

水泥

需求维持弱复苏态势，成本提高+ 错峰支撑价格继续上行

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

联系人 朱晓辰

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明



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（10.17-10.21）水泥指数下跌4.11%，跑输建材指数。1-8月水泥产量13.5亿吨，同比下滑14.2%，8月单月水泥产量1.92亿吨，同比下滑13.1%，降幅环比有所增加。上周全国水泥市场价格445元/吨，环比提高4.0元/吨。价格上涨地区主要有山西、江西、湖北、广东、广西、湖南和贵州，幅度20-30元/吨；价格回落区域为陕西，下调30元/吨。10月下旬，国内水泥市场需求维持弱复苏态势，华东、华南地区需求表现相对较好，企业出货量保持在8-9成或正常水平，其他地区多在5-6成。尽管整体市场需求表现一般，但企业通过执行错峰生产措施，维持市场供需关系弱平衡，价格得以继续保持上行态势。
- **核心观点：**水泥企业Q2业绩出现较大幅度下滑，缘于：1）需求端受地产新开工下滑影响较大，销量出现两位下滑；2）煤炭价格提高，使得成本压力提升，吨毛利下降。这其中南方水泥企业由于区域竞争加剧导致价格大幅回落，业绩表现更差，而北方水泥价格相对稳定。下半年来看，价格竞争已趋于缓和，企业提涨意愿较强，且受益于供给端错峰限产，9月水泥价格已经进入上行通道，预计吨毛利环比将会好转，南方地区价格弹性更高，且我们判断下半年基建实物工作量有望加快形成，将支撑水泥销量同比逐步转正。
- 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，推荐【苏博特】、【垒知集团】。

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		
				2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E	2019	2020	2021
600585.SH	海螺水泥	1,473	27.79	351.3	332.7	256.5	281.7	6.63	6.28	4.84	5.32	4.19	4.43	5.74	5.23	0.88	0.77	0.74	0.68	7.2%	7.6%	8.6%
000672.SZ	上峰水泥	110	11.31	20.3	21.8	19.9	23.3	2.08	2.23	2.04	2.39	5.44	5.07	5.54	4.74	1.54	1.22	1.12	0.93	8.0%	7.5%	7.1%
000877.SZ	天山股份	744	8.59	15.2	125.3	84.9	110.4	0.18	1.45	0.98	1.27	49.08	5.94	8.77	6.74	6.57	0.81	0.80	0.74	5.9%	5.6%	3.8%
002233.SZ	塔牌集团	90	7.58	17.8	18.4	10.0	11.6	1.49	1.54	0.84	0.97	5.07	4.92	9.07	7.81	0.86	0.77	0.74	0.69	11.2%	9.9%	8.2%
600449.SH	宁夏建材	57	11.90	9.6	8.0	8.9	9.5	2.02	1.68	1.85	1.99	5.90	7.10	6.42	5.97	0.85	0.78	0.82	0.80	4.3%	5.6%	4.5%
600801.SH	华新水泥	316	15.05	56.3	53.6	41.8	49.7	2.69	2.56	1.99	2.37	5.60	5.88	7.55	6.35	1.23	1.07	1.06	0.95	8.0%	7.2%	6.6%

注：表中市值数据截至2022年10月21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。
- 1-8月水泥产量13.5亿吨，同比下滑14.2%，8月单月水泥产量1.92亿吨，同比下滑13.1%，降幅环比有所增加。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，部分省区仍继续错峰生产

- 全国部分省区 10 月份增加错峰停窑计划，以缓解不断上升的库存和燃料成本压力。
- 山东、河北、河南熟料线计划 10 月份停窑 10 天，福建、湖南、广西、广东、四川等省区计划 10–12 月累计停窑 30–35 天，贵州计划 10–12 月停窑 60 天。山东库存压力较大，熟料线采暖季错峰时间提前到 11 月 15 日开始。

图：当前西北、华北、东北、华东错峰限产情况

区域	地区	停窑时间	停窑天数	备注
西北	陕西	2021.12.1–2022.3.10	130	采暖季 100 天，夏季 30 天，其中 8 月 1 日至 20 日停窑 20 天。
		2022.7–2022.9		
	甘肃	2022.8.25–9.20	15	兰州、白银地区水泥企业停窑 15 天。
	青海	2021.11.1–2022.4.10	180	采暖季 120–150 天。夏季 30–50 天，其中 6 月计划 20 天。全年不少于 180 天。
2022.6–2022.8				
华北	河北	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， 10月14–23日全省停窑10天。
	山西	2022.10.15–12.31	77	太原大气污染防治停窑
	内蒙古	2022 年 7–10 月	40	计划停窑每月不少于 10 天，电石渣企业包含在内。
华东	山东	2022.10.14–10.23	10	10月错峰停窑10天。全年计划停窑增加至190天。
	山东	2022.11.15–2023.3.15	120	采暖季错峰
	江西	2022 年	80	错峰停窑，一季度 40 天，梅雨（6 月份）、酷暑（7–8 月份）、环境敏感期或根据实际需要，错峰不少于 30 天。实际执行中，一季度 40 天，5 月 10–15 天，6–7 月 15 天。8月继续停窑 10 天。9 月停窑 5–7 天。
	江苏	2022 年	70	1.1–3.31 停 35 天，6.1–9.30 停 20 天， 其余时段 15 天。
	浙江	2022 年	67	全年不少于 60 天，其中春节停窑 40 天，梅雨高温季节 20 天。5–6月10 天，7–8月10天。9–10 月 7 天。
	安徽	2022 年	30–90	12月1日至次年3月31日（北片企业）、冬季和雨季伏天（南片企业）。A 级企业自主安排，B级停 30 天，C级停60天，D级停 90 天。
	福建	2022 年	90	全年增加到 90 天。1–6 月变更为 60 天，其中 1–3 月 45 天，4–5 月 7 天，6 月 8 天。7–8 月 20 天。10–12月每月10天。2023年全年计划停窑 130–140天。

供给：2022年全年错峰停产力度更大，部分省区仍继续错峰生产

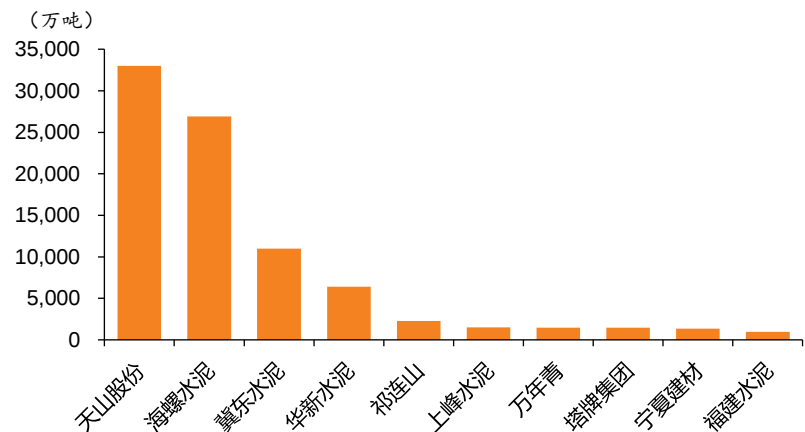
图：当前中南、西南地区错峰限产情况

区域	地区	停窑时间	停窑天数	备注
中南	河南	2022.8.25-9.14	20	错峰停窑 20 天
	湖北	2022 年	90	全年 80 天，一季度 30 天，6-7 月 15 天，8-9 月各停 10 天，11-12 月 15 天。
	湖南	2022 年	135-150	全年错峰停窑原计划 75 天，实际执行中，一季度常德、益阳长株潭、衡阳停窑 50 天、其他地区 45 天。4-5 月，省水泥协会要求省内企业自行安排停窑 15 天。6-8 月 33-43 天，9 月 12 天。10-12月30天。
	广西	2022 年	155	全年155天，一季度 60 天，二季度 30 天，三季度 30 天。9 月 26 日至 12 月 31 日 35 天，其中 9 月 26 日起刚性停窑 15 天，11 月停窑 10 天，12 月停窑 10 天。
	广东	2022 年	80	全年增加到 80 天，1-5 月 50 天，6 月 10 天，7-8 月 20 天。
西南	四川	2022 年	150	全年 145 天。一季度 50 天。二季度 35 天。三季度 40 天。四季度 20 天，其中，6 月计划停窑 15-20 天。7 月停窑 6 天，8 月停窑 14 天。9-10 月 15 天。
	重庆	2022 年	150	一季度 40-50 天、二季度 35 天、三季度 30 天、四季度 20-30 天。其中，6 月计划停窑 15 天。7-8 月错峰停窑 25-30 天。9-10 月 15 天。
	云南	2022 年	105-150	非协同处置的：一季度40天，二季度50天（4月20天，5月15天，6月15天），三季度50天，四季度10天。协同处置的：一季度28天，二季度35天，三季度35天，四季度7天。
	贵州	2022 年	200	一季度 60 天，二季度 45 天，三季度 50 天，四季度60天。
	西藏	2022 年	180	全年 180 天，其中一季度 90 天，5 月 30 天

