

水泥

局部供需压力再现，水泥价格震荡调整

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

分析师 朱晓辰 SAC执业证书编号：S1110522120001

联系人 林晓龙

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（3.13-3.17）水泥指数上涨1.13%，跑赢建材指数。上周全国水泥市场价格442元/吨，环比下降2.6元/吨。价格回落区域主要是四川、重庆、云南和西藏拉萨，幅度20-50元/吨。三月中旬，国内水泥市场需求继续小幅提升，全国水泥出货率环比增加3个百分点，其中南方市场需求环比变化不大；东北地区受降温降雪影响，需求提升有限；华北地区提升至6-8成，西北地区恢复至4-6成。价格方面，由于一季度错峰生产接近尾声，各地企业熟料生产线陆续复产，而下游需求恢复相对偏弱，如西南地区市场供需压力再现，以及低价水泥跨区域流动，导致局部地区水泥价格出现震荡调整。
- 核心观点：**数字水泥网预计22年水泥行业利润大幅下滑60%至680亿，而从盈利水平来看，以海螺为例，22Q3毛利率几乎是近20年最低水平（仅比05Q1最低值高2.4pct）。我们认为在经历22年水泥产量超预期下滑之后，当前水泥企业在应对需求下滑方面的准备措施或更加充分（体现在23年年初多数省份制定的错峰停产天数较2022年均有所增长），若需求端能够企稳，则23年行业利润仍有望回暖。通过复盘来看，水泥指数和水泥价格走势高度相关，3月旺季价格若能持续上涨，仍可能会催化估值修复。
- 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。当前水泥基本面与估值或均处于历史底部区域，从股息率及估值角度，水泥股仍具有一定投资性价比。
- 推荐成长性较优的【上峰水泥】，【华新水泥】，龙头【海螺水泥】，混凝土减水剂成长性更优，龙头α突出，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	1,557	29.39	351.3	332.7	165.6	199.8	6.63	6.28	3.12	3.77	4.43	4.68	9.41	7.79	0.93	0.81	0.82	0.77	6.8%	7.2%	8.1%
000672.SZ	上峰水泥	120	12.43	20.3	21.8	19.9	23.2	2.09	2.24	1.42	1.90	5.95	5.54	8.75	6.54	1.68	1.33	1.34	1.16	7.2%	6.8%	6.4%
000877.SZ	天山股份	821	9.48	15.2	125.3	84.9	110.4	0.18	1.45	0.98	1.27	54.17	6.55	9.67	7.44	7.26	0.90	0.88	0.81	5.4%	5.1%	3.5%
002233.SZ	塔牌集团	94	7.86	17.8	18.4	3.0	4.0	1.49	1.54	0.25	0.34	5.26	5.10	30.94	23.16	0.90	0.80	0.76	0.72	10.8%	9.5%	7.9%
600801.SH	华新水泥	345	16.47	56.3	53.6	35.5	45.9	2.69	2.56	1.69	2.19	6.13	6.44	9.73	7.52	1.34	1.18	1.23	1.12	7.3%	6.6%	6.1%
603916.SH	苏博特	71	16.87	4.4	5.3	4.1	5.4	1.05	1.27	0.97	1.28	16.09	13.31	17.35	13.14	1.88	1.66	1.70	1.56	1.8%	2.1%	2.1%
002398.SZ	垒知集团	45	6.31	3.7	2.7	3.0	3.8	0.52	0.38	0.42	0.53	12.14	16.63	14.90	11.84	1.38	1.30	1.23	1.13	1.3%	1.3%	1.3%

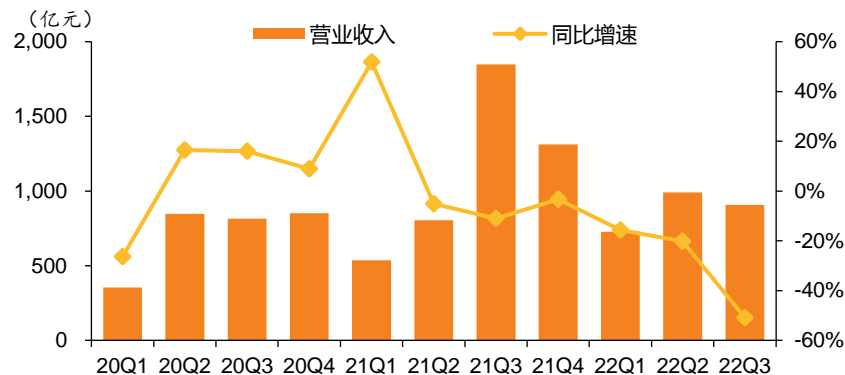
注：表中市值数据截至2023年3月17日收盘。归母净利润预测来自天风建材团队。资料来源：Wind、天风证券研究所

风险提示：水泥需求大幅下滑、行业竞争加剧、煤炭价格上涨

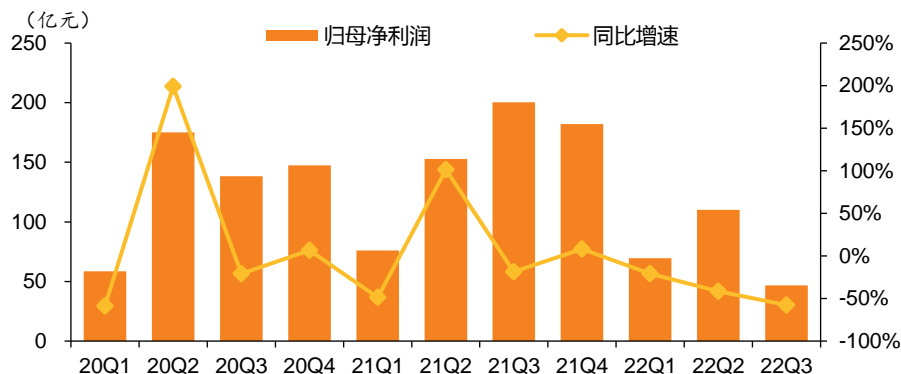
水泥Q3综述：量价齐跌，毛利率承压，Q4环比或有好转

22Q3水泥企业整体营业收入同比下滑51%，一方面因需求萎缩导致销量下滑，另一方面系价格下调，Q3全国水泥均价同比下降27元/吨，同时煤炭价格上涨导致吨成本增加，Q3单季度水泥企业毛利率降至17.2%，创19年以来新低。我们判断Q3水泥盈利或已基本触底，10月份以来，需求弱复苏以及价格向上修复趋势较为明显，叠加基建实物工作量形成或对水泥需求提供一定支撑，错峰生产+成本压力下水泥企业提价意愿较强，我们判断Q4水泥企业盈利环比或出现好转，但由于21年Q4高基数问题，同比情况仍然存在一定压力。

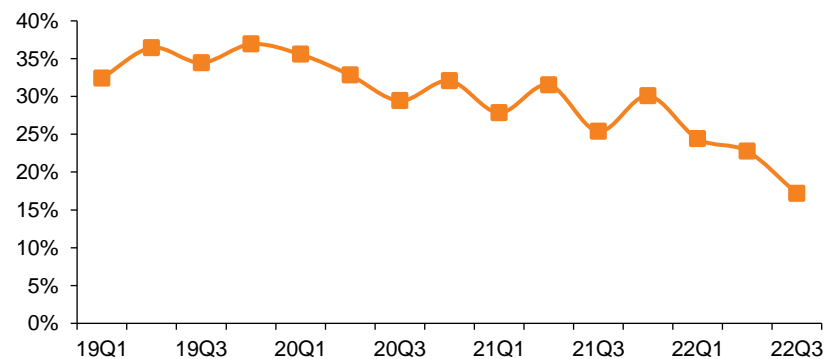
图：20Q1-22Q3单季度水泥企业营业收入及同比增速



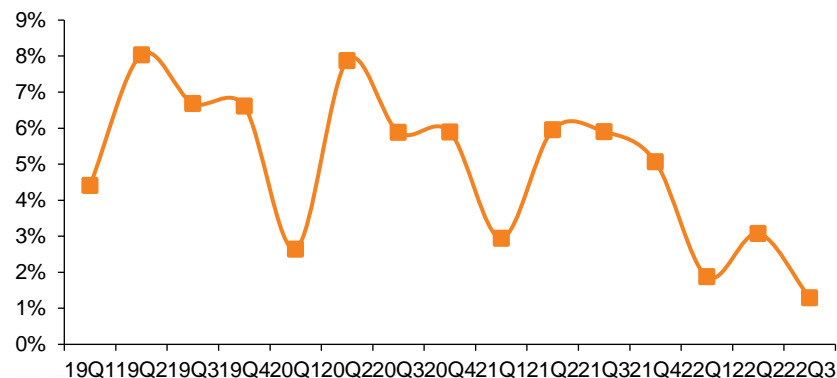
图：20Q1-22Q3单季度水泥企业归母净利润及同比增速



图：19Q1-22Q3单季度水泥企业综合毛利率



图：19Q1-22Q3单季度水泥企业综合ROE



需求：22年水泥产量下滑10.8%，预计23年需求持平或略有下降

- 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。
- 22年1-12月水泥产量21.2亿吨，同比下滑10.8%，12月单月水泥产量1.68亿吨，同比下滑12.3%。分季度来看：Q1/Q2/Q3/Q4单季度产量同比分别-12.1%/-16.8%/-7.9%/-5.8%。分区域看，东北和西南降幅最大，接近20%，中南、华东、西北降幅相对较小，接近或低于10%。
- 预计2023年全年水泥需求持平或略有下降，需求增速呈现前低后高，前弱后强的特点。

