



水泥行业报告：Q3 或是周期底部 Q4 盈利有望环比改善



近期水泥行业动态：上周（10.31-11.4）水泥指数上涨 3.98%，跑输建材指数。1-9 月水泥产量 15.63 亿吨，同比下滑 12.5%，9 月单月水泥产量 2.09 亿吨，同比增长 1%，单月增速实现转正。上周全国水泥市场价格 450 元/吨，环比上涨 5.2 元/吨。价格上涨地区主要有河北、海南、重庆、四川和云南，幅度 10-60 元/吨；价格回落地区为江苏北部、河南中部和湖北武汉，下调 10-20 元/吨。10 月底 11 月初，国内水泥市场需求因多地疫情复发，下游施工和市场成交受阻，继续呈现弱势运行，北方地区企业出货率多在 4-5 成水平，南方地区维持在 7-9 成不等。价格方面，受益于企业执行错峰生产，以及成本增加支撑，为提升盈利，企业继续推动价格上涨。

核心观点：水泥企业 Q3 业绩进一步承压，缘于：1) 受季节性淡季等因素影响，需求端环比继续下行，导致 7、8 月份水泥价格持续回落，9 月份虽进入旺季，但需求恢复仍不及预期，价格推涨较为缓慢；2) 煤炭价格提高，使得成本压力进一步提升，吨毛利下降。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，但由于去年 Q4 高基数问题，同比情况仍然存在一定压力。

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【华新水泥】，【上峰水泥】，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】。

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

关键词：涨价 疫情 碳交易

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_48342