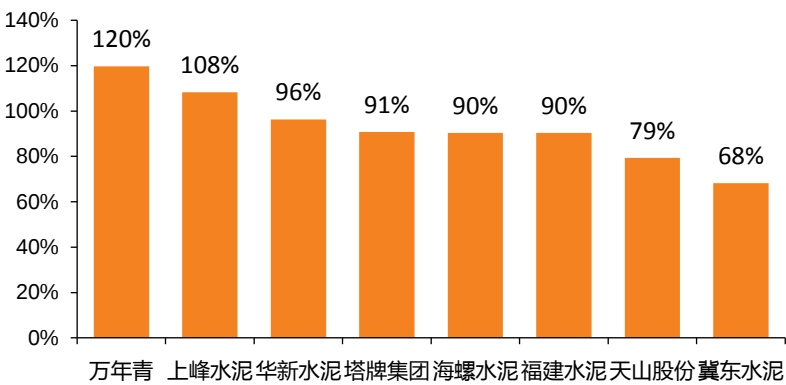
供给：未来水泥将纳入全国碳交易，小企业或面临生存危机

➤ 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。

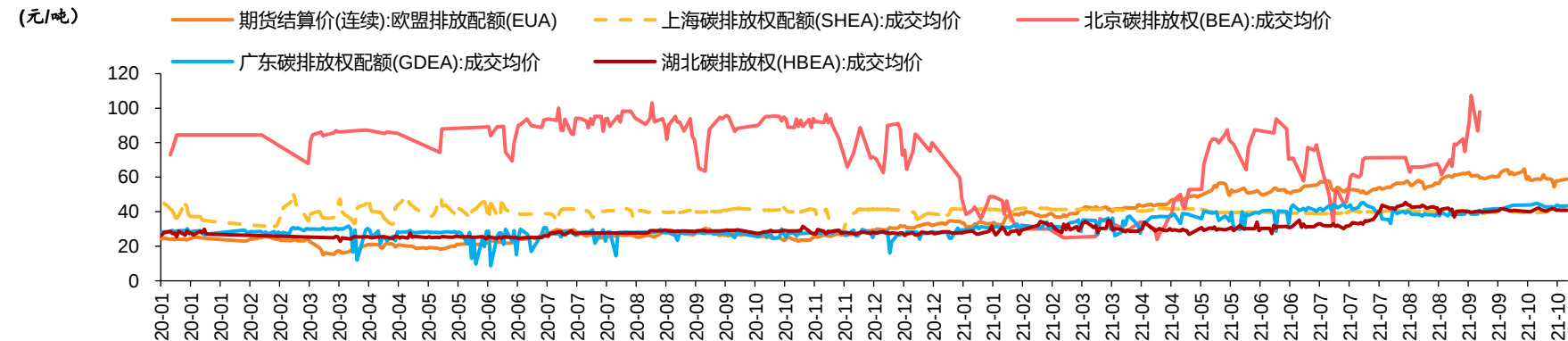
图：各主要水泥企业熟料产能



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

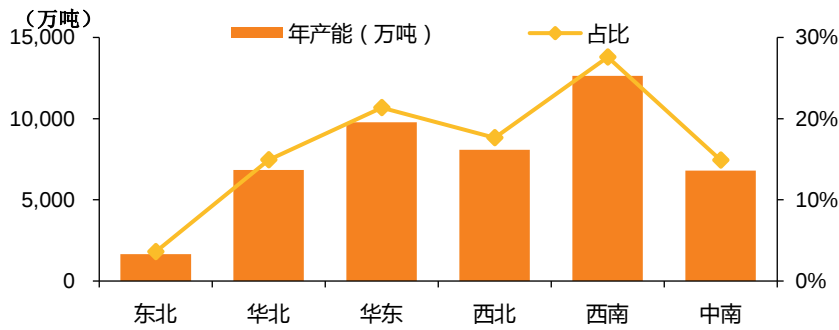
供给：政策要求25年水泥标杆产能占比超过30%，小产线加快退出

- 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%。

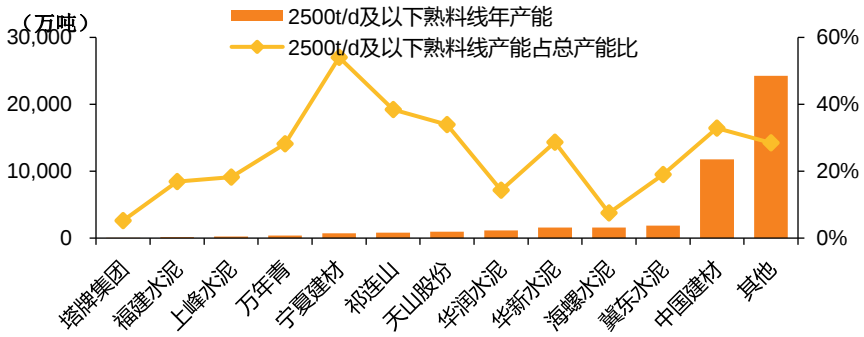
图：某头部企业不同产能规模水泥熟料生产线平均能耗情况

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。

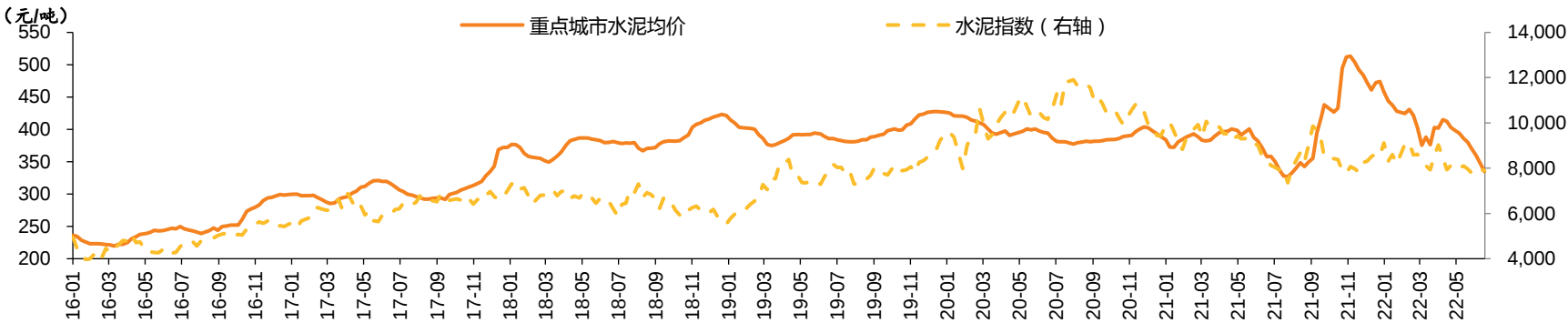
资料来源：工信部、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

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提高，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提高，但在这一轮指数上行周期要明显短于水泥价格上行周期（水泥价格提高持续了约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，提高/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，旺季价格若出现快速拉涨，仍可能会催化指数修复。

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（1022）

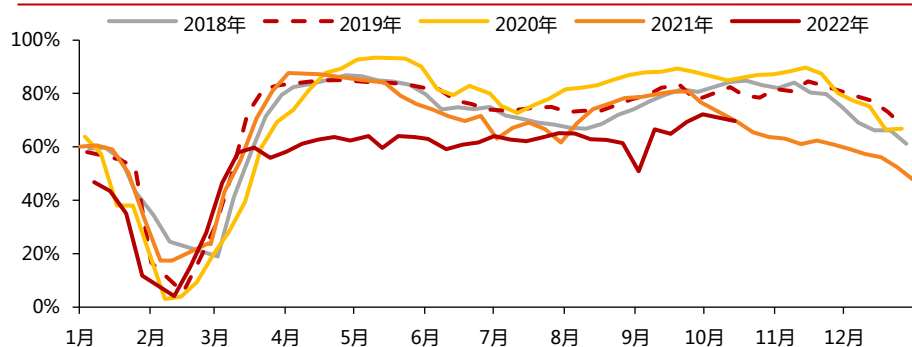
- 水泥出货率：周环比基本持平，华北地区跌幅明显，华东继续恢复
- 磨机开工率：周环比下降3pct，华北、西北地区跌幅较大
- 库存：周环比保持不变，东北地区涨幅明显
- 价格：周环比提高4.0元/吨，中南地区涨幅大幅领先
- 水煤价差：周环比下降2.4元/吨，年同比低125元/吨