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	9.4%	-39.4%	-10.8%

资料来源：国家统计局、数字水泥网、天风证券研究所

供给：2023年继续错峰停产计划，部分区域已开始规划二季度停窑计划

- 本周北方采暖季结束，山东、河南、河北等省份熟料线陆续开窑复产，山西因库存较大，延迟到4月1日开窑。南方省份熟料线也陆续结束一季度停窑恢复正常生产，市场供应端逐步释放。
- **新投产产能：**3月12日，山东平阴山水三线5000t/d投产。

图：当前西北、华北、东北错峰限产情况

区域	地区	停窑时间	停窑天数	备注
西北	陕西	2022.12.1-2023.3.10	130	采暖季100天，夏季30天，其中8月1日至20日停窑20天。实际各厂库满停窑。
		2022.7-2022.9		
	宁夏	2022.11.1-2023.3.10	130	全区所有水泥熟料生产企业均要错峰生产130天，时限内未完成错峰生产的天数在2023年6月底前补足。
	新疆	2022.11.1-2023.4.30	180 30(夏季)	采暖季165天(9月补15天)--180天，夏季30天。
		2023.6.1-2023.6.30		
	青海	2022.11.1-2022.4.10	150	采暖季120天。夏季30天，全年不少于150天。
2022.6-2022.8				
甘肃	2022.12.1-2023.3.31	100	采暖季错峰生产。	
华北	河北	2022.11.15-2023.3.15	120	常态化错峰，实质在12月初库满停窑。
	山西	2022.10.15-12.31	77-120	太原大气污染防治停窑以及常态化错峰。
		2022.11.15-2023.3.15		
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。	
东北	黑龙江	2022.11.15-2023.3.15	150	采暖季错峰
		2022.11.15-2023.3.15	152	采暖季错峰
	吉林	2021.11.1-2023.3.31	150	常态化错峰
	辽宁	2021.11.15-2023.4.1	135	常态化错峰，实质在12月初库满停窑。

供给：2023年继续错峰停产计划，部分区域已开始规划二季度停窑计划

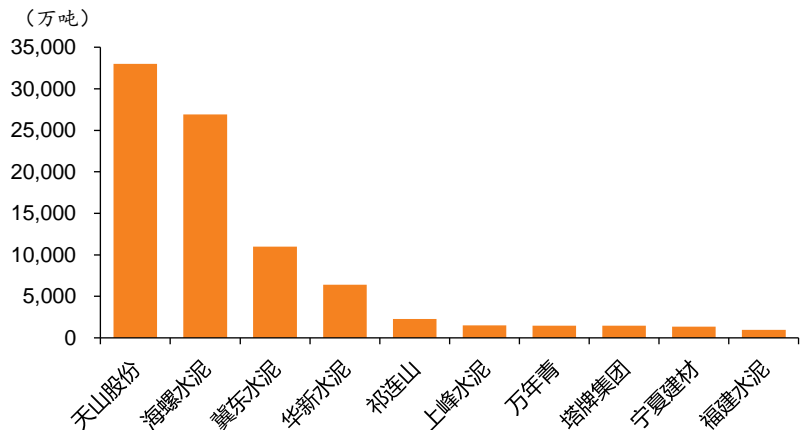
图：当前华东、中南、西南地区错峰限产情况

区域	地区	停窑时间	停窑天数	备注
华东	山东	2022.11.15-2023.10.23	120	秋冬季错峰
	江西	2023年	100	一季度40天，全年不少于100天
	江苏	2023年	70	一季度计划停窑45天
	浙江	2023年	65	一季度计划停窑35天
	安徽	2023年	30-90	一季度环巢湖地区停窑30天
	福建	2023年	65	2023年全年计划停窑不少于65天，一季度45天。
中南	河南	2022.10.5-10.25	20	错峰停窑20天。
		2022.11.15-2023.3.15	120	A级企业按照2022年11月20日至次年1月5日，2023年1月21日至同年3月15日两个时间段实施错峰停产；B级企业按照2022年11月15日至同年12月31日，2023年1月16日至3月15日两个时间段实施错峰停产；C级企业按照2022年11月15日至次年1月31日，2023年2月11日至同年3月15日两个时间段实施错峰停产；D级企业和未完成超低排放改造验收的企业，自2022年11月15日至次年3月15日采暖期期间，实施错峰停产。
	湖北	2023年	30-60	A级企业全年错峰生产天数不得少于30天；B级，或有全年协同处置城市生活垃圾及有毒有害废弃物等任务的水泥熟料生产线适当降低水泥生产负荷，参照2023年错峰生产天数不得少于42天执行；其他水泥生产企业不少于45-60天。
	湖南	2023年	75-80	一季度长株潭及传输通道城市（岳阳市、常德市、益阳市）50天，其他州市45天。四季度错峰生产时间不少于30天
	广西	2023年	130	一季度50天，二、三季度30天，四季度20天。全年不少于130天，目标150天。
	广东	2023年	80	全年计划错峰生产停窑暂定60+20天/窑，第一阶段：2023年1月1日至4月30日，错峰停窑天数为40+10天。第二阶段：2023年7月1日至9月30日，酷暑伏天和台风雨季季节，错峰停窑天数为20+10天。
西南	四川	2023年	130	全年不少于130天。一季度45天，二季度30天，三季度40天，四季度15天。
	重庆	2023年	130	全年不少于130天。一季度45天，二季度30天，三季度40天，四季度15天。
	云南	2023年	100-150	昭通市、西双版纳州、迪庆州行政区域内的每条水泥熟料生产线年均错峰生产天数基数100天；怒江州行政区域内的每条水泥熟料生产线年均错峰生产天数基数130天；其余地区每条水泥熟料生产线年均错峰生产天数基数150天。
	贵州	2023年	150	全年错峰生产暂定150天，其中，一季度60天，二季度暂定60天。
	西藏	2023年	180	全年计划180天，其中一季度90天

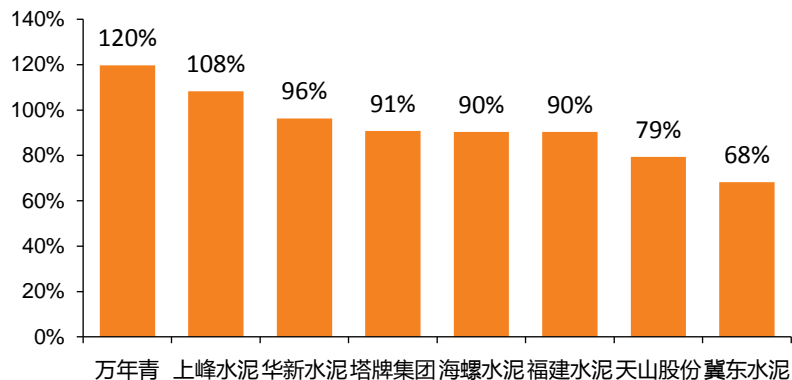
供给：未来水泥将纳入全国碳交易，小企业或面临生存危机

- 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，21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。

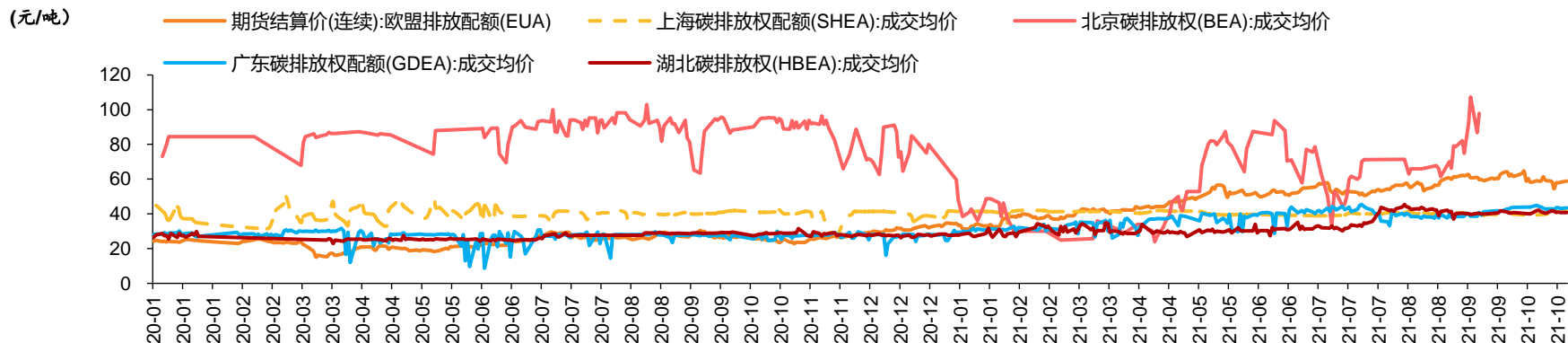
图：各主要水泥企业熟料产能



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

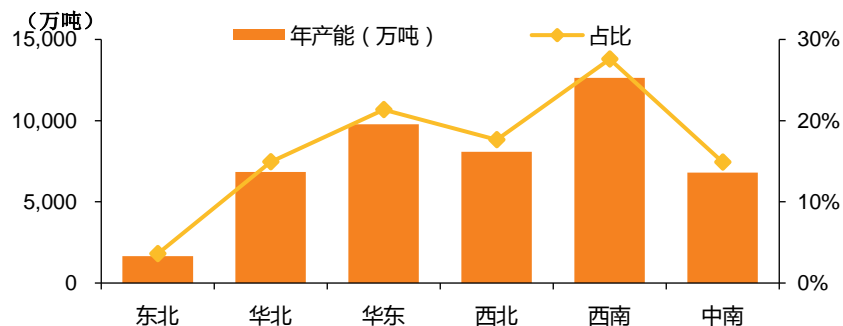
供给：政策要求25年水泥标杆产能占比超过30%，小产线加快退出

- 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，21年水泥行业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%。

