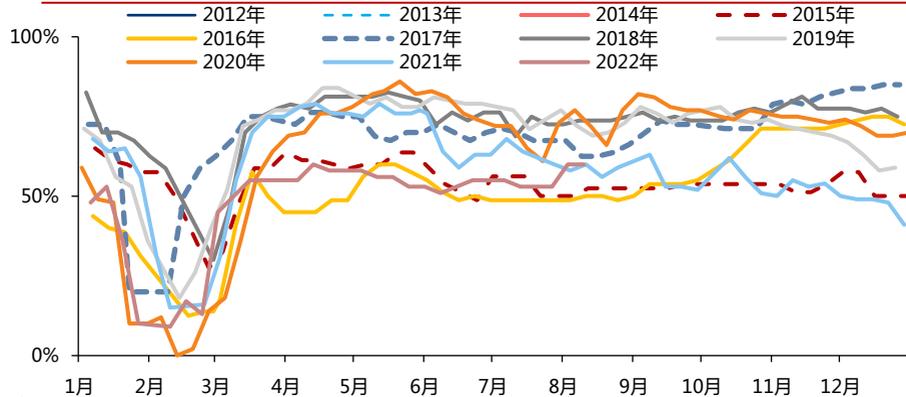
图：分年度华东水泥磨机开工率



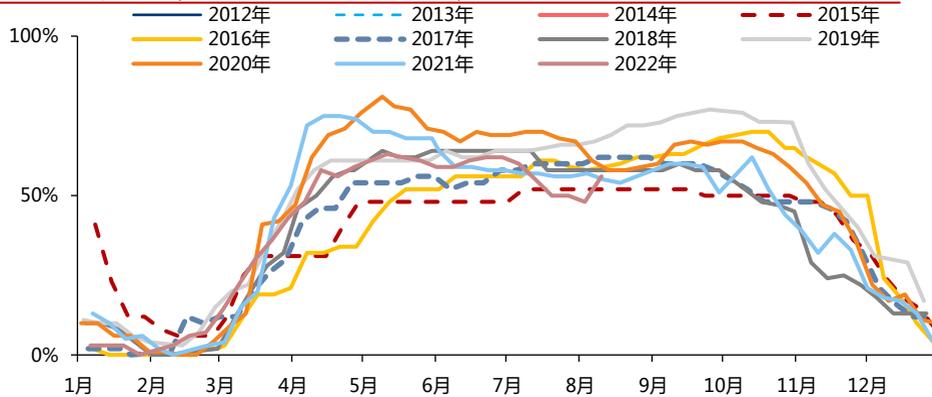
图：分年度中南水泥磨机开工率



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

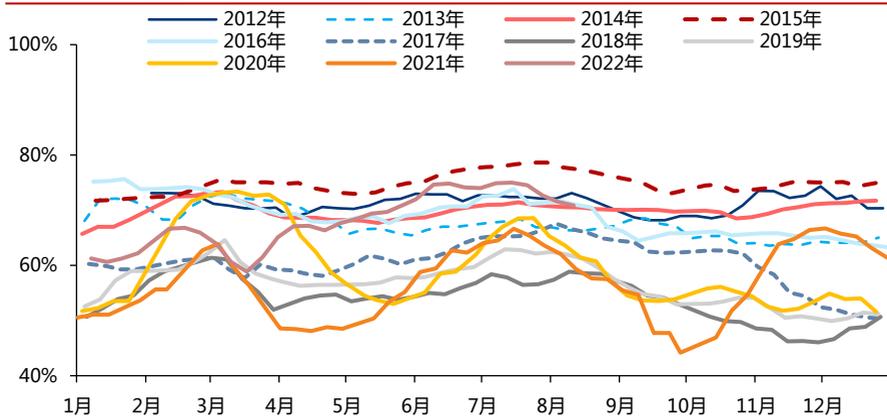
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

库存：周环比低0.7pct，东北地区降幅居前

上周全国水泥库存71%，周环比低0.7pct，年同比高12pct，受益企业执行错峰生产，库存继续下降。

华北地区水泥库存70%，周环比保持不变，年同比高13pct，北京地区水泥库存环比上升10pct，天津地区水泥库存环比下降5pct，河北地区库存保持在8成，山西地区库存环比上升5pct，内蒙古地区库存环比下降10pct；东北地区水泥库存70%，周环比下降6.7pct，年同比高22pct，吉林、辽宁江地区水泥库存环比下降5pct，黑龙江地区水泥库存环比下降10pct。