水泥出货率：周环比基本持平，华北地区跌幅明显，华东继续恢复

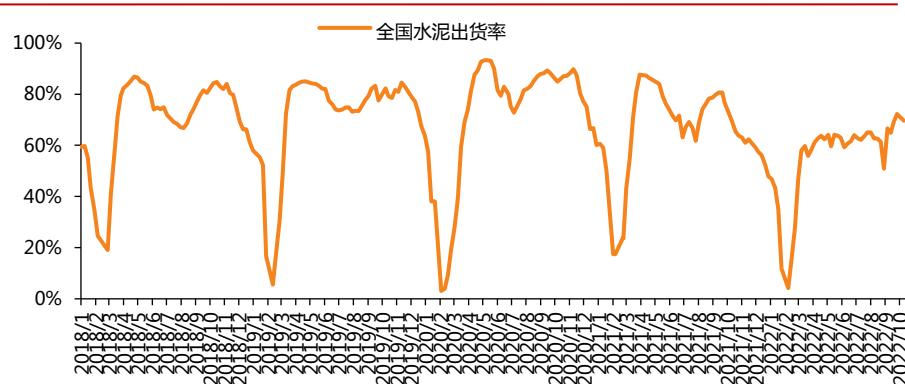
上周全国水泥出货率69%，周环比基本持平，年同比高4pct。10月下旬，国内水泥市场需求维持弱复苏态势，华东、华南地区需求表现相对较好，企业出货量保持在8-9成或正常水平，其他地区多在5-6成。

华北地区水泥出货率44%，周环比下降6pct，年同比低18pct，北京、天津地区水泥出货率环比下降20pct、10pct，河北、山西、内蒙古出货率保持在6成、5成、3成；东北地区水泥出货率为43%，周环比下降3pct，年同比低2pct，吉林、哈尔滨地区出货率环比下降5pct，辽宁地区出货率保持在5成。

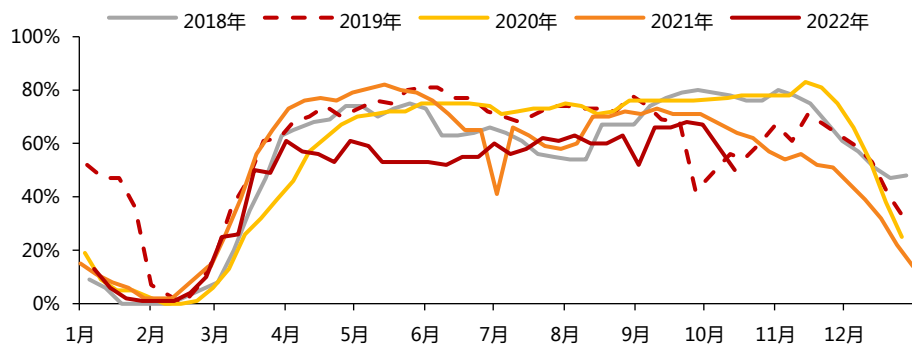
图：2018-2022年分年度全国水泥出货率



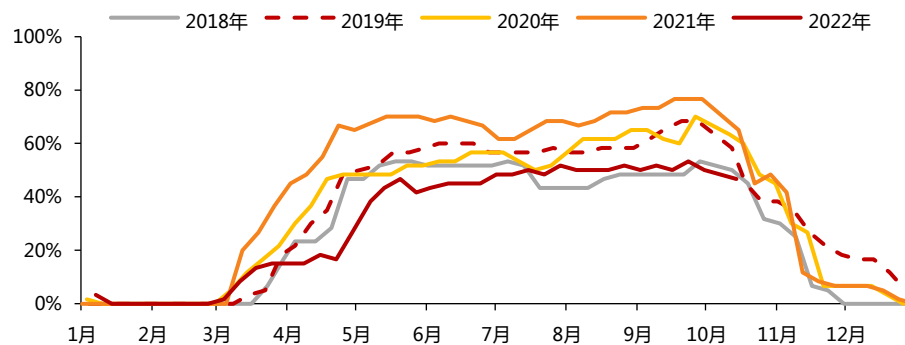
图：2018-2022年全国水泥出货率走势图



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

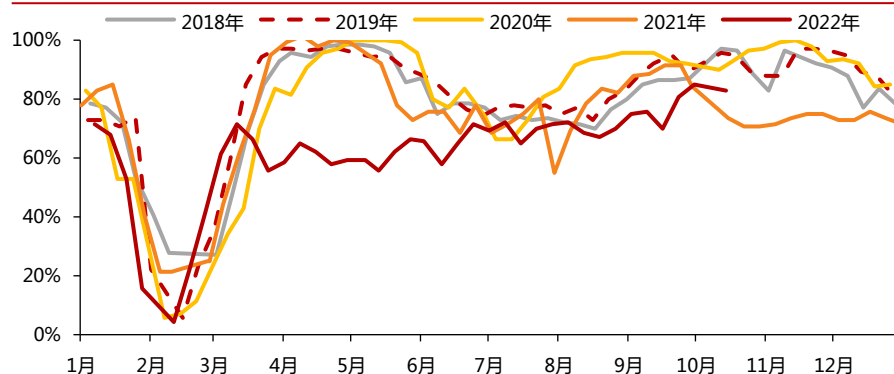


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

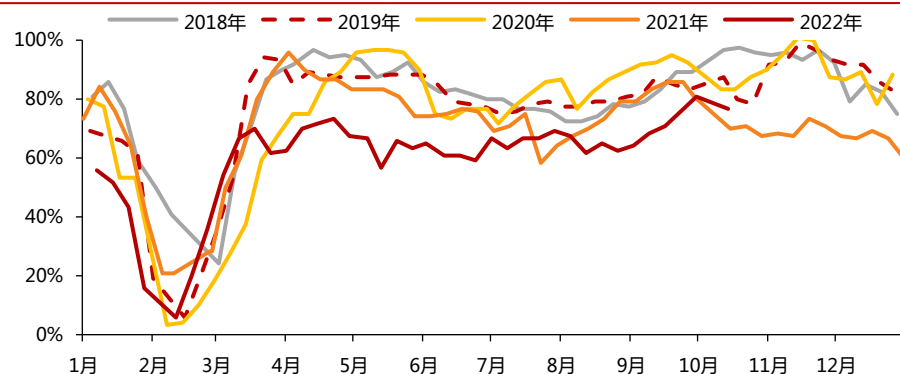
水泥出货率：周环比基本持平，华北地区跌幅明显，华东继续恢复

- **华东地区水泥出货率86%，周环比上升3pct，年同比高15pct**，上海、江苏、安徽、江西地区水泥出货率分别保持在10成、9成半、8成、7成半，浙江、福建、山东地区出货率分别上升5pct、5pct、10pct；**中南地区出货率76%，周环比下降1pct，年同比高5%**，河南地区水泥出货率下降10pct，湖北、湖南、广东、广西地区出货率分别保持在8成、7成、10成、8成，海南地区环比提高5pct；**西南地区出货率61%，周环比提高3pct，年同比高1pct**，重庆、云南地区水泥出货率均环比提高5pct，四川、贵州地区出货率分别保持在8成、4成；**西北地区出货率54%，周环比下降4pct，年同比高1pct**，陕西地区水泥出货率环比下降20pct，甘肃、青海、宁夏、新疆地区出货率分别保持在8成、6成、6成、2成。