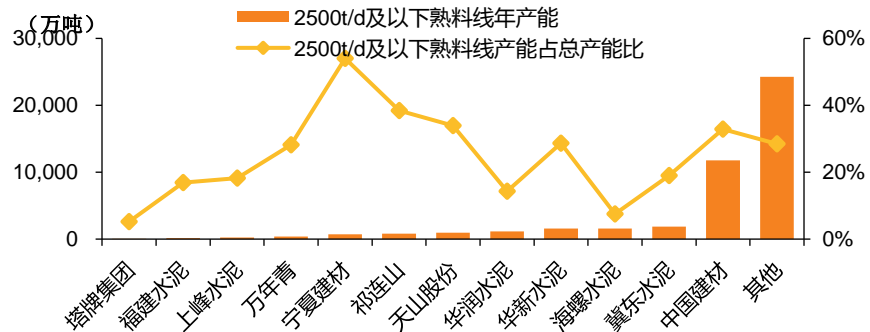
图：某头部企业不同产能规模水泥熟料生产线平均能耗情况

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

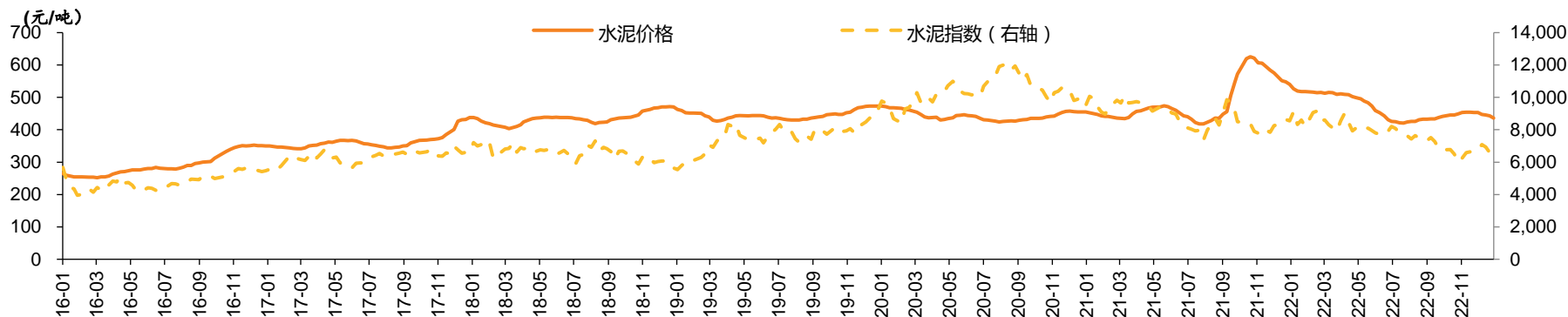
	《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（2017）	《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（2021.7）
产能置换办法适用范围	适用于中华人民共和国境内各类所有制水泥、玻璃企业新建水泥熟料、平板玻璃项目和已经由工业和信息化部、发展改革委联合明确出地方视情处理、但尚未公告产能置换方案的在建水泥熟料、平板玻璃项目。	本办法适用于中华人民共和国境内各类所有制水泥、玻璃企业新建水泥熟料、平板玻璃项目，以及明确由地方视情处理、但尚未开展产能置换的在建项目。 严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃项目。确有必要新建的，必须制定产能置换方案，实施产能置换。
置换产能的要求	<p>(1) 应当为2018年1月1日以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提高，20年上半年淡季价格依旧保持韧性，且疫后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22年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。2022Q2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，并不意味着供给协同的破裂，在22年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年底水泥指数表现分析

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		
2022/7/1	2022/10/31	122	快速下跌	-28%	-6%	-13%
2022/11/1	2022/12/31	60	恢复性上涨	9%	-1%	4%

- 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（0319）

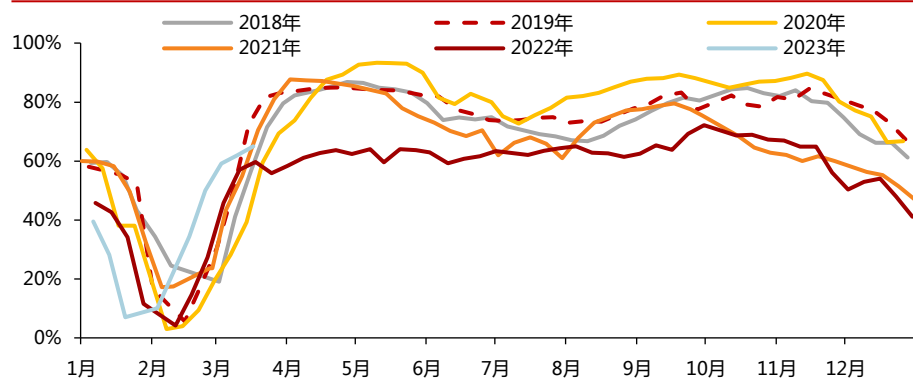
- 水泥出货率：周环比提高3pct，华北地区涨幅显著
- 磨机开工率：周环比提高2pct，华北地区涨幅较大
- 库存：周环比上升1.0pct，西北、西南地区涨幅明显
- 价格：周环比下降2.6元/吨，西南、西北地区跌幅明显
- 水煤价差：周环比下降1元/吨，煤价整体偏弱僵持

水泥出货率：周环比提高3pct，华北地区涨幅显著

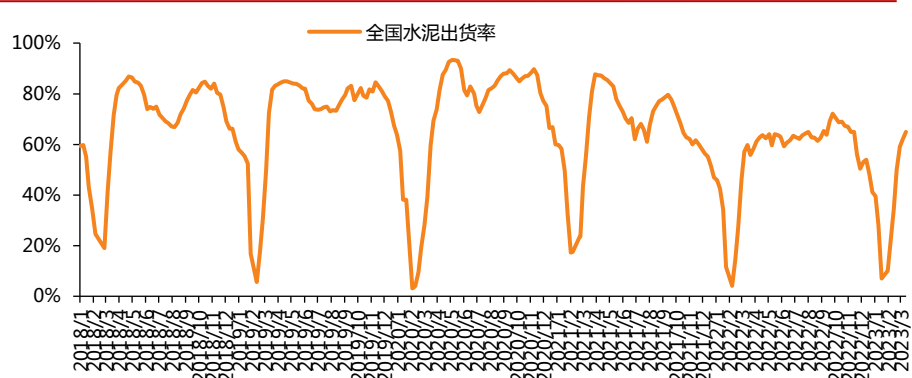
上周全国水泥出货率65%，周环比上升3pct，年同比高5pct。三月中旬，国内水泥市场需求继续小幅提升，全国水泥出货率环比增加3个百分点，其中南方市场需求环比变化不大；东北地区受降温降雪影响，需求提升有限；华北地区提升至6-8成，西北地区恢复至4-6成。

华北地区水泥出货率53%，周环比上升11pct，年同比上升3pct，北京、天津、河北地区水泥出货率分别环比上升20pct、10pct、15pct，山西、内蒙古地区水泥出货率均环比上升5pct；**东北地区水泥出货率为22%，周环比上升2pct，年同比上升8pct**，辽宁地区水泥出货率环比上升5pct，吉林、黑龙江地区水泥出货率分别保持在2成、1成。