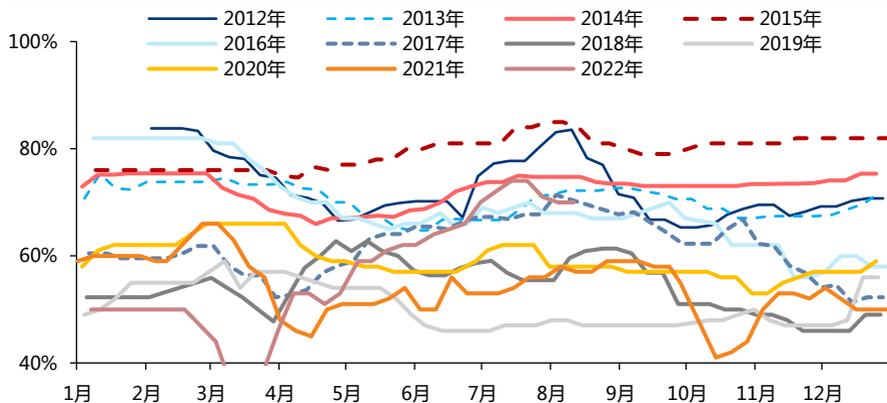
图：分年度全国水泥库存



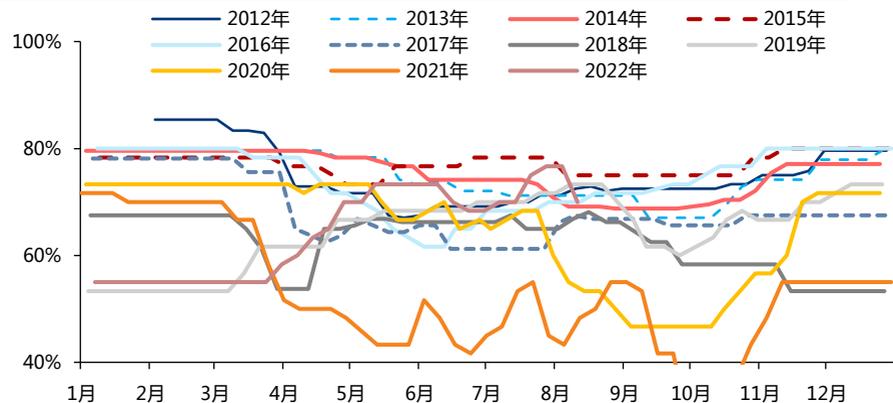
图：全国水泥库存走势图



图：分年度华北水泥库存



图：分年度东北水泥库存



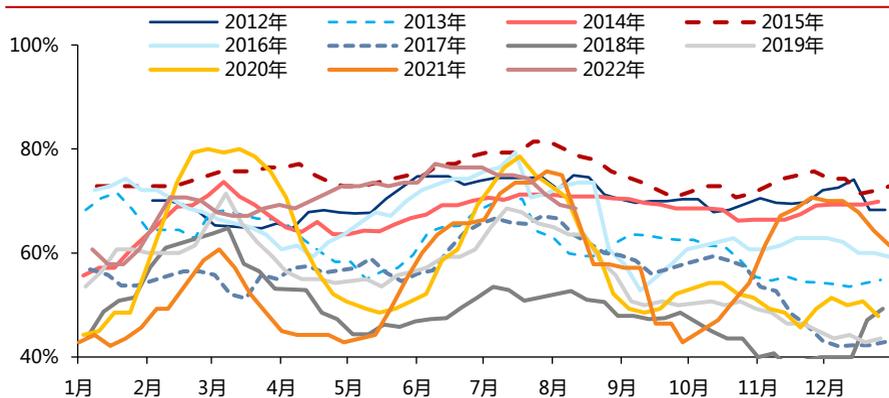
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