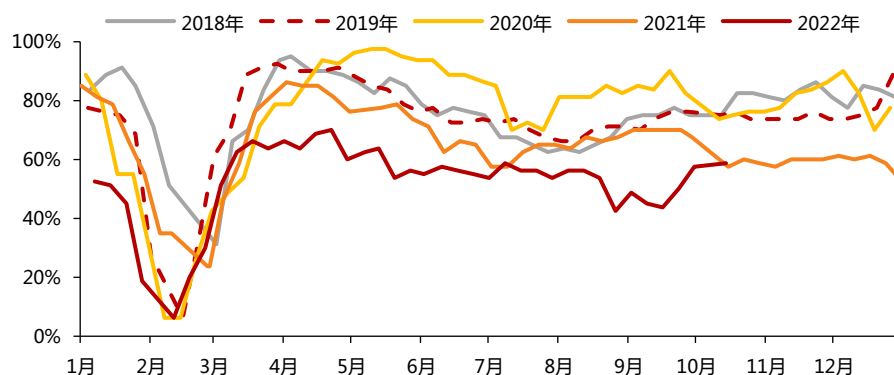
图：2018-2022年分年度华东水泥出货率



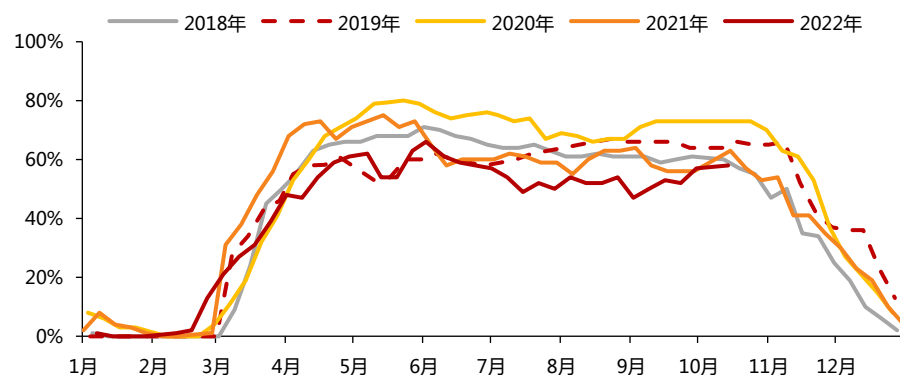
图：2018-2022年分年度中南水泥出货率



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

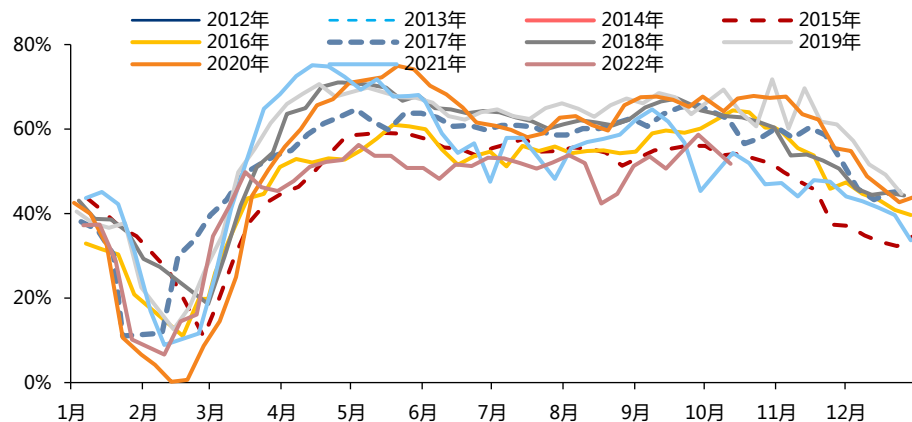


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

磨机开工率：周环比下降3pct，华北、西北地区跌幅较大

上周全国水泥磨机开工率49%，周环比下降3pct，年同比低6pct。华北地区水泥磨机开工30%，周环比下降12pct，年同比高1pct，北京地区磨机开工率环比下降10pct，天津、内蒙古地区开工率环比下降5pct，河北、山西地区开工率分别环比下降15pct、25pct；东北地区水泥磨机开工率为27%，周环比下降5pct，年同比低10pct，辽宁、吉林、哈尔滨地区磨机开工率均环比下降5pct。

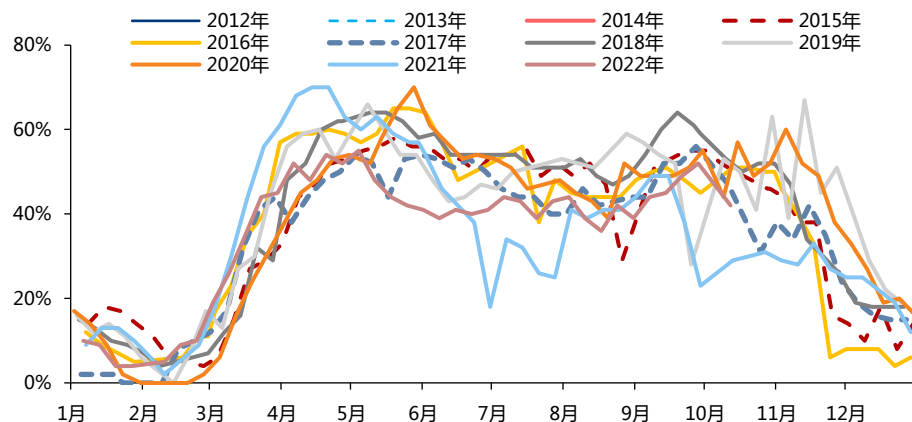
图：分年度全国水泥磨机开工率



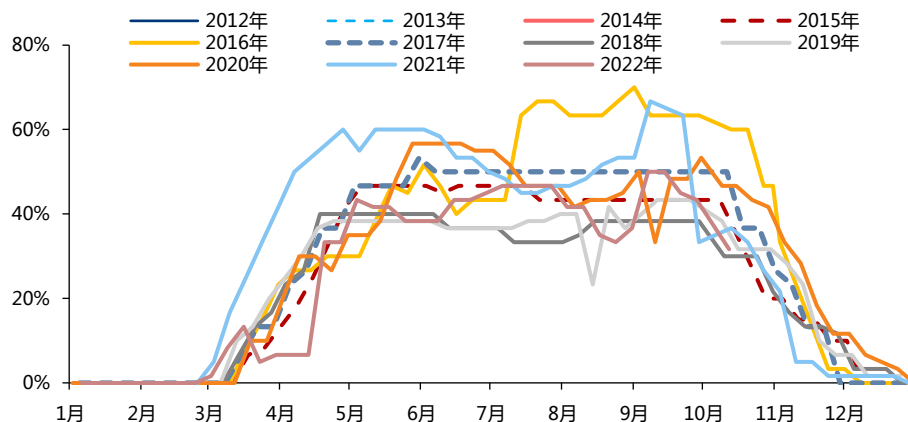
图：全国磨机开工率走势图



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



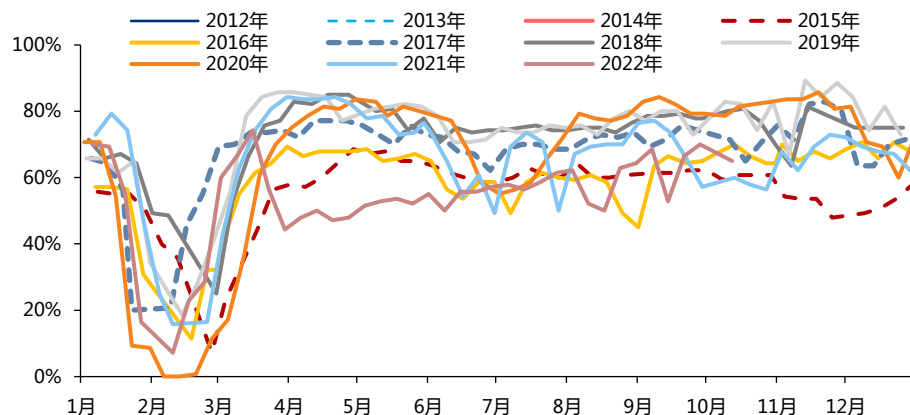
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

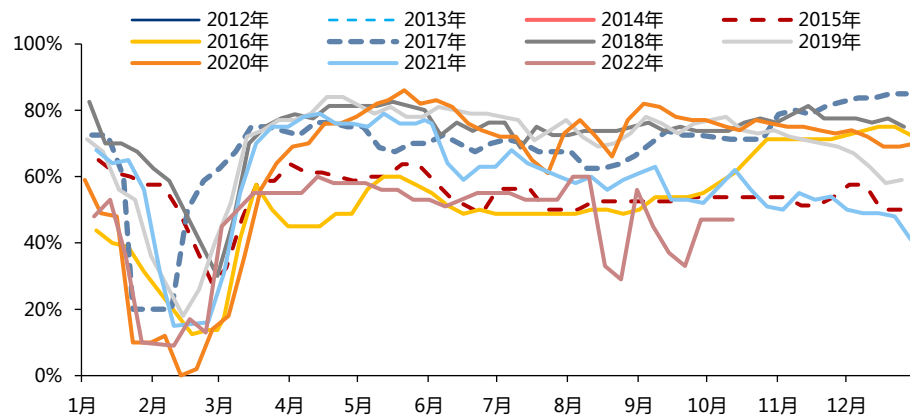
磨机开工率：周环比下降3pct，华北、西北地区跌幅较大

➤ **华东地区水泥磨机开工率69%，周环比提高4pct，年同比高9pct**，上海、江苏、浙江、安徽、江西地区磨机开工率均环比提高5pct，福建、山东地区开工率保持在6成半、6成；**中南地区水泥磨机开工66%，周环比提高1pct，年同比高1pct**，河南地区开工率下降5pct，湖北、湖南地区开工率均环比提高5pct，广东、广西、海南地区开工率分别保持在7成半、7成、6成；**西南地区开工率48%，周环比提高1pct，年同比低14pct**，重庆、贵州地区开工率均环比提高10pct，四川、西藏地区开工率保持在7成半、2成，云南地区开工率环比下降15pct；**西北地区开工率33%，周环比下降11pct，年同比低29pct**，陕西、青海地区开工率均环比下降5pct，甘肃、宁夏、新疆地区开工率分别环比下降20pct、15pct、10pct。

