



水泥行业系列专题报告 1：特 征明显的周期行业 景气度底 部回升可期



水泥作为用途最广的建材，具有周期性、区域性等特征，行业总体呈“南强北弱”态势，区域集中度较高。近期随着新的产能置换规定出台，行业供给有望获得进一步约束，730 会议有望对水泥需求形成边际改善，行业景气度有望迎来改善。

支撑评级的要点

水泥是用途最广的建材，型号众多，具有周期性、区域性、季节性、开停灵活、不易储存的特性：水泥作为一种胶凝材料，是当今用途最广泛的建筑材料。其制备过程可以分为“研磨-煅烧-粉磨”三阶段，根据粉磨阶段的掺合料以及强度等级可以分为普通硅酸盐水泥等 36 种型号。水泥自身具有周期性、区域性、季节性、开停灵活、不易储存五大特性，其行业分析也围绕这五个特性逐步展开。

2020 年全行业产量 23.8 亿吨，行业呈“南强北弱”态势，各区域内集中度较高：水泥行业自 1998 年以来经过三个阶段的发展目前进入高质量发展期，2020 年产量 23.8 亿吨，熟料产能 18.2 亿吨。水泥主要原料是石灰石，主要燃料是煤炭，电力、煤炭、石灰石占其生产成本接近 70%，其中煤炭是其成本主要的影响因素。水泥下游主要是地产、基建、农村，三者占比相近，其中基建和地产需求周期性较强。水泥行业总体呈“南强北弱”

的态势，各个区域内集中度较高。对于单个企业来说，物流运输、成本管控、矿山资源、区域格局都是重要的竞争优势。

分析框架围绕供需大框架展开，注意水泥特有的区域思维和边际思维：

我们认为水泥基本面分析依然围绕供需大框架展开，需求端主要跟踪地产、基建相关数据，供给端跟踪错峰限产以及产能投放情况。在更短期的尺度应该跟踪熟料库容比的情况，长期的尺度应该关注人口迁徙以及各区域产能政策。同时应当注意水泥特有的区域思维和边际思维。对于二级市场表现，我们认为水泥行业信息发布更为透明，市场可以更及时获取行业信息，指数表现与行业景气度高度相关。

《水泥玻璃行业产能置换实施办法》提升水泥产能置换标准，730会议有望对水泥需求形成边际改善：近期工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，相比2018年版本，新政策堵上了原先跨省置换和僵尸产能置换的漏洞，并且提升了置换比例，对未来水泥供给侧增长形成了较好的约束。需求端近期730会议重提预算内投资和地方债发行，基建托底作为逆周期调节工具有望重提，预计有望在跨年度对水泥需求形成边际改善。

水泥行业总体景气度有望迎来改善：我们认为供给端随着《水泥玻璃产能置换实施办法》的推进行业供给有望进一步收缩，而且随着行业需求回归正常，区域协同执行力度有望得到恢复。需求端随着基建投资重提，行业需求有望得到边际改善，而且三四季度为施工旺季，行业需求也将迎来季节性回暖。水泥行业总体景气度有望迎来改善。

重点推荐

重点推荐行业龙头海螺水泥、冀东水泥、万年青。

评级面临的主要风险

产能政策执行不及预期，需求提升不及预期，公转铁以及海外熟料削弱区域性，煤炭价格持续上涨。

关键词：物流

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27075