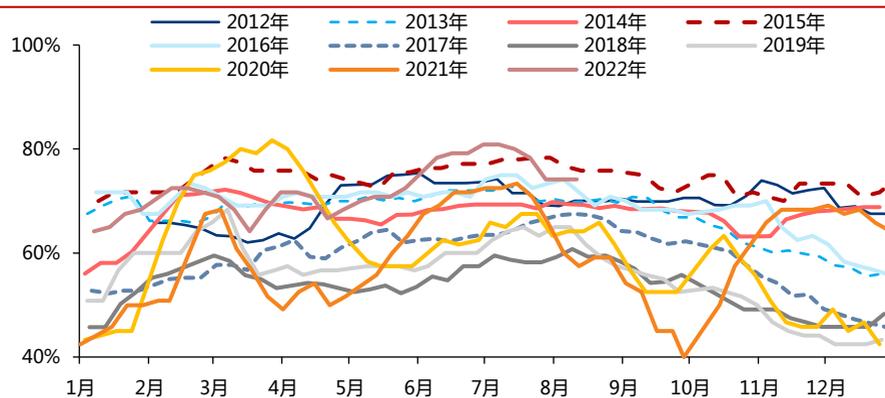
库存：周环比低0.7pct，东北地区降幅居前

华东地区水泥库存69%，周环比下降0.7pct，年同比高2pct，上海、浙江、安徽、江西地区水泥库存保持不变，江苏、福建地区水泥库存环比下降5pct，山东地区水泥库存环比上升5pct；中南地区水泥库存74%，周环比不变，年同比高17pct，河南地区库存保持在7成，湖北地区库存保持在八成半，湖南、广西、海南地区水泥库存保持在七成半，广东地区库存保持在六成半；西南地区水泥库存66%，周环比下降1.3pct，年同比高10pct，重庆地区库存环比下降5pct，四川地区库存保持在7成，云南地区保持在八成，贵州地区保持在七成半；西北地区水泥库存76%，周环比上升3pct，年同比高16pct，陕西地区库存环比下降10pct，甘肃地区保持在八成，青海地区库存环比上升20pct，宁夏地区库存保持在七成半，新疆地区库存环比上升5pct。