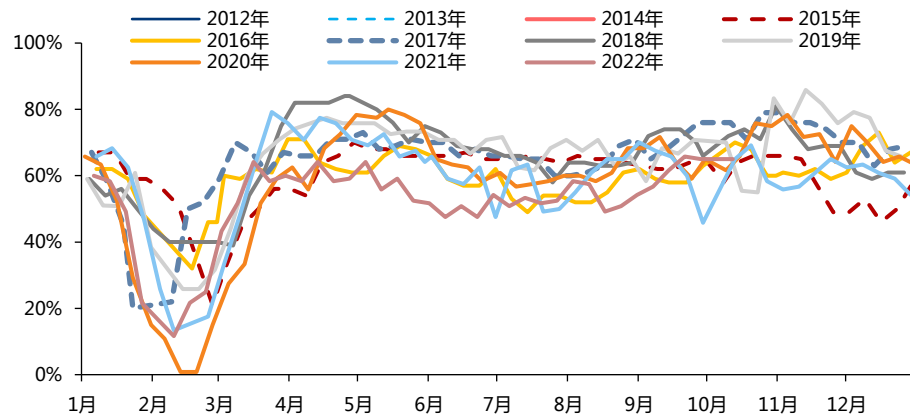
图：分年度华东水泥磨机开工率



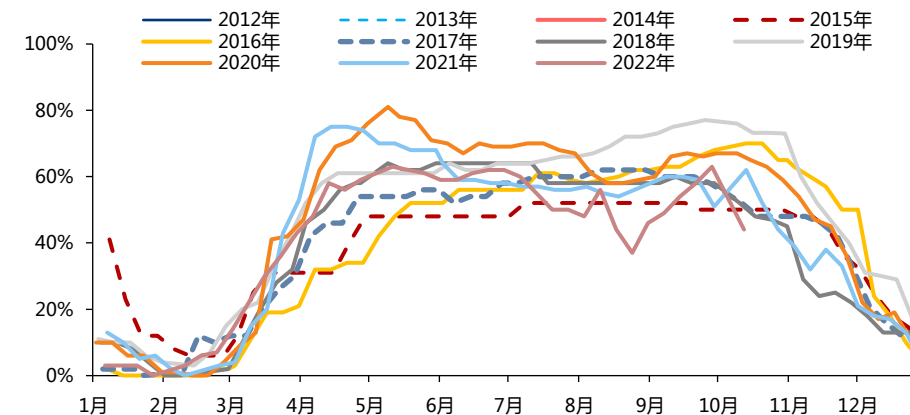
图：分年度西南水泥磨机开工率



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

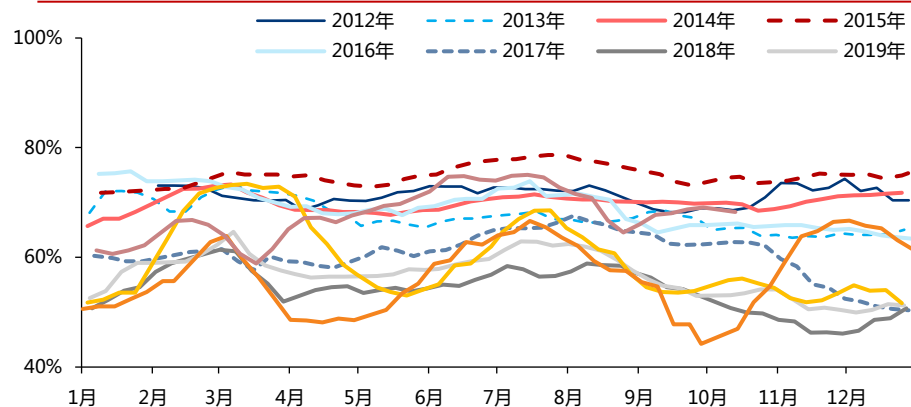
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

库存：周环比下降2pct，东北地区有所上涨

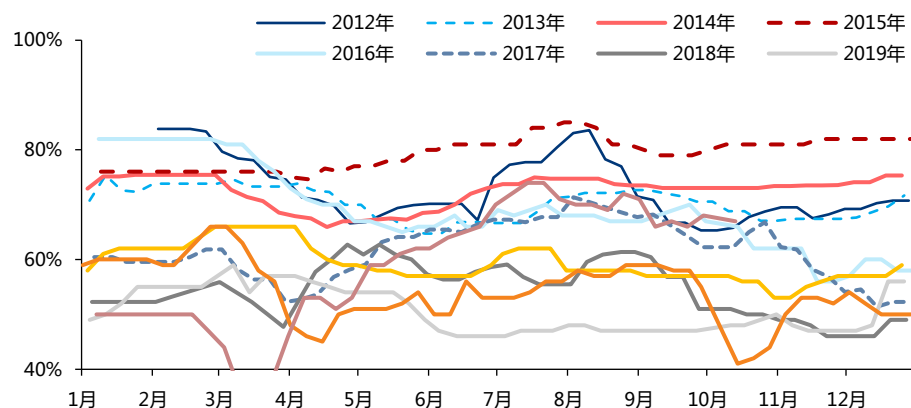
上周全国水泥库存68%，周环比下降2pct，年同比高16pct，主要是东北地区库存增加。

华北地区水泥库存72%，周环比下降1pct，年同比高30pct，北京地区水泥库存保持在5成，天津、河北、内蒙古地区库存环比提高5pct、5pct、20pct，山西地区环比下降5pct；东北地区水泥库存80%，周环比提高1.7pct，年同比高43pct，辽宁、吉林、黑龙江地区水泥库存分别提高10pct、15pct、20pct。