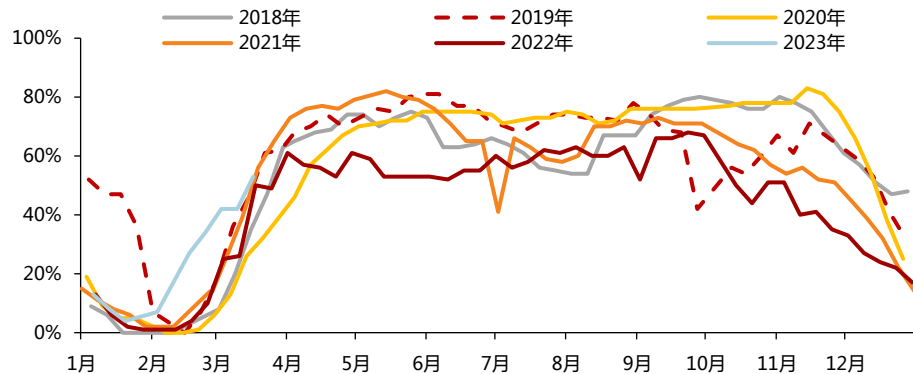
图：2018-2023年分年度全国水泥出货率



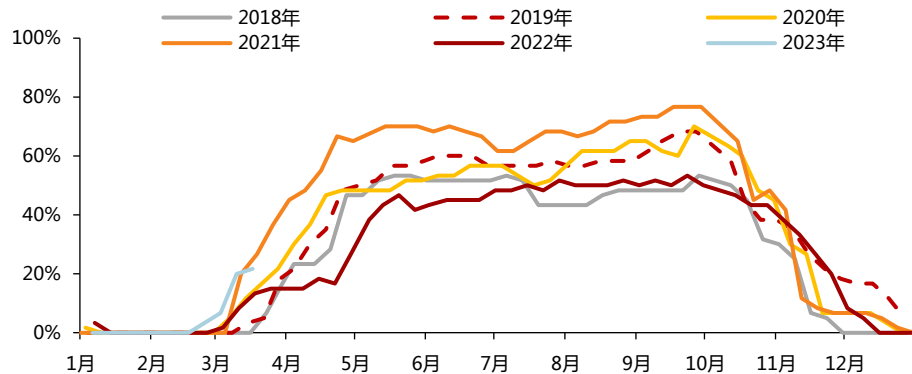
图：2018-2023年2月全国水泥出货率走势图



图：2018-2023年分年度华北水泥出货率



图：2018-2023年分年度东北水泥出货率

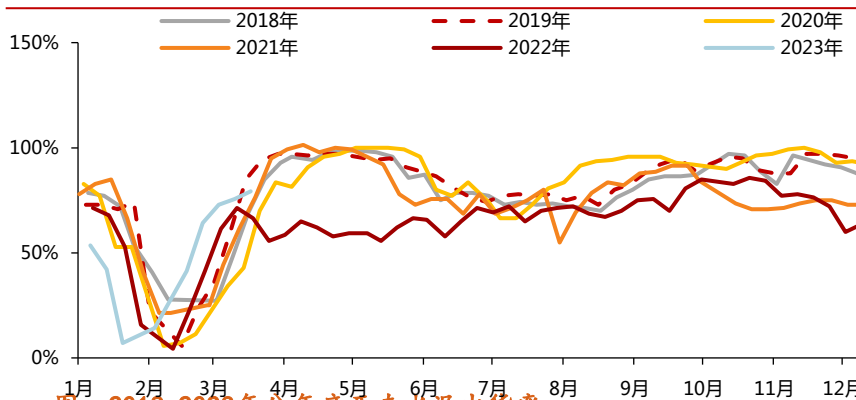


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

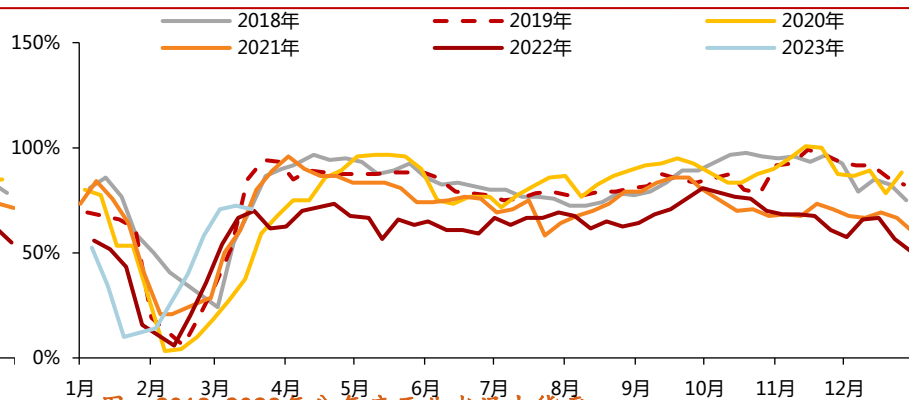
水泥出货率：周环比提高3pct，华北地区涨幅显著

- **华东地区水泥出货率79%，周环比上升4pct，年同比高13pct**，上海、江苏、浙江、山东地区水泥出货率分别环比上升10pct、5pct、5pct、5pct，安徽、福建、江西地区水泥出货率分别保持在8成、7成、7成半；**中南地区出货率71%，周环比下降2pct，年同比高1pct**，河南地区水泥出货率环比下降10pct，湖北、湖南、广东、广西、海南地区水泥出货率分别保持在8成半、6成半、8成半、6成半、7成半；**西南地区出货率56%，周环比下降1pct，年同比低10pct**，重庆地区水泥出货率环比下降5pct，四川、贵州、云南地区水泥出货率分别保持在7成、4成、4成半；**西北地区出货率15%，周环比保持不变，年同比低16pct**，陕西、新疆地区水泥出货率分别保持在6成半、1成半，甘肃、青海、宁夏地区水泥出货率分别环比上升10pct、5pct、10pct。

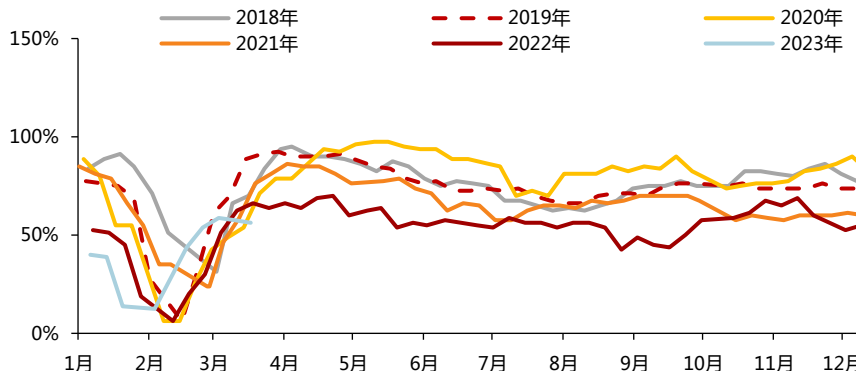
图：2018-2023年分年度华东水泥出货率



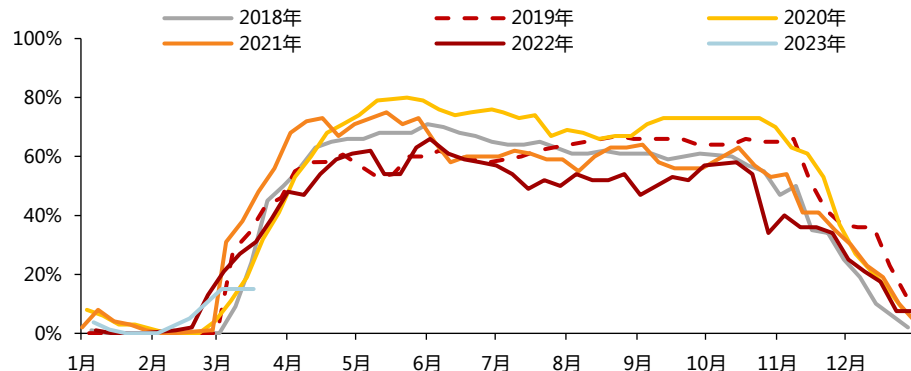
图：2018-2023年分年度中南水泥出货率



图：2018-2023年分年度西南水泥出货率



图：2018-2023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

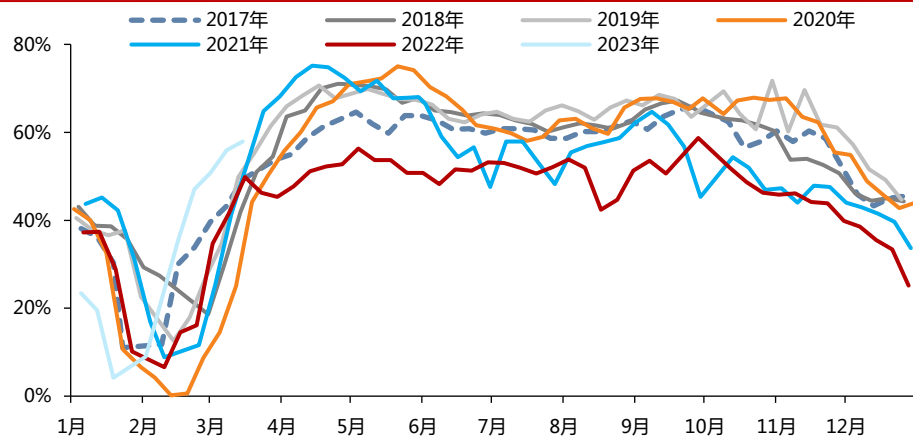
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

磨机开工率：周环比提高2pct，华北地区涨幅较大

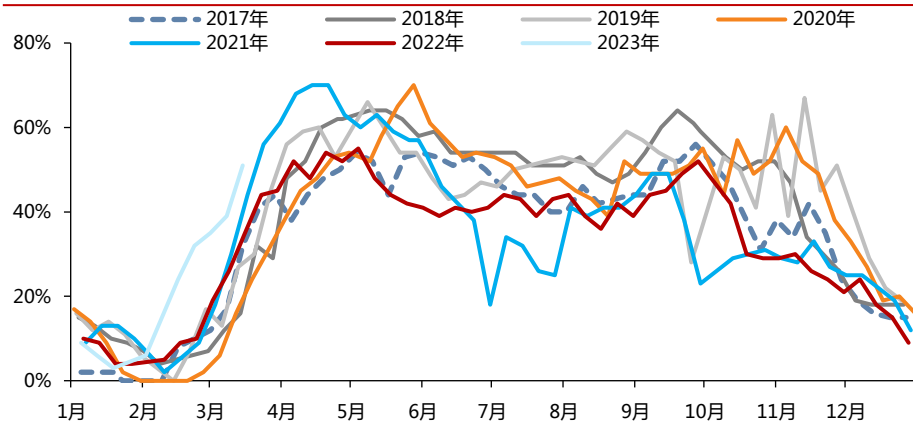
上周全国水泥磨机开工率58%，周环比提高2pct，年同比高16pct。

华北地区水泥磨机开工率51%，周环比提高12pct，年同比高25pct，北京、河北、山西、内蒙古地区磨机开工率分别环比上升5pct、25pct、20pct、10pct，天津地区磨机开工率保持在4成；东北地区水泥磨机开工率为33%，周环比保持不变，年同比高25pct，辽宁、吉林、黑龙江地区磨机开工率分别保持在三成半、三成半、三成。