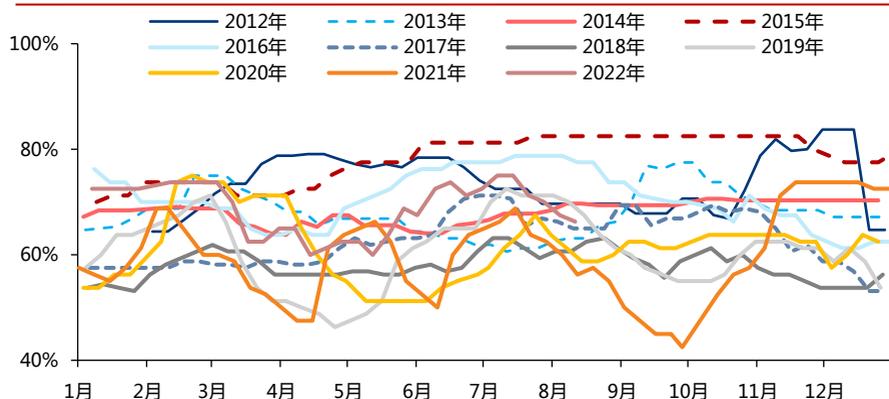
图：2012-2022年分年度华东水泥库存



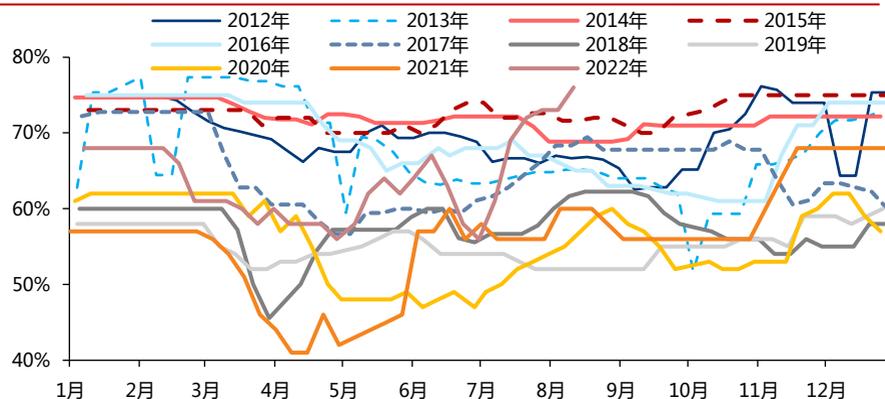
图：2012-2022年分年度中南水泥库存



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

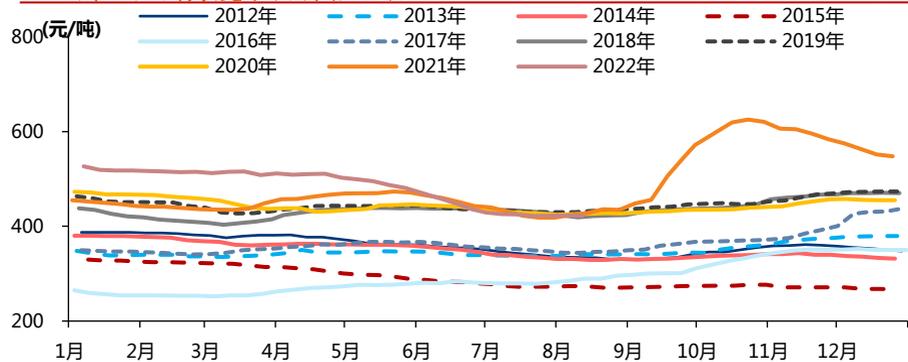
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

价格：环比下调0.6元/吨，西北、华北地区降价明显

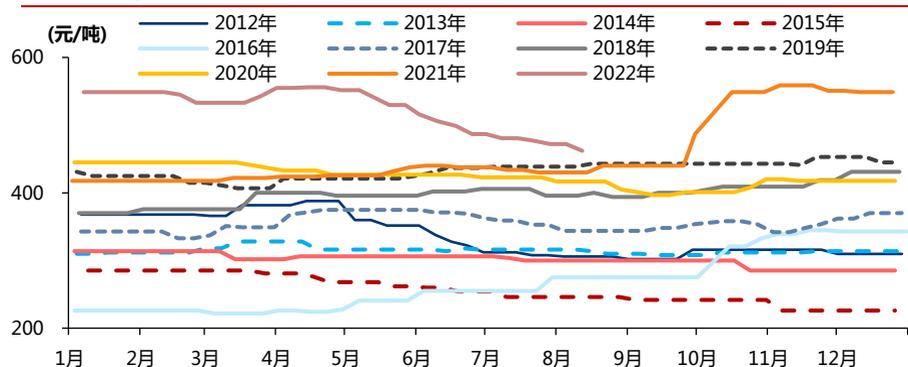
上周全国水泥价格423元/吨，周环比低0.6元/吨，年同比低5.3元/吨。鉴于高温天气渐近尾声，8月下旬水泥市场需求环比将会有所提升，而企业错峰生产将会持续，因此，后期随着市场供需关系好转，将支撑水泥价格恢复性上调。

华北地区水泥均价462元/吨，周环比下降10元/吨，年同比高32元/吨，华北地区水泥价格稳中有落。北京地区水泥价格下调50元/吨，下游市场需求疲软，企业出货7-8成。天津地区水泥价格稳定，新开工项目较少，下游需求维持在5-6成，库存高位运行。河北地区水泥价格弱势运行，下游需求疲弱，企业库存均处于高位。山西地区水泥价格企稳，市场需求表现清淡，且周边低价水泥不断进入，本地企业发货在5成左右，短期稳价意愿为主。内蒙古地区水泥价格平稳，三季度企业错峰生产执行情况良好，库存普遍降至中等水平。**东北地区水泥均价463元/吨，周环比提升33.3元/吨，年同比高40元/吨**，东北地区水泥价格逐步落实。辽宁地区水泥价格上调40元/吨，市场需求表现暂无改观，企业发货保持5-6成，但错峰生产执行情况良好，且前期的低价订单也在陆续执行上调，库存缓慢下降。吉林地区水泥价格上调40元/吨，市场需求无明显恢复，企业日出货在5-6成，错峰生产执行到位，正在消化高库存。黑龙江地区水泥价格上调20元/吨，受益于错峰生产，库存逐渐降低，企业计划后期继续上调价格。