图：分年度全国水泥库存



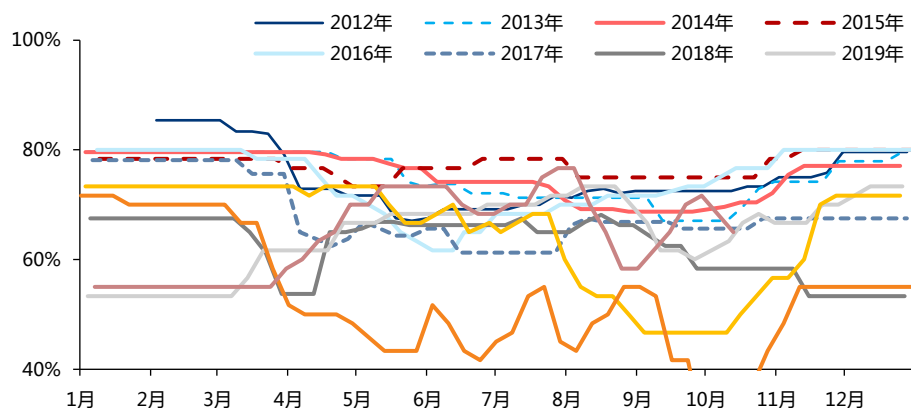
图：分年度华北水泥库存



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

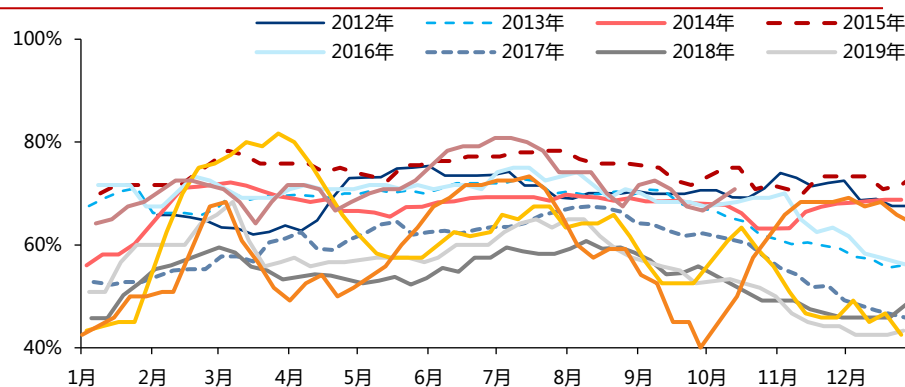
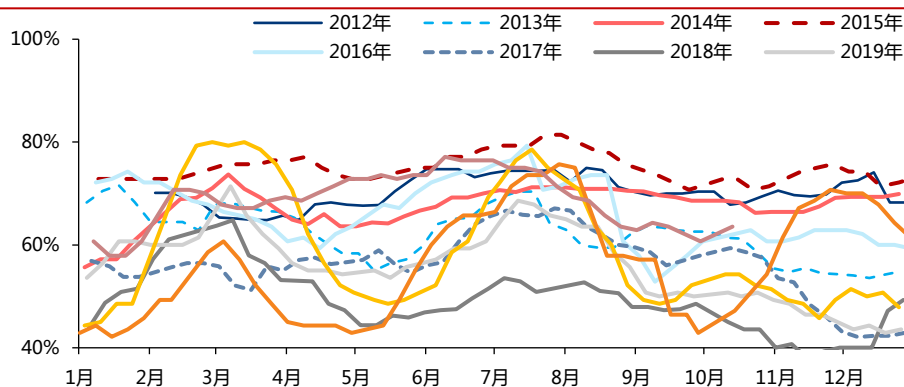
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

库存：周环比下降2pct，东北地区有所上涨

- **华东地区水泥库存61%，周环比下降1.4pct，年同比高10pct**，上海、江苏、江西地区水泥库存保持在5成、5成、8成，江苏地区水泥库存环比提高5pct，安徽、福建、山东地区水泥库存环比下降10pct、10pct、5pct；**中南地区水泥库存68%，周环比持平，年同比高11pct**，河南地区水泥库存环比提高5pct，湖北、广西地区库存环比下降15pct、5pct，湖南、广东、海南地区库存保持在6成半、6成、7成；**西南地区水泥库存74%，周环比下降3.7pct，年同比高18pct**，重庆地区水泥库存环比提高25pct，四川、云南地区库存环比下降20pct、5pct，贵州地区水泥库存保持在8成；**西北地区水泥库存74%，周环比持平，年同比高18pct**，陕西地区水泥库存环比15pct，甘肃地区库存环比下降20pct，青海、宁夏、新疆地区库存保持在6成半、8成、8成。

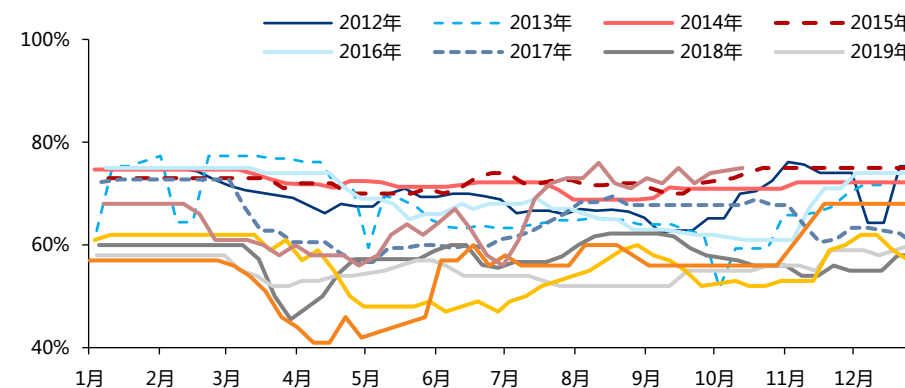
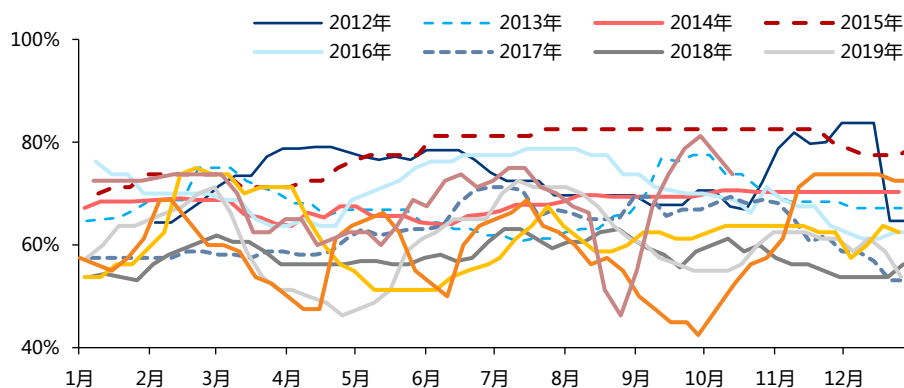
图：2012-2022年分年度华东水泥库存

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

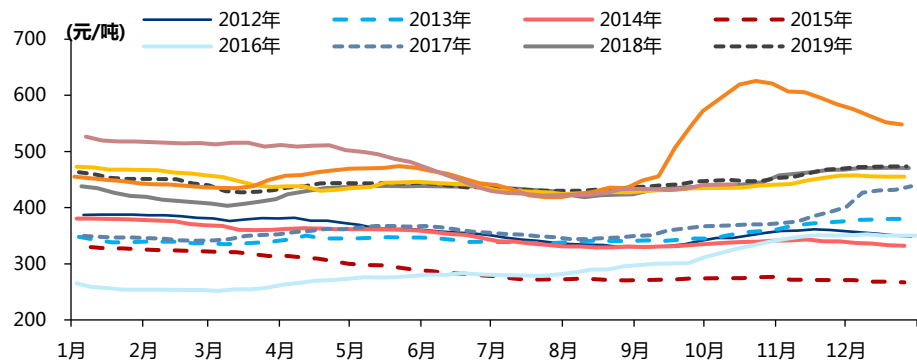
价格：周环比提高4.0元/吨，中南地区涨幅大幅领先

上周全国水泥价格445元/吨，周环比提高4.0元/吨，年同比低175.3元/吨。尽管整体市场需求表现一般，但企业通过执行错峰生产措施，维持市场供需关系弱平衡，价格得以继续保持上行态势。

华北地区水泥均价466元/吨，周环比提高4元/吨，年同比低83元/吨，华北地区水泥价格稳中有升。北京地区水泥需求阶段性大幅下滑，重要会议召开，企业综合出货降到3成左右；天津地区水泥价格暂稳，剔除疫情以及会议召开因素，企业出货也仅在5成左右；河北石家庄地区水泥价格平稳，此前几轮推涨，仅个别大企业落实20-30元/吨；山西太原及周边地区水泥企业前期公布价格上调50元/吨，实际执行幅度20-30元/吨。

