

行业基本面仍较弱，新疆区域表现突出

——建筑材料行业深度报告

强于大市 (维持)

2023 年 07 月 21 日

行业核心观点:

2023 年以来，全国基础设施投资较高增速一定程度支撑水泥行业需求，但房地产行业开工端下行拖累水泥行业复苏基础不稳，行业区域间表现有一定差异，新疆区域受益于区域固投高增以及“一带一路”战略持续深化，基本面表现相对较好，建议积极关注新疆区域市场份额较高的水泥制造企业。

投资要点:

2023 年以来水泥行业产量增速先扬后抑：由于水泥企业受石灰石资源和运输成本的制约，行业区域性特性明显。我国水泥产量在 2014 年至 2022 年期间一直在 21-25 亿吨之间波动。2023 年 1-5 月水泥产量为 7.71 亿吨，同比增长 1.9%。2022 年四季度水泥产量下滑幅度有所收窄，2023 年一季度全国水泥产量同比增速达到 4.1%，进入二季度后产量增速明显回落，1-5 月累计增速实现 1.9%。分地区来看，华北、西北和东北地区表现相对较好，2023 年 1-5 月产量增速分别为 8.6%、6.8%和 35.6%；

库容比处于高位，整体价格走低，新疆表现突出：根据 数据显示，截至 2023 年 7 月 14 日当周，全国水泥库容比达到 72.66%，比去年同期上升 3.34 个 pct，为 2017 年 6 月以来的高位水平。根据卓创资讯数据显示，2023 年 7 月 7 日当周，全国水泥(P.042.5 散装)价格为 321.75 元/吨，同比下降 14.79%，自二季度起持续走弱。分地区来看，其中新疆区域的水泥价格走势表现较为坚挺，截至 2023 年 7 月 14 日新疆区域水泥市场均价为 461 元/吨，较上年末上涨了 23 元/吨，较 2022 年的低位上涨了 38 元/吨。**新疆固定资产投资增速表现优于全国水平，基建投资增速亮眼。**今年 1-5 月新疆区域固定资产投资增速达到 13.6%，基础设施投资增速达到 33%，地产投资增速下降 0.3%，整体表现优于全国整体水平，同时中吉乌铁路建设的持续推进将有助于为新疆区域水泥带来增量需求。

煤炭价格回落，成本有望改善：2023 年 7 月 8 日当周，动力煤价格为 690.1 元/吨，同比下降 24.83%。煤价下行主要受供需格局宽松所致，煤炭产量维持高位，2023 年 1-5 月全国煤炭产量增速 4.8%，需求端，电厂长协资源充足、非电行业需求增长难。但当前受高温天气影响用煤需求预计有所回升，短期煤炭价格或有一定支撑，但是从全年来看预计整体仍呈现供大于需格局，整体煤炭价格承压。

地产行业修复进程反复，行业需求修复基础不牢：2023 年 1-5 月水泥行业表观消费量达到 7.9 亿吨，同比增长 1.2%，从各月度数据来看，前期积压的需求在一季度集中释放，进入二季度后整体增速回落。房地产行业自 2021 年下半年以来持续降温，2023 年一季度销售明显回暖，但随后又走弱。从开工端来看，2023 年 1-5 月房地产新开工面积累计同比下降 22.60%。

错峰生产力度加大，缓解供给增多影响：根据卓创资讯数据显示，近几年国内水泥熟料产能保持相对稳定，今年上半年实际运行熟料产能有所下降，错峰生产力度加大，截至 2023 年 6 月末全国在运行

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，研究所

相关研究

消费建材业绩预期改善
业绩窗口期，关注业绩表现
促家居消费政策推出，关注需求端变化

分析师:

潘云娇

执业证书编号:

S0270522020001

电话:

02032255210

邮箱:

panyj@wlzq.com.cn

熟料总产能为 17.64 亿吨。预计下半年实际新增产能预计 1732.53 万吨，2023 年全年预计较上年熟料产能增加 1594 万吨，且集中在华东、中南以及西南区域。水泥行业执行常态化错峰生产，今年上半年全国大部分省份熟料线错峰生产计划天数超过去年同期，预计可以一定程度缓解产能增加带来的压力。