图：全国月度水泥价格比较



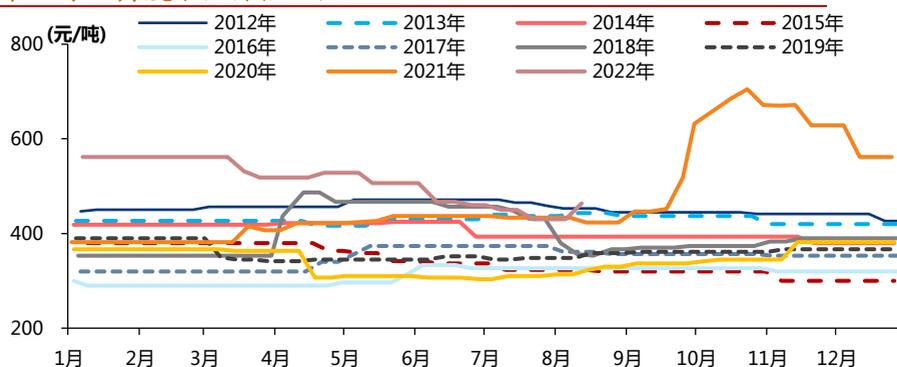
图：华北月度水泥价格比较



图：全国水泥价格走势



图：东北月度水泥价格比较

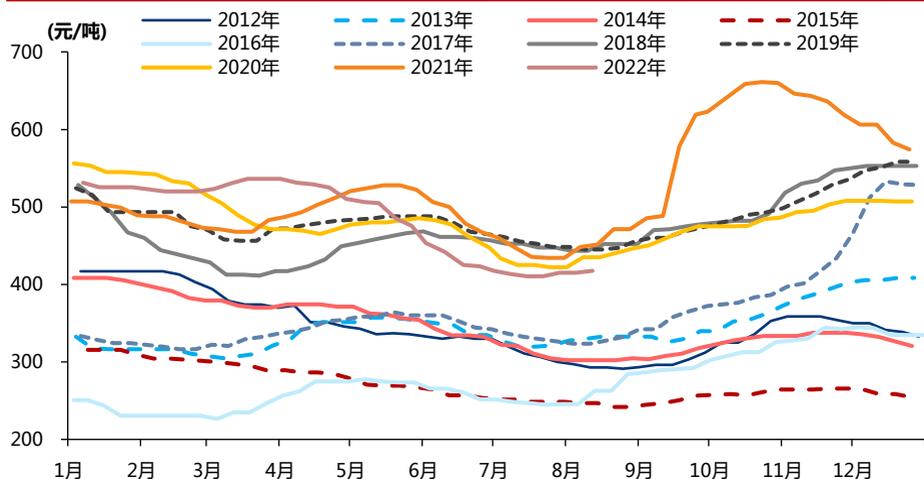


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

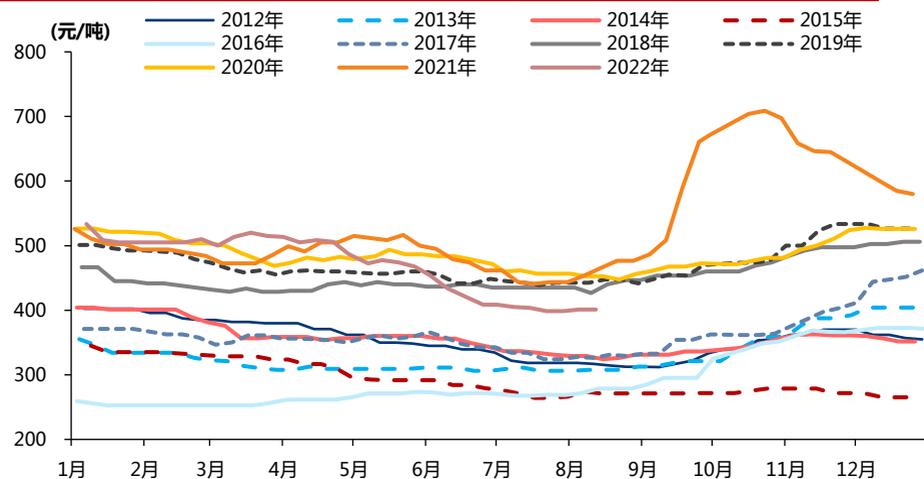
价格：环比下调0.6元/吨，西北、华北地区降价明显

- **华东地区水泥均价418元/吨，周环比上调2.9元/吨，年同比低34元/吨。**华东地区价格稳中有升。江苏地区水泥价格稳定，持续高温天气，工程项目和搅拌站施工不畅，水泥需求环比有所减弱，企业发货降至6-7成，短期库存尚无压力，普遍维持在中等水平。浙江地区水泥价格稳定，高温天气影响工程项目施工进度，企业发货维持6-8成，待气温下降，下游需求将会有明显恢复。上海地区水泥价格平稳。安徽地区水泥价格暂稳，受高温天气影响，下游工程项目施工时间缩短，水泥需求表现一般，企业发货6-7成，库存普遍中等水平。江西地区水泥价格稳定，持续高温天气影响，市场需求表现清淡，企业发货5-7成，库存偏高运行，8月份企业执行错峰生产10天，短期价格得以保持平稳运行。福建地区水泥价格上调20元/吨，从市场反馈情况看，下游资金仍然紧张，水泥需求停留在6-7成，部分企业库存高位运行，后期价格稳定性待跟踪。山东地区水泥价格稳定，雨水天气增多，下游需求环比下滑10%-20%，企业发货降至5-6成，部分单体企业为增加出货量，观望为主，而下游企业在需求和资金均较差的情况下难以接受涨价，此轮涨价落实难度较大。