东北地区水泥均价443元/吨，周环比保持不变，年同比低228.3元/吨。

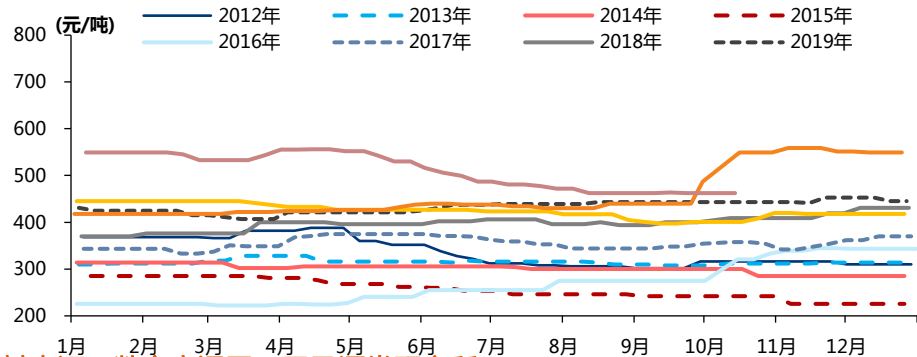
图：全国月度水泥价格比较



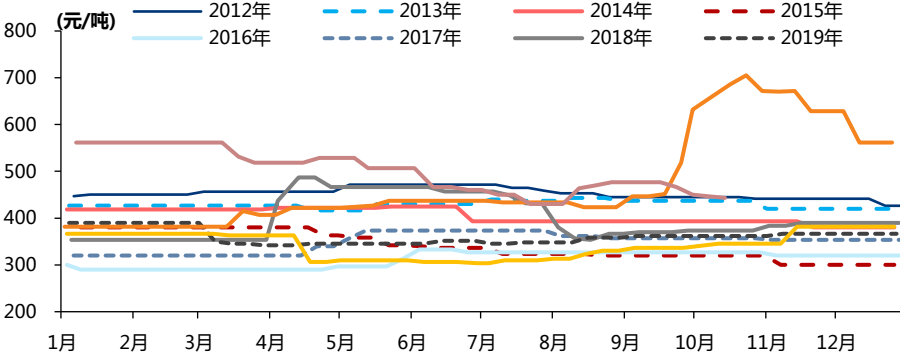
图：全国水泥价格走势



图：华北月度水泥价格比较



图：东北月度水泥价格比较

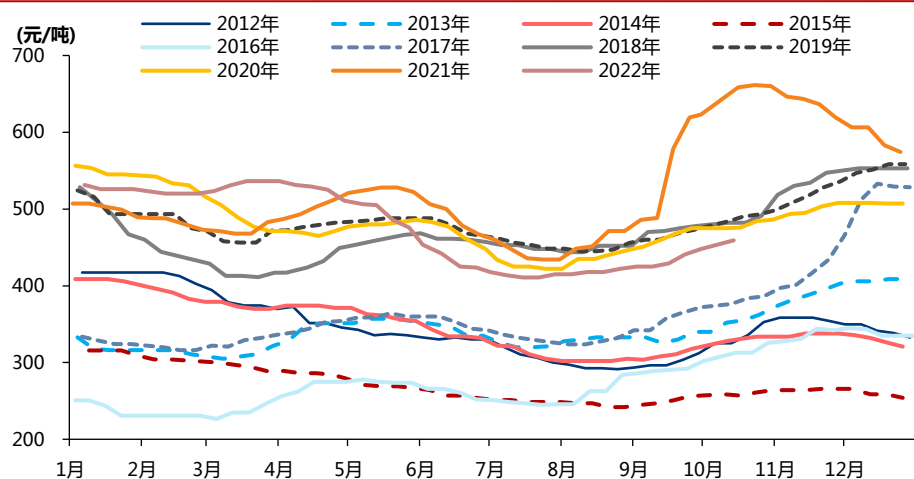


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

价格：周环比提高4.0元/吨，中南地区涨幅大幅领先

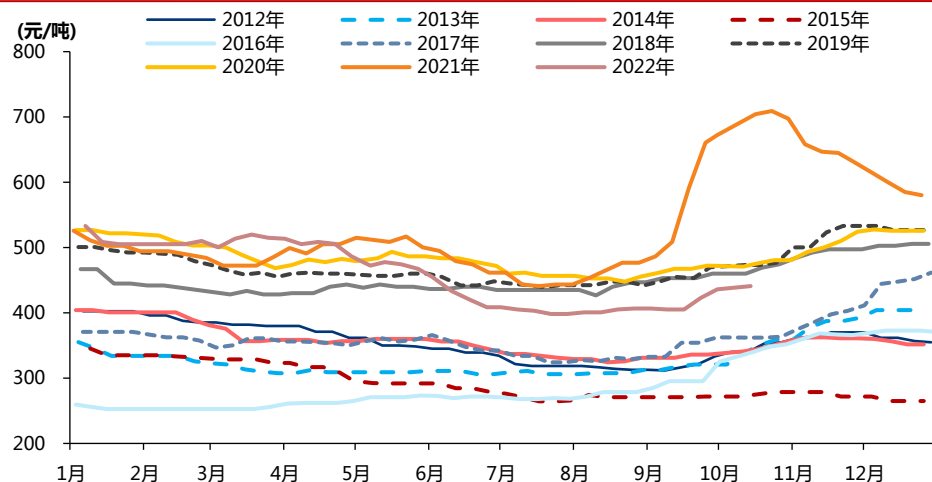
- **华东地区水泥均价462元/吨，周环比提高2.9元/吨，年同比低197.9元/吨。**华东地区水泥价格持续上涨。江苏南京及镇江地区水泥价格暂稳，市场需求相对稳定，企业发货保持在9成或产销平衡，预计价格将继续上调；浙江杭绍、金建衢地区水泥企业公布价格上调30元/吨，价格上涨原因：一是煤炭等原材料价格不断上涨，企业利润空间被压缩；二是正值需求旺季，水泥需求表现良好；安徽合肥及巢湖地区水泥价格稳定，局部地区防疫对市场需求仍有干扰，水泥需求恢复有限，企业发货在8成左右，熟料库存普遍偏高，受生产成本增加驱动，企业后期有涨价计划；江西南昌、赣东北和赣西地区水泥企业继续公布价格上调15-30元/吨，价格上涨主要是市场需求稳定，企业发货保持在7-8成，煤炭等原材料价格不断上涨，企业利润空间被压缩，促使水泥价格上调；福建地区水泥企业于10月12日公布价格上涨40元/吨，从市场反馈情况看，实际执行幅度20-30元/吨；山东地区水泥企业继续公布价格上涨30元/吨，从市场反馈情况看，鲁南泰安、菏泽等地区价格落实10-20元/吨。
- **中南地区水泥均价457元/吨，周环比提高15.8元/吨，年同比低240.8元/吨。**中南地区水泥价格继续上涨。广东珠三角及粤北地区散装水泥价格上调10-30元/吨，其中中山、珠海、江门地区周内上调两轮，累计幅度30元/吨；广西地区水泥价格上调30元/吨，价格上调：一是前期各企业错峰生产执行情况较好，水泥库存均有不同程度降低；二是煤炭等原材料价格持续上涨，拉高水泥生产成本；湖南长株潭地区水泥企业公布价格上调30-40元/吨，受煤炭等原材料价格不断上涨影响，水泥生产成本再次攀升，企业为提升盈利，积极推动价格上调；湖北武汉地区价格上调后保持平稳，疫情反复，市场需求略受影响，企业出货维持在7-8成，库存高位运行；河南地区水泥企业再次推涨水泥价格30元/吨，价格上调一方面是受环保管控以及煤炭等原材料价格上涨等影响，企业生产成本大幅增加，经营压力较大；另一方面，前期几轮价格上涨均有回撤，为防止价格继续回落，主导企业引领通过行业自律，再次上调价格，欲以涨止跌。