风险因素：基建投资增速回落、房地产行业修复不及预期、新疆区域基建以及房地产投资增速不及预期、中吉乌铁路建设推进缓慢等。

正文目录

1 水泥行业概况	5
1.1 水泥行业简介	5
1.2 水泥行业产量及分布情况	5
1.3 水泥行业产业链情况	8
2 库容比处于高位，整体价格走低，新疆表现突出	8
2.1 受季节性等因素影响库容比仍处高位	8
2.2 行业整体价格走弱，西北区域表现较强	10
2.3 新疆区域投资高增，水泥价格表现坚挺	12
3 煤炭价格回落，成本端有望改善	14
4 基建保持相对稳健，对水泥需求形成一定支撑	15
4.1 地产修复进程反复，需求修复基础不牢	17
4.2 错峰生产力度加大，缓解供给增多影响	19
5 水泥行业竞争格局	19
6 投资建议与风险提示	23
图表 1：水泥行业产量情况（左轴，万吨）及同比增速（右轴，%）	5
图表 2：2022 年水泥行业产量分布情况	6
图表 3：水泥行业产量分布变化趋势	6
图表 4：全国水泥月度累计产量增速（%）	6
图表 5：东北水泥月度累计产量增速（%）	7
图表 6：华北水泥月度累计产量增速（%）	7
图表 7：华东水泥月度累计产量增速（%）	7
图表 8：中南水泥月度累计产量增速（%）	7
图表 9：西南水泥月度累计产量增速（%）	8
图表 10：西北水泥月度累计产量增速（%）	8
图表 11：水泥行业产业链情况	8
图表 12：全国水泥当周库容比（%）	8
图表 13：2017 年以来我国水泥库容比（%）	8
图表 14：东北地区水泥当周库容比（%）	9
图表 15：华北地区水泥当周库容比（%）	9
图表 16：华东地区水泥当周库容比（%）	9
图表 17：中南地区水泥当周库容比（%）	9
图表 18：西南地区水泥当周库容比（%）	10
图表 19：西北地区水泥当周库容比（%）	10
图表 20：全国水泥开工负荷（%）分年度变化	10
图表 21：全国水泥开工负荷（%）连续变化	10
图表 22：全国水泥(P.O42.5 散装)价格(元/吨)分年度	11
图表 23：东北水泥(P.O42.5 散装)价格(元/吨)分年度	11
图表 24：华北水泥(P.O42.5 散装)价格(元/吨)分年度	11
图表 25：华东水泥(P.O42.5 散装)价格(元/吨)分年度	11
图表 26：华南水泥(P.O42.5 散装)价格(元/吨)分年度	11
图表 27：华中水泥(P.O42.5 散装)价格(元/吨)分年度	11
图表 28：西北水泥(P.O42.5 散装)价格(元/吨)分年度	12

图表 29: 西南水泥(P.O42.5 散装)价格(元/吨)分年度	12
图表 30: 西北区域内各省水泥价格走势 (元/吨)	12
图表 31: 新疆区域固定资产投资、基建以及房地产投资增速 (%)	13
图表 32: “一带一路”沿线国家示意图	13
图表 33: 中吉乌铁路规划示意图	14
图表 34: 水泥成本结构	14
图表 35: 动力煤均价 (元/吨)	15
图表 36: 动力煤均价 (元/吨) 分年度	15
图表 37: 全国水泥煤炭价格差 (元/吨) 分年度	15
图表 38: 全国水泥煤炭价格差 (元/吨)	15
图表 39: 水泥行业月度表观消费量 (左轴, 万吨) 及增速 (右轴, %) 情况	15
图表 40: 水泥行业月度表观消费量 (左轴, 万吨) 及增速 (右轴, %) 情况	16
图表 41: 水泥下游应用领域结构情况	16
图表 42: 水泥下游应用领域结构情况	17
图表 43: 地方政府新增专项债债券发行情况 (亿元)	18
图表 44: 房地产行业核心数据走弱 (%)	18
图表 45: 近几年水泥熟料产能情况 (亿吨)	19
图表 46: 2023 年上半年部分已投产、将投产生产线情况	19
图表 47: 2022 年全球水泥产量结构 (万吨)	20
图表 48: 2018-2022 年我国水泥熟料产能集中度 (%)	20
图表 49: 2022 年我国水泥熟料产能 TOP20 企业列表	21
图表 50: 我国水泥熟料区域产能集中度情况 (%)	21
图表 51: 水泥行业部分个股估值情况 (%)	23