- **中南地区水泥均价401元/吨，周环比不变，年同比低64元/吨。**中南地区水泥价格大体平稳。广东地区水泥价格稳定，本周受台风影响，雨水天气增多，工程项目无法施工，同时车辆运输受限，企业发货仅在5-6成水平。广西地区水泥价格平稳，本周雨水天气增多，工程项目和搅拌站开工率降低，水泥需求环比减少10%-20%，企业发货降至5成左右，库存高位运行。湖南地区水泥价格平稳，房地产不景气，搅拌站开工率较差，同时工程项目因资金紧张施工进度缓慢，市场需求表现低迷，企业发货仅在正常水平5-6成，个别低价企业能达7-8成，库存持续高位运行，短期价格以稳为主。湖北地区水泥价格以稳为主，高温天气持续，下游需求仍旧疲软，企业发货不足7成，短期库存在80%或以上高位，企业开始执行8月份错峰生产。河南地区水泥价格平稳，下游资金短缺，市场需求持续低迷，再加上近期持续高温天气影响，工地施工进度进一步放缓，企业出货在5-6成水平，随着生产线陆续恢复生产，库存快速增加。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较



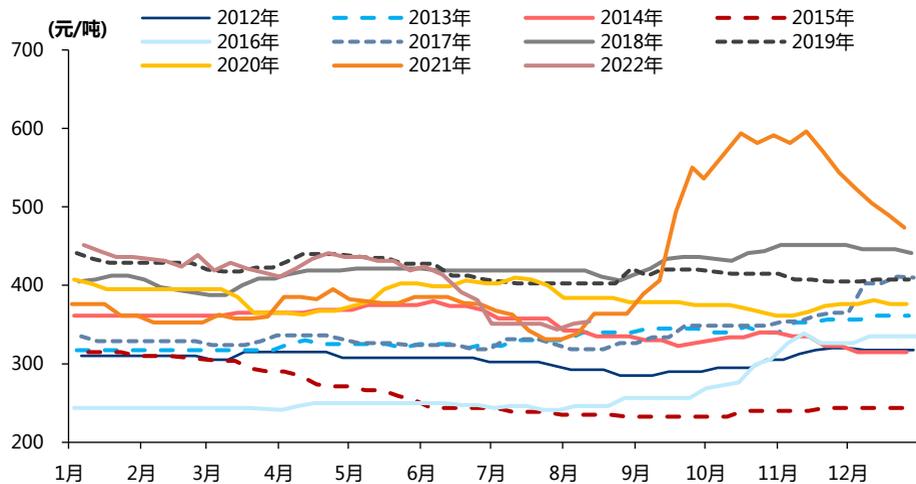
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