图：分年度全国水泥磨机开工率



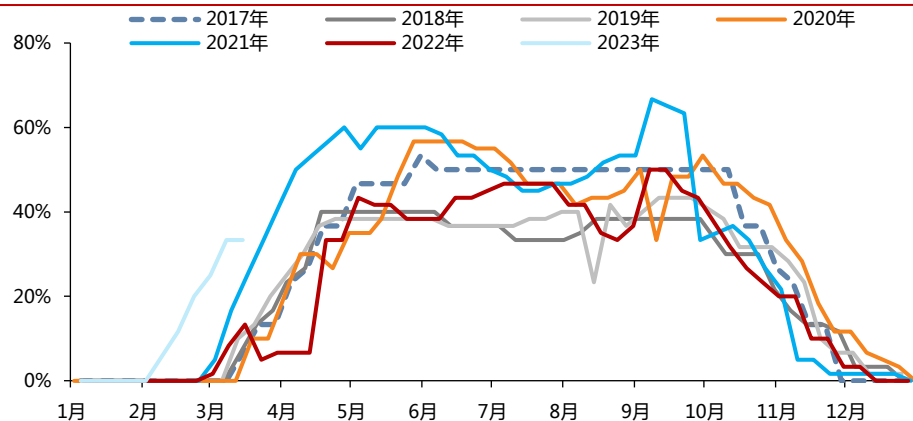
图：分年度华北水泥磨机开工率



图：全国磨机开工率走势图



图：分年度东北水泥磨机开工率



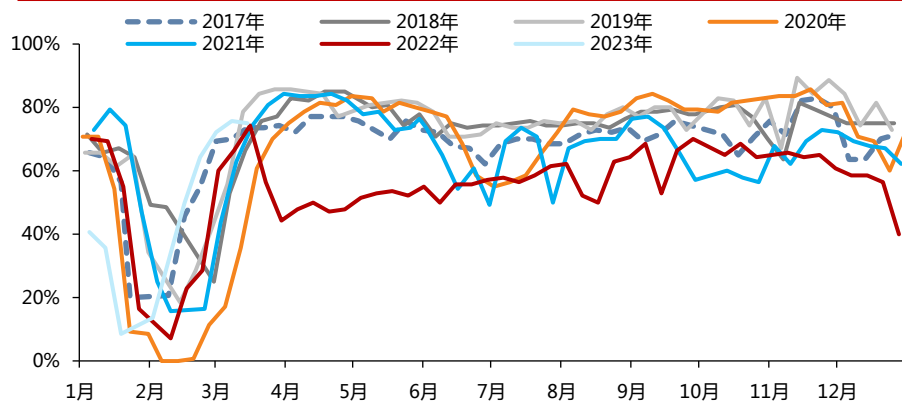
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

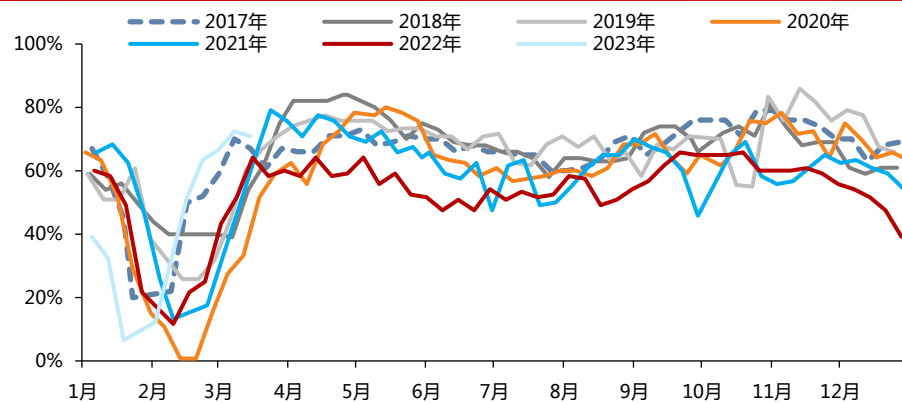
磨机开工率：周环比提高2pct，华北地区涨幅较大

华东地区水泥磨机开工率75%，周环比下降1pct，年同比高9pct，上海、江苏、浙江地区磨机开工率分别保持在8成半、8成、8成，安徽、福建、江西地区磨机开工率分别环比下降5pct、10pct、5pct，山东地区磨机开工率环比上升15pct；**中南地区水泥磨机开工71%，周环比下降2pct，年同比高19pct**，河南、湖南、广东、广西、海南地区磨机开工率分别保持在5成、7成、8成半、7成半、7成半，湖北地区磨机开工率环比下降10pct；**西南地区开工率60%，周环比提高1pct，年同比高10pct**，重庆、四川地区磨机开工率分别保持在7成、8成，贵州、云南地区磨机开工率分别环比下降5pct、10pct，西藏地区磨机开工率环比上升20pct；**西北地区开工率38%，周环比提高2pct，年同比高16pct**，陕西、宁夏地区磨机开工率均环比提高5pct，甘肃、青海、新疆地区磨机开工率分别保持在4成、3成、2成半。

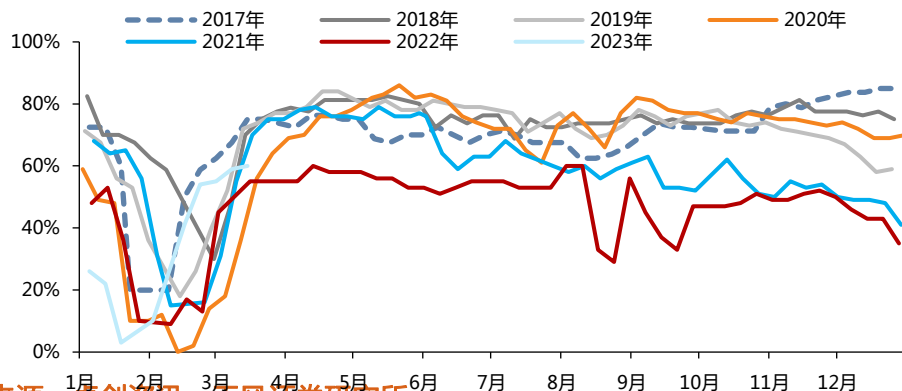
图：分年度华东水泥磨机开工率



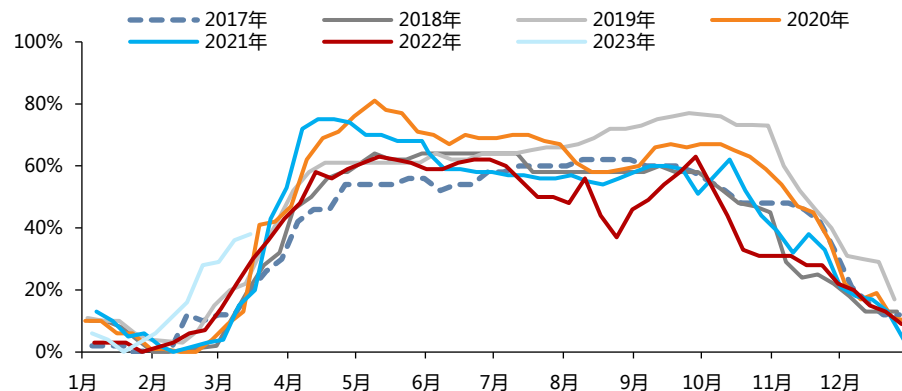
图：分年度中南水泥磨机开工率



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

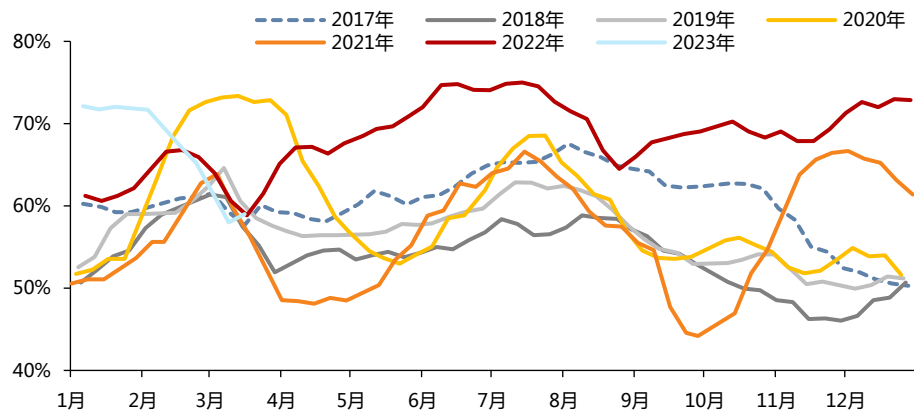
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

库存：周环比上升1.0pct，西北、西南地区涨幅明显

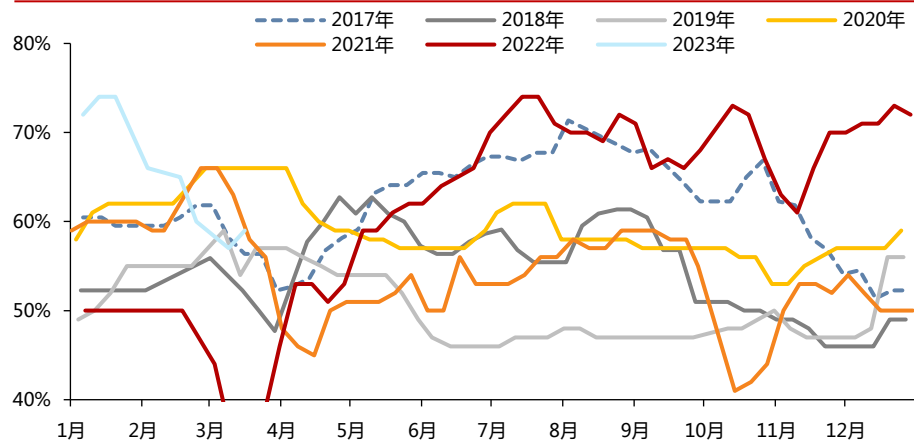
上周全国水泥库存59%，周环比上升1.0pct，年同比保持不变。

华北地区水泥库存59%，周环比上升2.0pct，年同比高24pct，北京、山西、内蒙古地区水泥库存分别保持在5成、6成半、4成，天津、河北地区水泥库存环比上升5pct；东北地区水泥库存73%，周环比下降1.7pct，年同比高18pct，辽宁、黑龙江地区水泥库存分别保持在8成、7成半，吉林地区水泥库存分别环比下降5pct。