1 水泥行业概况

1.1 水泥行业简介

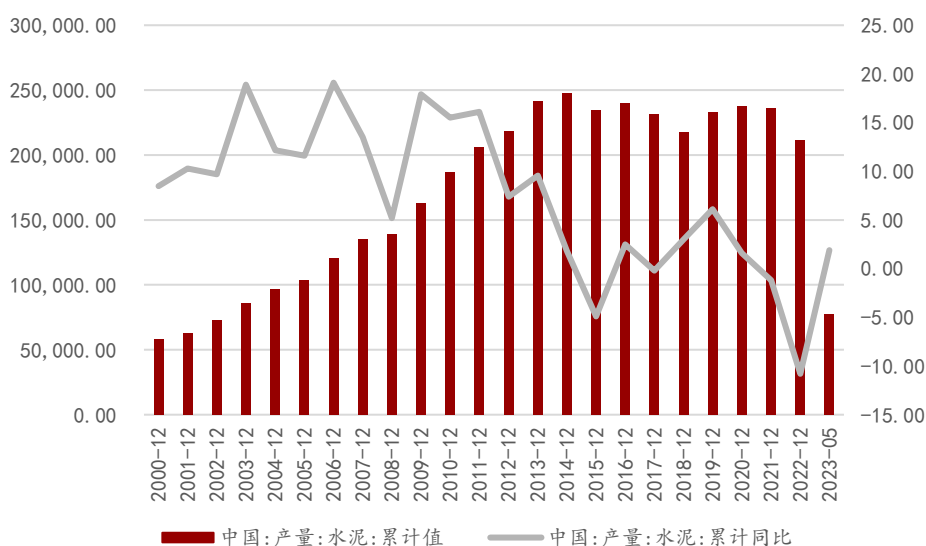
水泥是指加水拌和成塑性浆体后，能胶结砂、石等适当材料并能在空气中硬化的水硬性胶凝材料。水泥熟料是指以石灰石和粘土、铁质原料为主要原料，按适当比例配制成生料，烧至部分或全部熔融，并经冷却而获得的半成品，将其与不同添加剂按一定配比混合后，经过水泥磨粉磨后的粉状物质即为水泥。水泥是国民经济建设的重要基础原材料，在国民经济基本建设、工业建设以及其他相关建设领域具有不可替代的作用，其产值约占建材工业的40%。水泥产品具有防腐蚀、耐高温、抗震等特点，按用途及性能划分一般分为通用水泥、专用水泥和特种水泥。其中通用水泥一般用于土木建筑工程等。根据GB175-2007，通用硅酸盐水泥按混合材料的品种和掺量分为硅酸盐水泥、普通硅酸盐水泥、矿渣硅酸盐水泥、火山灰质硅酸盐水泥、粉煤灰硅酸盐水泥和复合硅酸盐水泥。

1.2 水泥行业产量及分布情况

水泥行业属于典型的周期性行业，其受下游基建以及地产等行业影响较大，具有明显的投资拉动型的特点。同时，由于水泥企业受石灰石资源和运输成本的制约，行业区域性特性明显。不同的运输方式，其经济运输半径差异较大。公路运输经济半径一般为200公里以内，铁路运输经济半径一般在200-400公里，水路运输经济半径一般在600-1,000公里。

我国水泥产量在2000年-2013年期间保持较快增长，期间复合增长率达到11.55%，2014年我国水泥产量达到24.76亿吨的高位，至2022年期间一直在21-25亿吨之间波动。2022年我国水泥产量为21.18亿吨，同比下滑10.8%，2023年1-5月水泥产量为7.71亿吨，同比增长1.9%。