价格：环比下调0.6元/吨，西北、华北地区降价明显

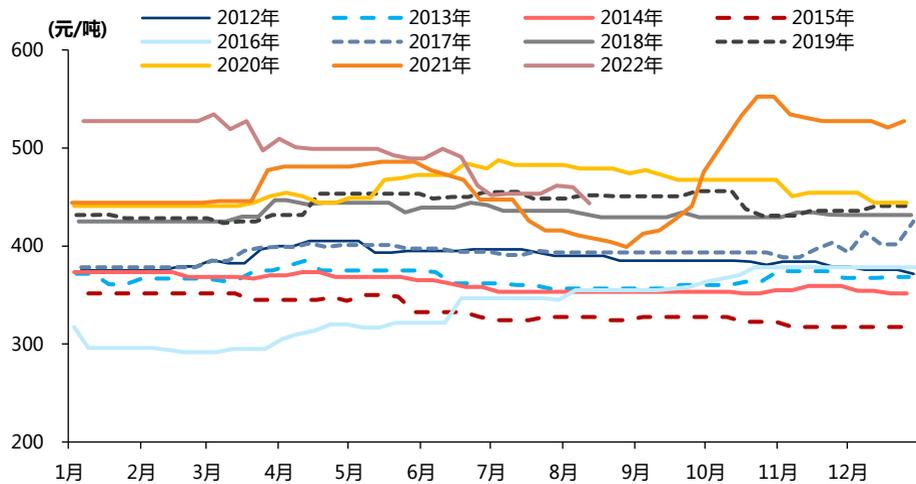
西南地区水泥均价354元/吨，周环比上调2.5元/吨，年同比低10元/吨，西南地区水泥价格小幅攀升。四川地区水泥价格稳定，因持续高温天气，企业水泥磨机错峰生产，市场需求表现清淡，企业发货维持在5-6成，库存70%左右。重庆地区水泥价格平稳，高温天气持续，水泥需求表现仍偏弱，企业日出货6-7成，受益于限电错峰生产，企业库存多降至中等或偏下水平，据企业反馈，由于高温天气持续，区域内用电量超负荷，针对水泥企业限电预计延长到月底，企业有再次推涨价格计划。云南地区水泥价格稳定，由于雨水天气较多，市场需求表现欠佳，企业发货仅在4-5成，库存高位承压，部分企业虽有复价的意愿，但市场需求难以支撑，平稳为主。贵州地区水泥价格上调10元/吨，天晴好转，下游需求稍有提升，企业出货在5成左右，前期主导企业价格上调后，其他企业陆续跟进，三季度企业将执行错峰生产50天，截止目前，执行情况较好，也为价格上调提供有力支撑。西藏地区水泥价格推涨，价格推涨主要是煤炭等原材料价格居高不下，且运输成本也在增加，为在短暂的需求期提升盈利，主导企业再次推动价格上涨，其他企业观望为主。

西北地区水泥均价443元/吨，周环比下调16.7元/吨，年同比高35.8元/吨，西北地区水泥价格下调较多。陕西地区水泥价格平稳，受高温天气以及资金短缺影响，下游需求仍然不足，企业发货在6成左右，部分企业陆续开始执行8月份错峰生产，库存在正常或偏低水平，前期价格上调后各企业报价仍然坚挺。甘肃地区价格平稳，疫情缓解，下游需求继续恢复，目前重点工程基本恢复正常施工，针对重点工程供应的水泥企业出货普遍能达8-9成；民用市场恢复至5成左右，主要是房地产项目资金短缺，导致民用市场需求疲软，企业库存均在高位运行。宁夏地区水泥价格平稳，上一次涨价后，成交价位上越来越难以体现，小客户转向中间商，导致高价单较少开出。青海地区水泥价格保持平稳，暂无继续回落的迹象，需求仍然疲软。新疆地区水泥价格下调100元/吨，价格下调主要是由于市场资金短缺，下游需求持续疲软，且新开工项目较少，部分企业为增加出货量，低价抢占市场份额，引起大企业不满，出现过度竞争，导致价格大幅回落。