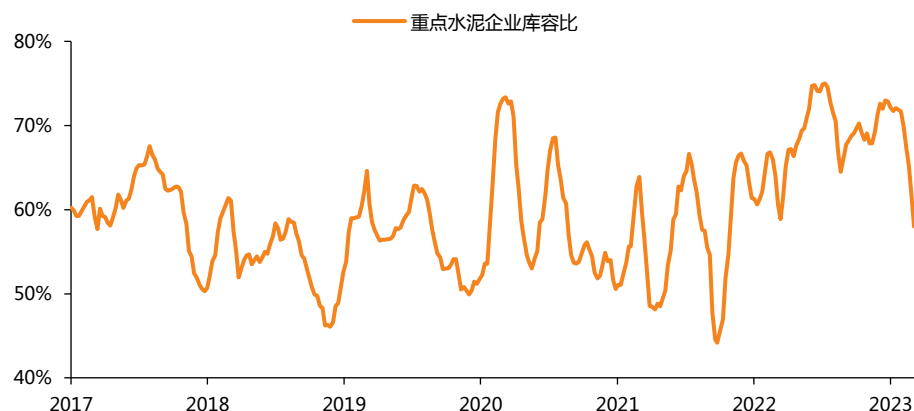
图：分年度全国水泥库存



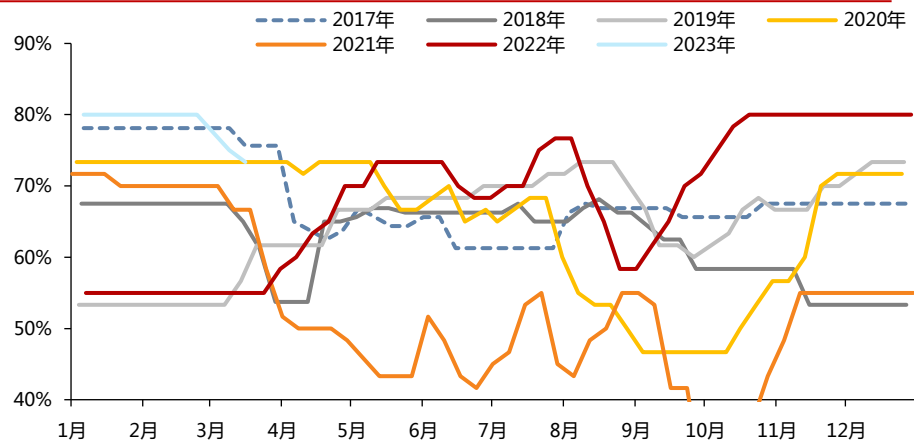
图：分年度华北水泥库存



图：全国水泥库存走势图



图：分年度东北水泥库存



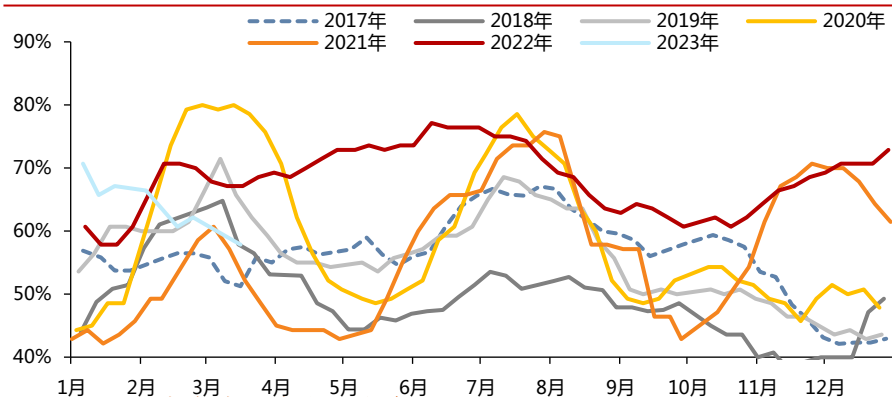
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

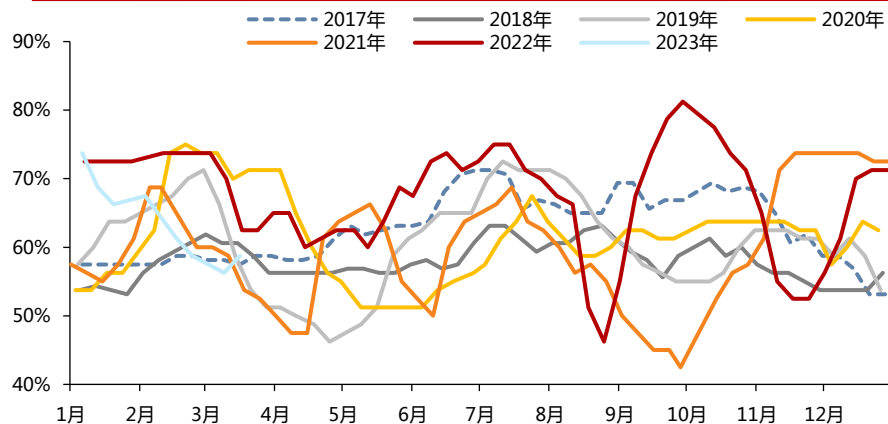
库存：周环比上升1.0pct，西北、西南地区涨幅明显

华东地区水泥库存58%，周环比下降1.4pct，年同比低9pct，上海、山东地区水泥库存均环比下降5pct，江苏、浙江、安徽、福建、江西地区水泥库存分别保持在6成、5成半、6成、6成半、6成；中南地区水泥库存51%，周环比保持不变，年同比低13pct，河南地区水泥库存环比下降5pct，广西地区水泥库存环比上升5pct，湖北、湖南、广东、海南地区水泥库存分别保持在4成、5成、5成、7成；西南地区水泥库存59%，周环比上升2.5pct，年同比低4pct，重庆、云南地区水泥库存分别保持在4成、7成半，四川、贵州地区水泥库存均环比上升5pct；西北地区水泥库存63%，周环比上升5.8pct，年同比高3pct，陕西、甘肃地区水泥库存均环比上升15pct，青海、宁夏、新疆地区水泥库存分别保持在4成半、5成半、7成。

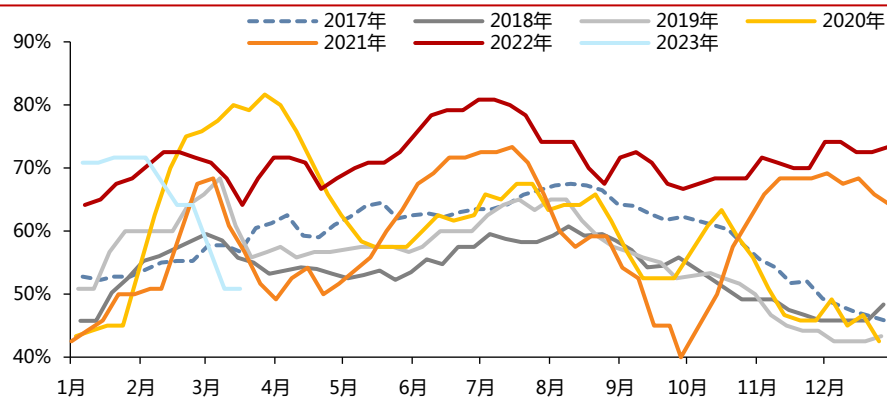
图：分年度华东水泥库存



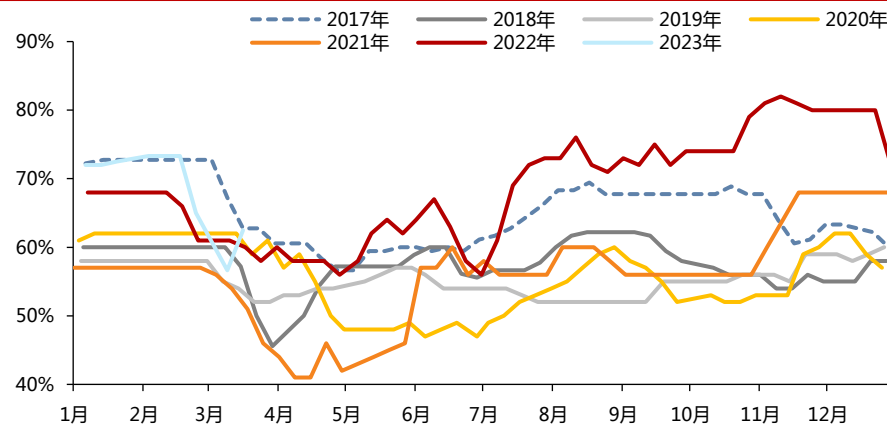
图：分年度西南水泥库存



图：分年度中南水泥库存



图：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

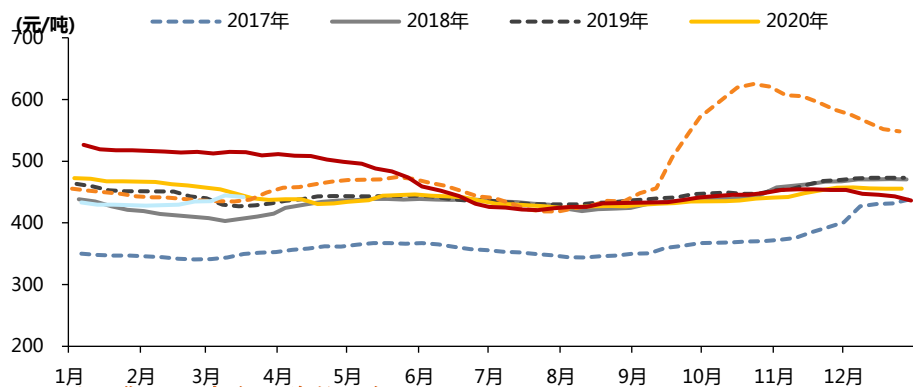
价格：周环比下降2.6元/吨，西南、西北地区跌幅明显

上周全国水泥价格442元/吨，周环比下降2.6元/吨，年同比低67.4元/吨。价格方面，由于一季度错峰生产接近尾声，各地企业熟料生产线陆续复产，而下游需求恢复相对偏弱，如西南地区市场供需压力再现，以及低价水泥跨区域流动，导致局部地区水泥价格出现震荡调整。