图表1：水泥行业产量情况（左轴，万吨）及同比增速（右轴，%）

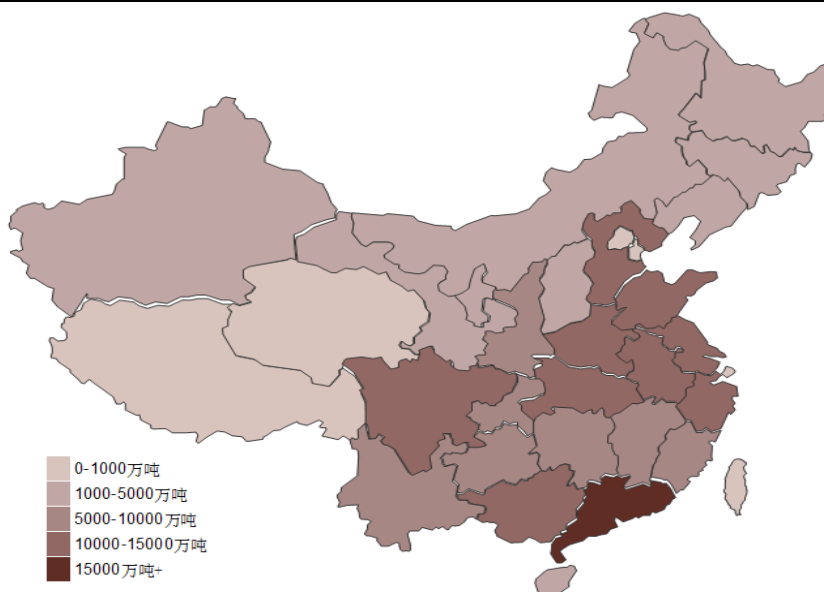


资料来源：wind，研究所

区域产量分布来看，我国水泥产量主要集中在华东、中南和西南区域，合计占比达到近80%。2022年华北、华东、中南、西北、西南、东北产量占比分别为9.0%、34.7%、28.1%、8.0%、16.6%、3.5%。从各个省市情况来看，广东区域产量最高也是