图：西南月度水泥价格比较



图：西北月度水泥价格比较

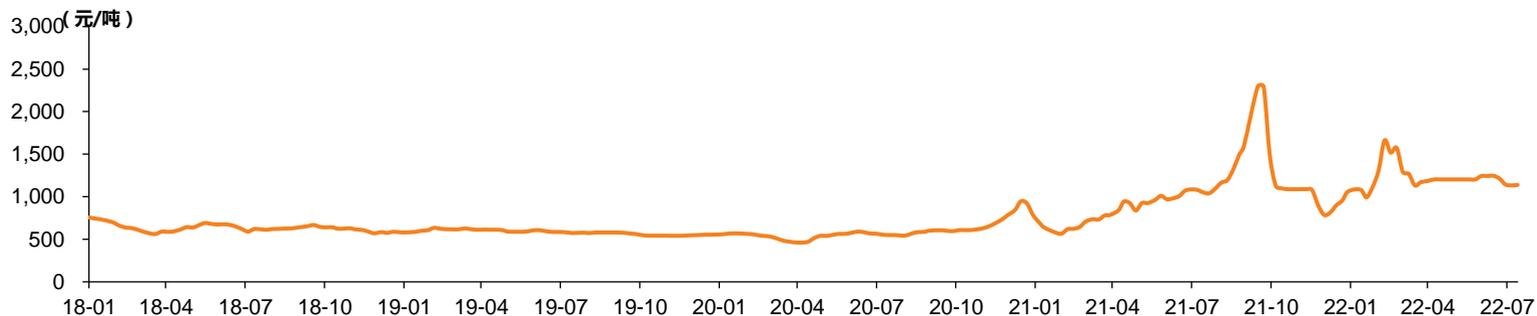


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

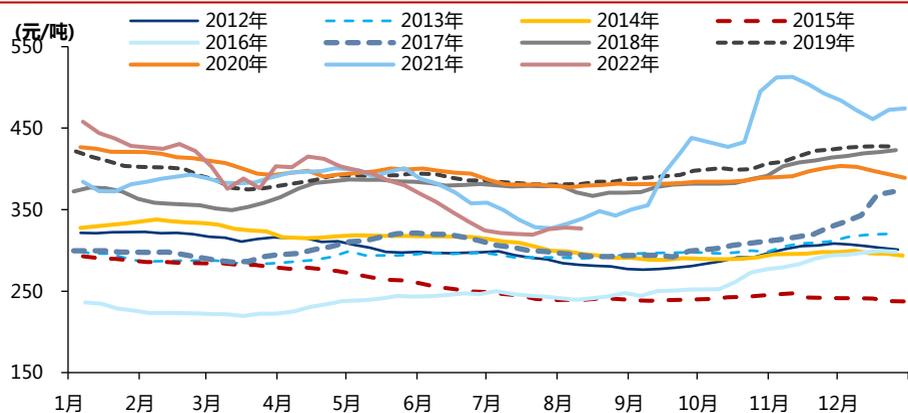
水煤价差：周环比下降1元/吨，年同比低13元/吨

本周全国水煤价差327元/吨，周环比下降1元/吨，年同比低13元/吨。产地方面，长协煤来看，目前主流大矿以兑现长协保供资源为主，落实中长期合同合理价格。市场煤来看，本周山西、内蒙地区多数煤矿出货情况不温不火，价格趋稳运行为主，整体波动不大；仅榆林地区部分煤矿受化工用户阶段性补库需求释放影响，出货情况好转，到矿拉运车辆增加，高热化工煤资源坑口价格出现上行。此外，本周受强降雨天气影响，产地局部地区露天矿多暂停生产，至10日陆续恢复产销。港口方面，本周北方港口动力煤市场整体偏弱僵持。近期华东地区高温天气持续，电厂日耗高位，但拉运多以长协资源为主，采购市场煤积极性不高，非电用户则多保持刚需拉运，存压价还盘情绪；贸易商受产地坑口价格暂稳，且局部地区出现反弹支撑，降价销售意向不强，报价趋稳。整体来看，本周北方港口动力煤市场买卖双方心态分歧较重，整体维持僵持，实际成交以下游用户刚需为主。

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