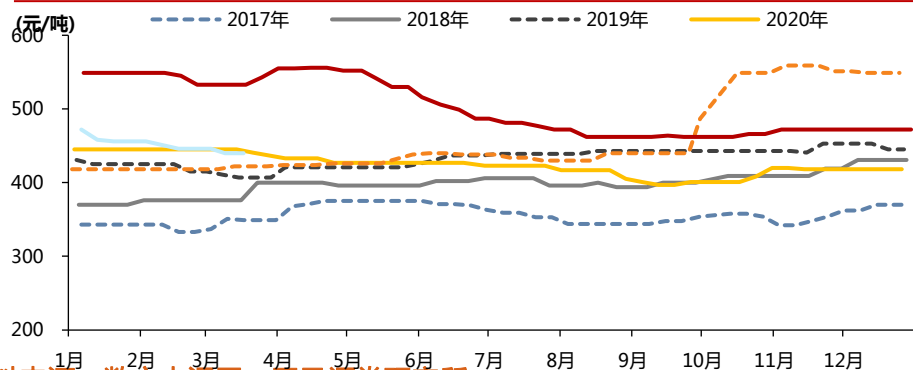
华北地区水泥均价440元/吨，周环比保持不变，年同比低103.0元/吨。华北地区水泥价格保持平稳。北京、唐山地区水泥价格平稳，建筑工程和搅拌站开工率明显提升，水泥需求迅速恢复，企业出货能达7-8成水平；天津地区由于项目资金短缺，水泥需求恢复相对偏弱。河北石家庄、保定以及邯郸等地水泥价格平稳，下游需求缓慢提升。

东北地区水泥均价430元/吨，周环比保持不变，年同比低88.3元/吨。东北地区水泥价格以稳为主。辽宁辽中地区水泥价格稳定。大连地区水泥价格上涨落实到位。黑吉地区受降温降雪天气影响，下游需求恢复受阻。

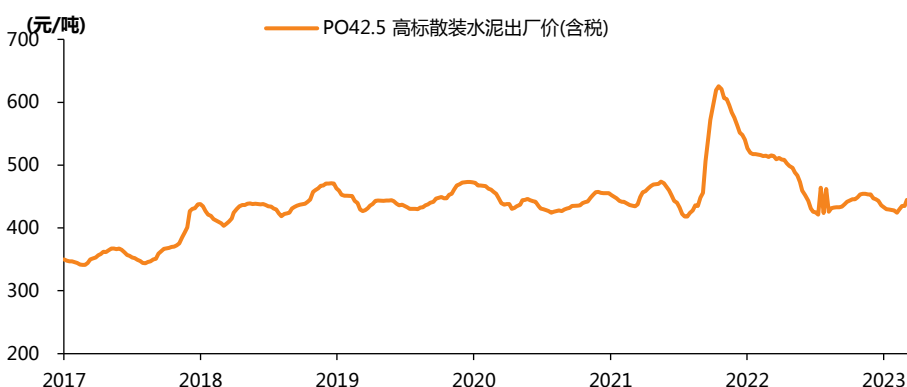
图：全国月度水泥价格比较



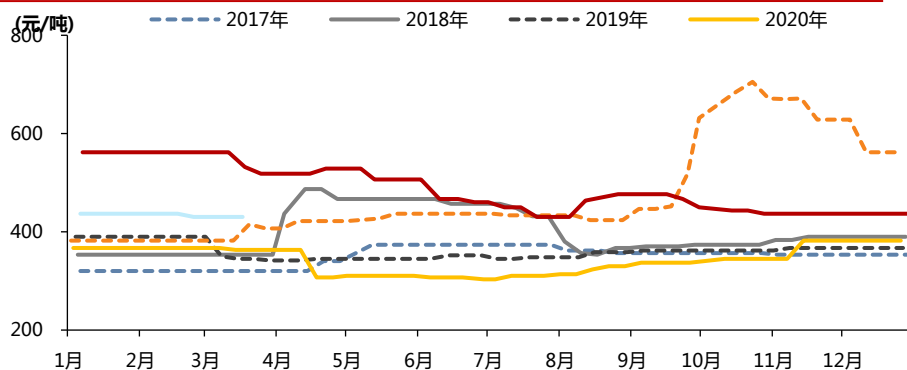
图：华北月度水泥价格比较



图：全国水泥价格走势



图：东北月度水泥价格比较



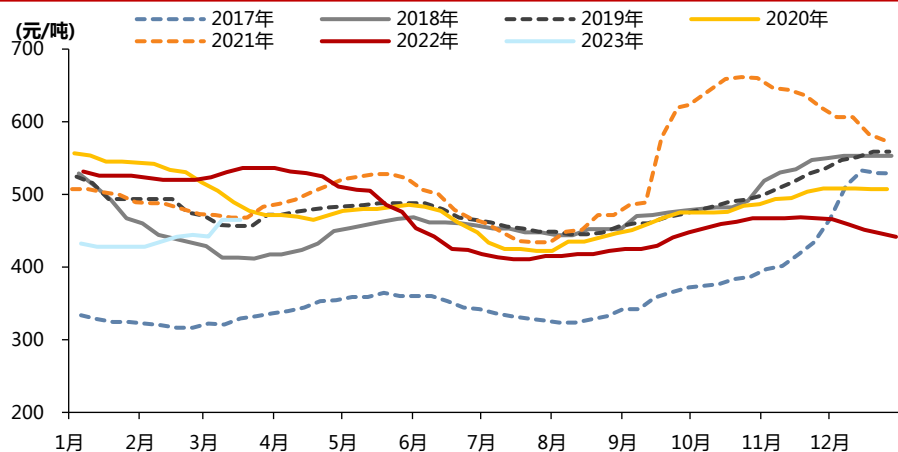
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

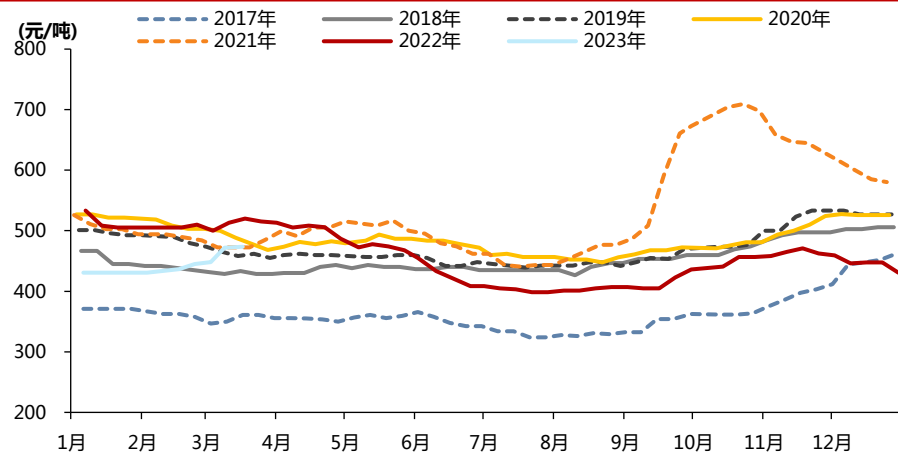
价格：周环比下降2.6元/吨，西南、西北地区跌幅明显

- **华东地区水泥均价465元/吨，周环比保持不变，年同比低71.4元/吨。**华东地区水泥价格大稳小动。江苏南京和苏锡常地区水泥价格稳定，天气持续晴好，水泥需求表现稳定，企业发货维持在8-9成。苏北淮安和盐城地区水泥价格平稳，下游市场资金紧张，搅拌站开工暂未明显提升，下游需求表现略显偏弱，企业发货6-7成。浙江地区熟料价格再次上涨15元/吨，水泥价格暂稳。杭嘉湖地区市场需求相对稳定，企业发货保持8-9成。安徽合肥及巢湖地区水泥价格稳定，下游需求环比无明显变化，企业发货在8成左右。皖北地区受资金紧张影响，下游需求恢复一般，企业出货在6-8成，库存中高位运行，由于河南、山东地区熟料生产线陆续恢复生产，后期市场供应增加，预计价格将以稳为主。长三角沿江地区水泥熟料价格第五轮上调，幅度15元/吨，累计涨幅85元/吨，现沿江熟料挂牌价365-375元/吨。江西南昌和上饶地区水泥价格平稳，下游需求表现稳定，企业发货在7-8成，库存多在60%左右。福建福州和宁德地区水泥价格平稳，原在建工程项目已全面恢复，但因市场资金短缺，搅拌站开工率偏低，加之新开重点工程项目少，下游水泥需求表现清淡，企业发货仅在7成左右。山东济宁、枣庄和菏泽地区水泥价格上涨落实20元/吨，市场需求较前期有所恢复，企业发货提升至6-7成。
- **中南地区水泥均价473元/吨，周环比上升1.7元/吨，年同比低41.7元/吨。**中南地区水泥价格继续上涨。广东珠三角及粤北地区水泥价格平稳，下游需求表现稳定，西江正处于枯水期，广西水泥进入持续受限，本地企业发货保持在8-9成，大部分熟料生产线恢复正常。广西贵港、百色地区散装水泥价格上调20元/吨，价格上调主要是天气持续晴好，市场需求环比略有提升，企业发货在7-8成。桂林地区袋装价格下调20元/吨，民用市场不断受外来低价水泥冲击，本地企业为缩小价差，被迫下调袋装价格，区域内因有重点工程项目支撑，散装价格暂稳，企业出货在8-9成。湖南长株潭地区水泥需求环比变化不大，企业发货保持在6-7成，部分企业为增加出货量，前期价格上涨未能完全执行到位，主导企业正在积极稳价。湖北武汉地区水泥价格平稳，下游需求恢复后保持稳定，加之外来水泥进入量暂未增加，本地企业发货保持在8-9成，库存中低位运行。河南地区水泥价格开启第三轮上调10-30元/吨，三轮累计上涨60-80元/吨。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较