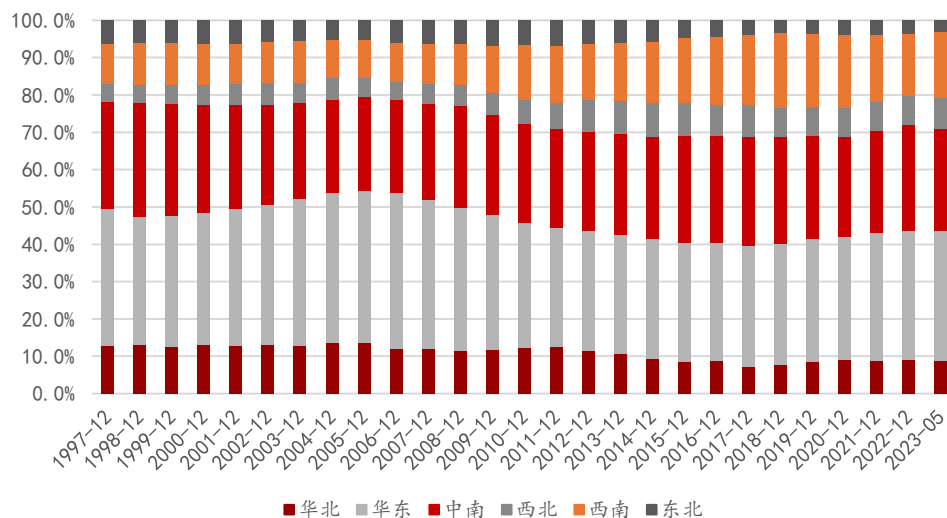
唯一的一个年产量超过1.5亿吨的省，其次是江苏、安徽、山东、四川、浙江等。

图表2: 2022年水泥行业产量分布情况



资料来源: wind, 研究所

图表3: 水泥行业产量分布变化趋势



资料来源: wind, 研究所

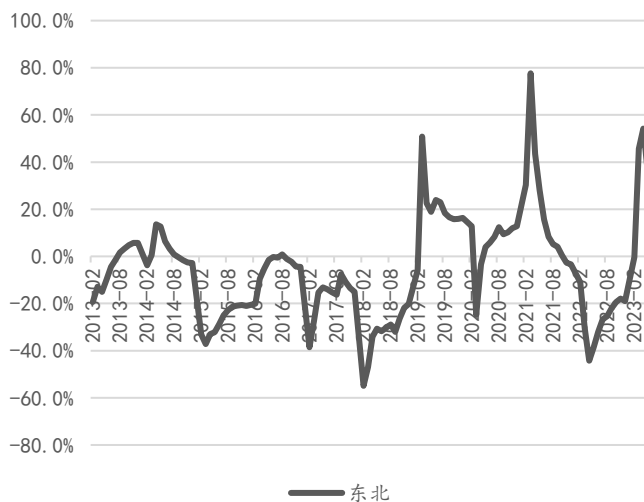
月度水泥产量变化趋势: 2022年四季度水泥产量下滑幅度有所收窄, 2023年一季度全国水泥产量同比增速达到4.1%, 进入二季度后产量增速明显回落, 1-5月累计增速实现1.9%。分地区来看, 华北、西北和东北地区表现相对较好, 2023年1-5月产量分别为6871万吨、6389万吨和2353万吨, 增速分别为8.6%、6.8%和35.6%; 华东、中南、西南地区水泥累计产量为26742万吨、21073万吨和13714万吨, 分别同比下降3.2%、6.0%和3.7%。

图表4: 全国水泥月度累计产量增速 (%)



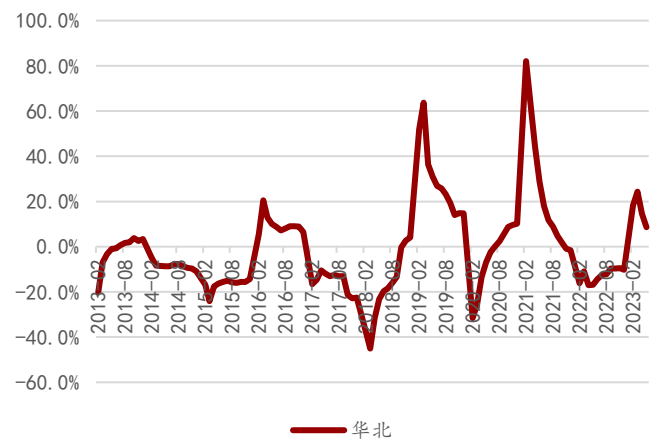
资料来源: wind, 研究所

图表5: 东北水泥月度累计产量增速 (%)



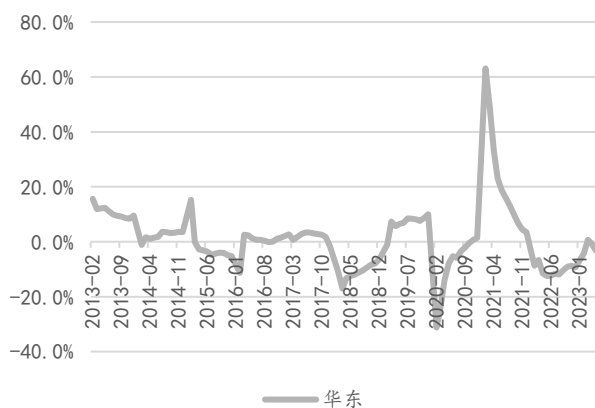
资料来源: wind, 研究所

图表6: 华北水泥月度累计产量增速 (%)



资料来源: wind, 研究所

图表7: 华东水泥月度累计产量增速 (%)



资料来源: wind, 研究所

图表8: 中南水泥月度累计产量增速 (%)



资料来源: wind, 研究所

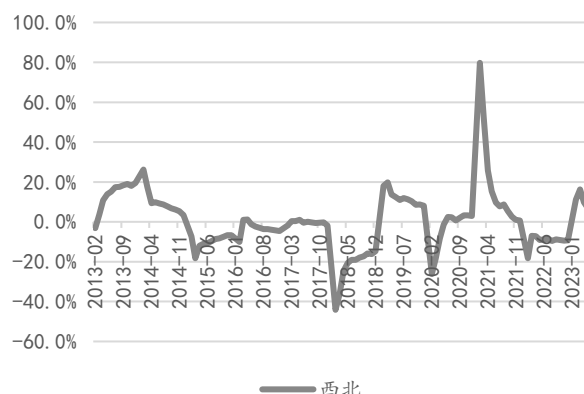
图表9: 西南水泥月度累计产量增速 (%)