图：华东月度水泥价格比较



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

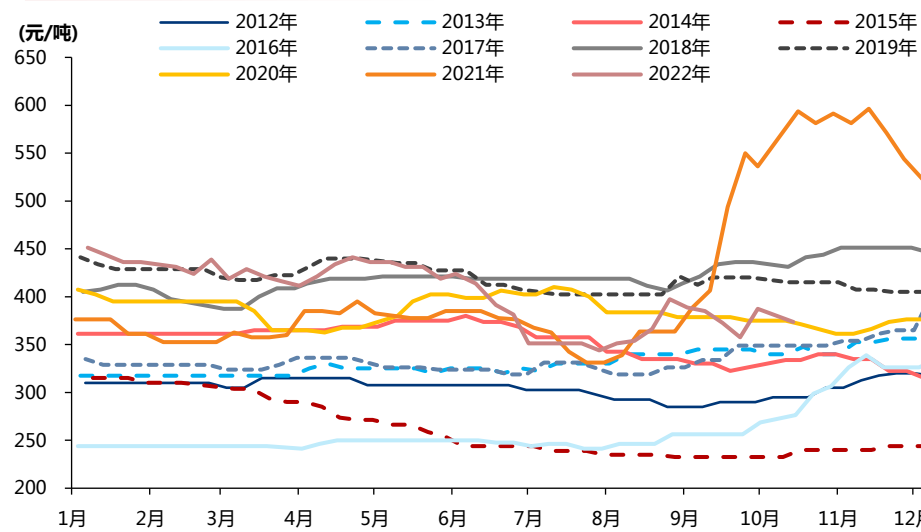
图：中南月度水泥价格比较



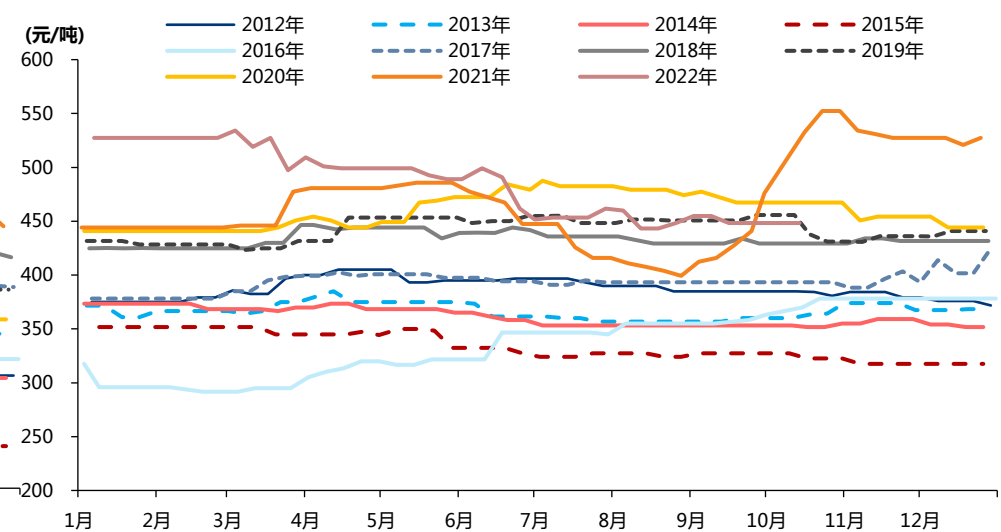
价格：周环比提高4.0元/吨，中南地区涨幅大幅领先

- **西南地区水泥均价379元/吨，周环比提高5.0元/吨，年同比低212.5元/吨**，西南地区水泥价格有所上调。四川成都地区水泥价格上调未落实，主要受外围低价水泥冲击影响，本地企业对于涨价较为谨慎，市场需求相对平稳；重庆主城地区水泥价格暂稳，天气较好，下游需求量环比略有提升，企业出货恢复到7-8成水平，由于此轮错峰生产中有部分企业未执行到位，供给压力较大，个别企业为增加出货量，价格已暗降至涨前水平，主导企业仍在积极稳价；云南大理、丽江、文山等地区水泥企业公布价格上涨30-50元/吨，价格上调主要是受限电影响，市场供应减少，支撑价格上涨，但市场需求表现较差，企业发货仅在正常水平的4-5成。昆明地区水泥价格暂稳；贵州贵阳和安顺地区水泥价格再次上调30-40元/吨，四季度企业执行错峰生产60天，减产近70%，加之煤炭价格持续上调，企业生产成本增加，为提升运营质量，企业不断上调价格。
- **西北地区水泥均价443元/吨，周环比下降5.0元/吨，年同比低109.2元/吨**，西北地区水泥价格出现回落。陕西关中地区水泥价格下调30-40元/吨，疫情严峻，部分区域实施静默管理，下游工程和搅拌站开工率下降，企业出货量降至5成左右，库存高位承压，部分企业库满被迫停产，为增加销量，企业陆续下调价格。据了解，为防止价格进一步回落，企业计划后期再次推动价格上调50元/吨，期望以涨止跌；甘肃兰州地区水泥价格平稳，天气晴好，虽有疫情干扰，但对市场需求影响不大，供应民用项目企业出货普遍在7成左右，库存中等水平。酒泉、嘉峪关地区部分低价企业水泥价格上调20-60元/吨，高价企业保持不变，疫情复发，下游需求表现疲软，企业出货在3-5成，库存多在50%-60%适中水平。平凉地区疫情严峻，下游需求仍处于停滞状态，企业有零星发货，库存高位运行，企业生产线执行错峰生产。

图：西南月度水泥价格比较



图：西北月度水泥价格比较

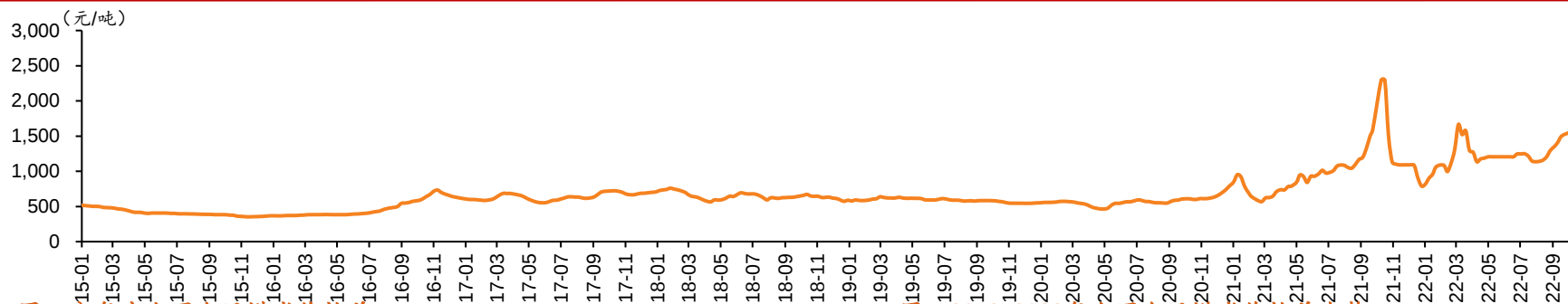


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

水煤价差：周环比下降2.4元/吨，年同比低125元/吨

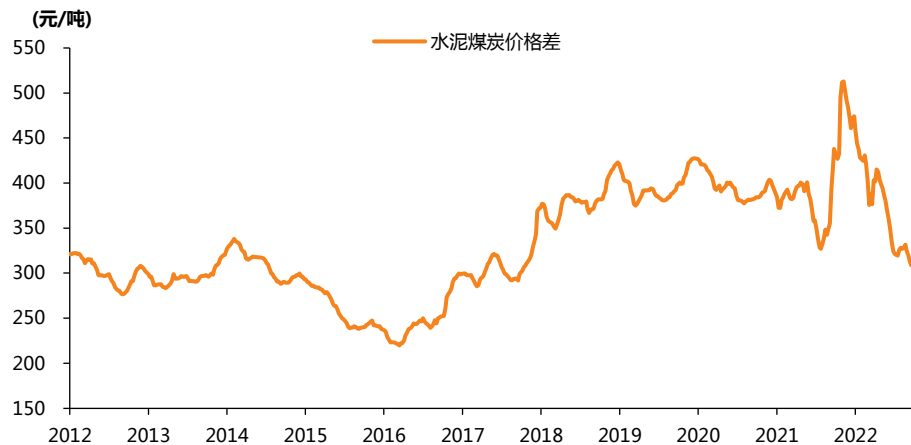
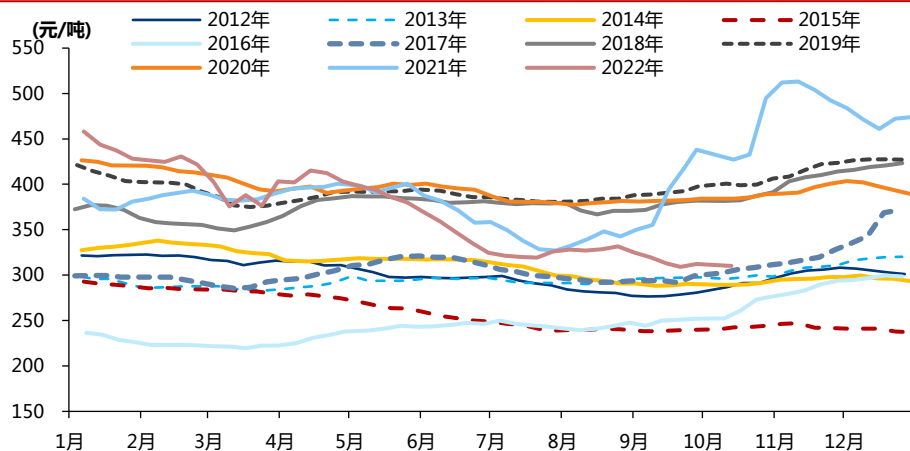
本周全国水煤价差308元/吨，周环比下降2元/吨，年同比低125元/吨。产地方面，目前国内主流煤矿以兑现长协资源为主，落实中长期合同合理价格。市场煤来看，本周主产区动力煤市场整体高位运行为主。具体来看，山西、内蒙地区运输周转效率不高，煤矿出货速度放缓，但煤矿生产谨慎，供应端略有收紧，同时煤矿端多表示价格调整对促进销售作用影响不大，因此上述两地市场坑口价格多高位坚挺，趋稳运行。陕西榆林地区则延续上行态势，近期榆林地区煤矿生产谨慎，部分煤矿存在设备检修、工作面搬家情况，资源供应偏紧，同时下游化工、建材等用户需求良好，到矿拉运积极，煤矿出货顺畅，坑口价格继续上行态势。港口方面，本周北方港口动力煤市场整体上行。受近期产地煤矿以保安全生产为主及大秦铁路线检修等因素影响，火运、汽运均受不同程度影响，煤炭资源集港难度增加，调入量减少，港口煤炭库存下滑，市场可售资源偏紧问题难有改善，下游询盘良好，贸易商报价多有上涨。

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