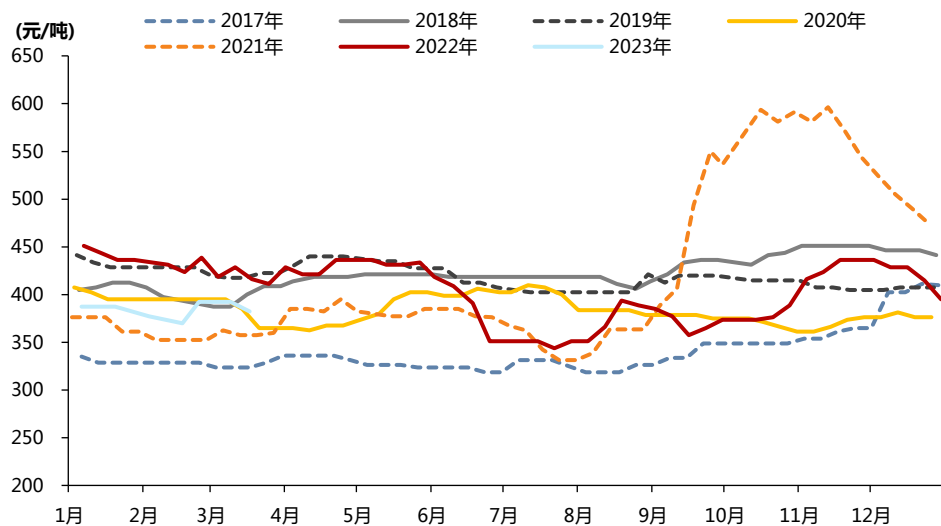


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

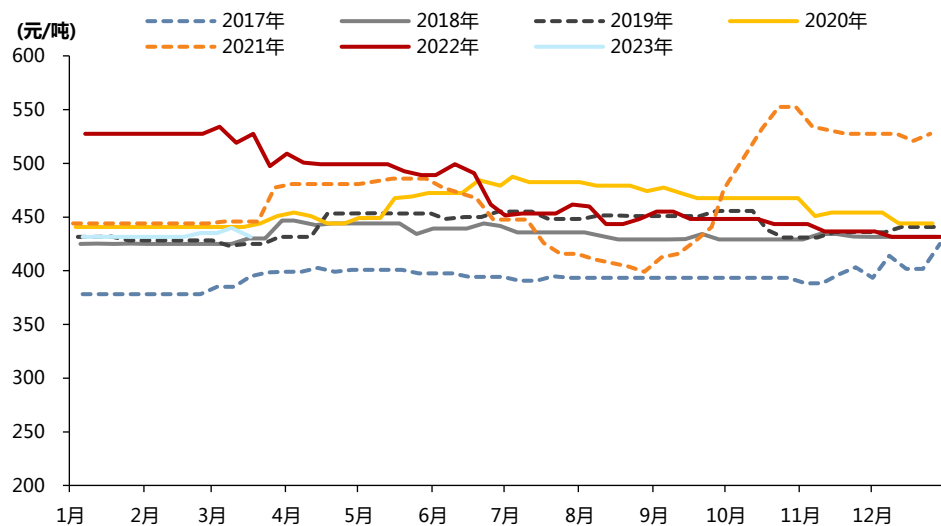
价格：周环比下降2.6元/吨，西南、西北地区跌幅明显

- **西南地区水泥均价383元/吨，周环比下降10.0pct，年同比低28.8元/吨**，西南地区水泥价格出现回落。四川成都地区水泥价格下调20-30元/吨，市场需求恢复后，整体表现一般，企业日出货保持在7成左右。重庆主城以及渝西北地区水泥价格暂稳，下游需求变化不大，企业日出货在7成左右，库存中等或偏低运行，因生产成本压力较大，为改善经营现状，企业计划后期继续推动价格上调。云南昆明及周边地区水泥价格回落20-30元/吨，受资金短缺影响，下游需求表现较差，企业发货仅在4成左右，市场严重供大于求，库存多在高位运行。贵州贵阳、安顺地区水泥价格暂稳，市场资金紧张，房地产和重点工程项目开工均较差，企业出货仅在4成左右，企业熟料生产线已陆续恢复生产，库存升至中等水平，据了解，企业计划于近日推动价格上调，期望以涨止跌。遵义地区水泥价格平稳，企业出货5-6成水平；毕节、黔南以及黔东南地区下游需求表现低迷，工程项目进度缓慢，企业出货仅在3-4成，库存高位运行，价格维稳有压力。
- **西北地区水泥均价432元/吨，周环比下降8.3元/吨，年同比低65.8元/吨**。西北地区水泥价格涨跌互现。甘肃兰州地区水泥价格平稳，天气晴好，重点工程项目继续恢复，民建项目也逐步启动，企业综合出货在6-7成水平。酒泉、嘉峪关地区水泥价格下调30元/吨，市场主要以前期延续项目以及民用袋装水泥为主，新开工程项目较少，下游需求表现疲软，库存高位运行，导致价格下行。陕西关中地区水泥价格弱稳运行，前半周，下游需求表现稳定，企业发货保持在7成左右，近期企业熟料生产线全面复产后，库存快速增加，加之第二轮价格推涨过程中，有部分企业未完全落实到位，致使不同企业出厂价差拉大，后期价格具体走势待确认。西藏拉萨地区水泥价格下调40-50元/吨，下游需求表现疲软。

图：西南月度水泥价格比较



图：西北月度水泥价格比较

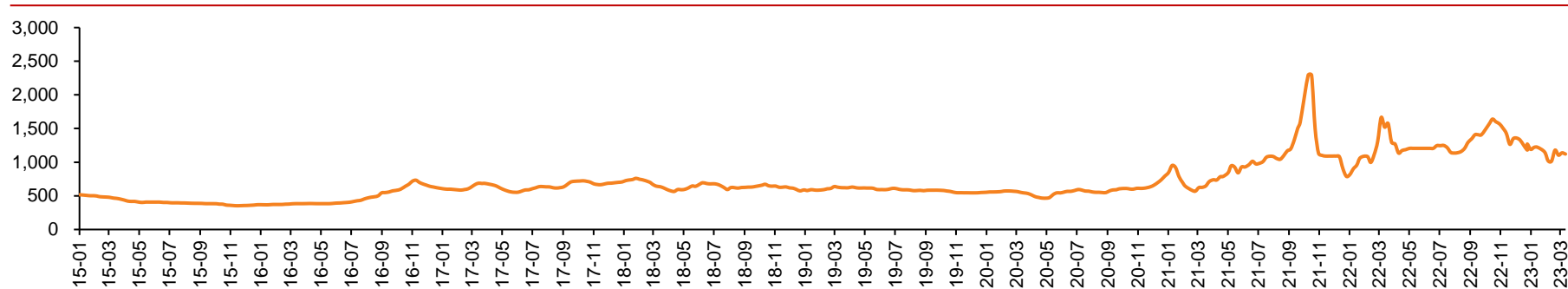


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

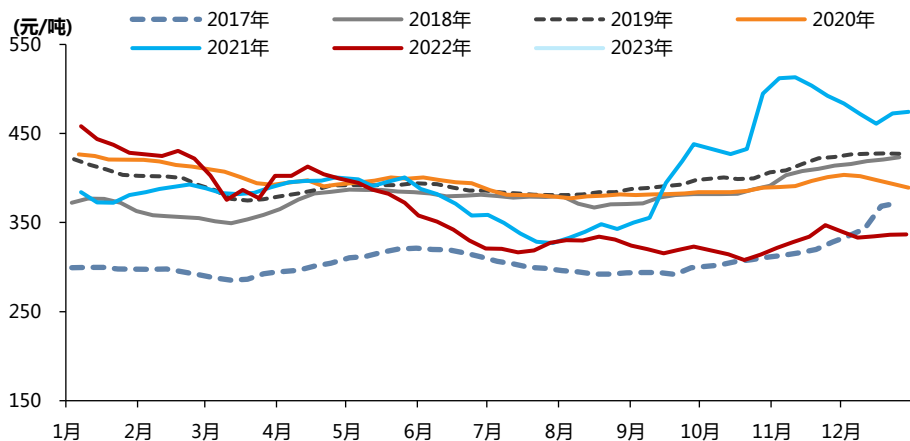
水煤价差：周环比下降1元/吨，煤价整体偏弱僵持

本周全国水煤价差348元/吨，周环比下降1元/吨，年同比低39元/吨。产地方面，近期产地安全、环保检查力度仍较严格，但对煤矿生产影响整体有限，煤炭产量继续保持在高位水平，主流煤矿积极兑现长协用户需求，落实中长期合同合理价格。市场煤表现则略有承压，下游用户心态谨慎，终端用户采购按需进行为主，贸易商等中间环节则多快进快出，无提库备货意愿；煤矿出货节奏放缓，周前半段部分煤矿坑口库存上升，价格略有下行，至近两日市场则整体大稳小动，趋于弱稳。

图：平仓价：动力末煤（Q5500）：京唐港（元/吨）



图：分年度全国水泥煤炭价格差



图：2012-2023年全国水泥煤炭价格差走势



资料来源：Wind、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

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