



# 水泥制造行业研究周报：水泥价格继续上行 关注供给端限产变化



## 核心观点：

我们对当前水泥板块观点如下：上周水泥指数下滑 4.73%。下半年至明年水泥行业基本面有望持续好转，需求端：自 7 月政治局会议指出积极推动政府债券发行进度，推动实物工作量之后，8 月国常会继续强调要发挥政府专项债带头作用，扩大有效投资，且 8 月 PMI 数据仍较为疲软，下半年“稳增长”的重要性进一步凸显，基建发力预期再次升温。地产端来看，虽然新开工存下行压力，但当前施工面积同比仍保持较高增速，受销售及施工面积支撑，预计今明两年地产需求大幅下滑的可能性较低；供给端，下半年限产力度或将进一步加大。根据发改委印发的 2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况，广西、广东、云南、江苏等近十个省份能耗强度不降反升，被列为一级预警，9 月 1 日广西省开始对当地水泥企业试试限产要求，要求 9 月水泥产量不超 21 年上半年月均产量的 40%，我们计算此举将带来广西水泥产量缩减 600 万吨，我们测算当前收到能耗强度降低一级预警的省份在产产能达到 5 亿吨，占全国总产能比重达 28%，预计后续其余各省限产措施或将逐步跟进，带来供给端进一步收缩。

进口方面，1-7 月我国累计进口熟料 1379 万吨，同比减少 265 万吨，今年海运费上涨，且越南财政部提出将熟料产品出口税率由 5%提高至 10%，海外熟料进口冲击有望减弱。我们认为在基本面好转+生产成本大幅增加的背景下，水泥企业将会积极推动价格修复上调。目前水泥企业估值已达近几年新低，我们认为碳中和及碳达峰目标下，供给端高能耗小企

业预计加快出清，大企业市占率将进一步提升，水泥行业置换新规对置换比例及异地置换要求提升，中长期有望带来供给端实质性改善。当前水泥整体 PE (TTM) 处于 18 年后 14%分位，PB (LF) 处于 5.7%分位，板块估值仍有较大修复空间。

另一方面，在水泥主业面临增长压力下，骨料市场或将成为水泥企业新蓝海。根据中国水泥网统计，目前骨料行业 TOP10 企业产能仍不足 5 亿吨，占比不到 3%，行业集中度远低于水泥，17 年-18 年国家关停砂石矿山近 3 万余家，随着矿权管控趋严，骨料的资源属性逐步凸显，拿矿成本增加进一步提升了小企业进入门槛，而骨料业务毛利率较高，骨料业务有望成为水泥企业新的增长点，华新、海螺、中建材等企业在骨料布局方面具有先发优势。

3) 近期水泥行业动态：上周全国水泥市场价格继续大幅上涨，全国水泥均价 448 元/吨，周环比上涨 13.2 元/吨，年同比高 18.5 元/吨，价格上涨地区主要集中在东北、华东、华中和西南等地，幅度为 30-50 元/吨。8 月底 9 月初，国内水泥市场需求环比进一步提升，华东和华南地区企业发货基本恢复到 8-9 成水平，部分省份达到产销平衡，库存下降明显；华北、西北和华中等其他地区，下游需求恢复相对缓慢，但较前期相比也有改善，因企业仍在执行错峰生产，整体库存水平均保持在中等合理位置，支撑水泥价格继续上行。

推荐【华新水泥】(西南地区水泥价格有望逐步走出洼地，水泥+业务



增长弹性高)、【海螺水泥】(规模及成本优势兼备的全国龙头)、【上峰水泥】(水泥产能增长弹性大,一主两翼发展为公司注入新活力),关注【中国建材】(21年减值有望大幅下降,报表质量持续改善,新材料板块景气较高)。

风险提示:水泥需求大幅下滑、旺季价格上涨不及预期、骨料行业竞争加剧。

关键词:新材料

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\\_34857](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34857)