— 西南

资料来源: wind, 研究所

图表10: 西北水泥月度累计产量增速 (%)



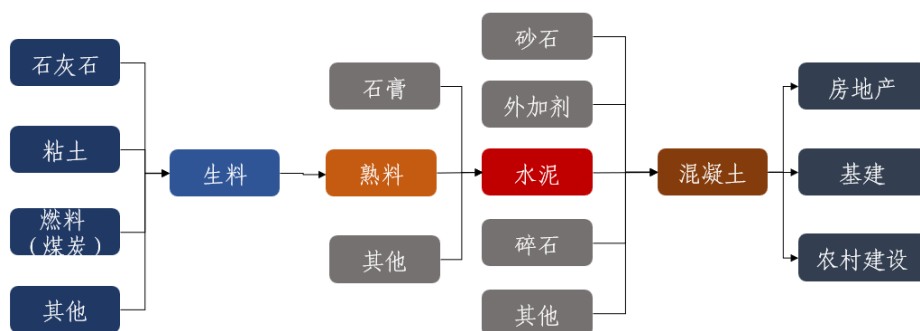
— 西北

资料来源: wind, 研究所

1.3 水泥行业产业链情况

水泥生产过程较复杂, 需对石灰石等原料破碎磨粉均化-生料制备-熟料煅烧-水泥粉磨, 水泥与砂石骨料及外加剂等共同构成了混凝土的主要原材料, 终端应用于房地产、基建等领域。

图表11: 水泥行业产业链情况



资料来源: 研究所

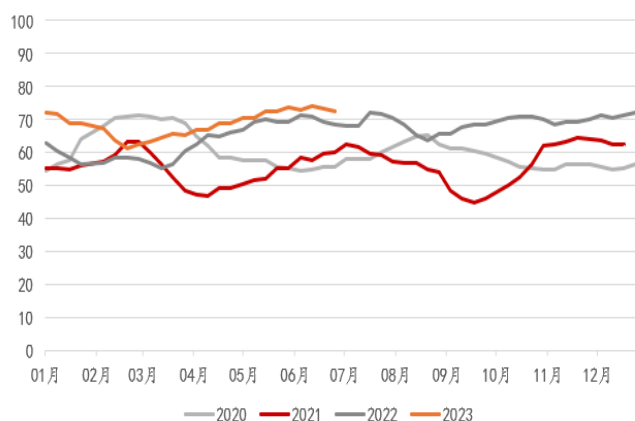
2 库容比处于高位, 整体价格走低, 新疆表现突出

2.1 受季节性等因素影响库容比仍处高位

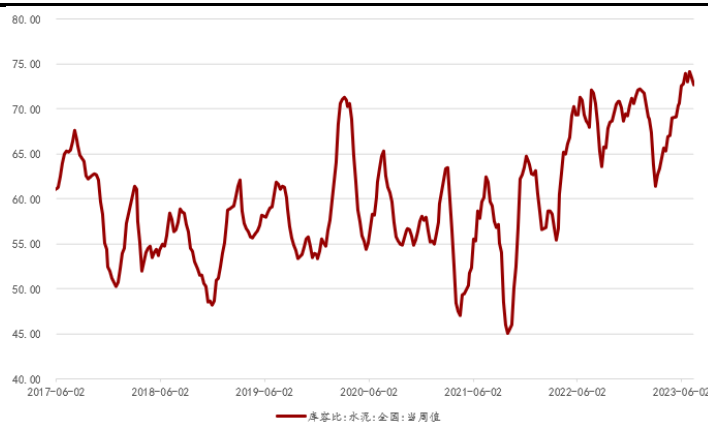
水泥库容比录得2017年以来高位水平。水泥行业受季节影响较明显, 从全国范围来看, 受下游基建行业的工程进度影响, 南方地区春节及梅雨高温季节是需求淡季, 北方地区冬天采暖季基本为市场休眠期。根据 数据显示, 截至2023年7月14日当周, 全国水泥库容比达到72.66%, 年初至3月初有所下降达到61.45%, 其后整体呈现上升趋势, 比去年同期上升4.66个pct, 为2017年6月以来的高位水平。

图表12: 全国水泥当周库容比 (%)

图表13: 2017年以来我国水泥库容比 (%)



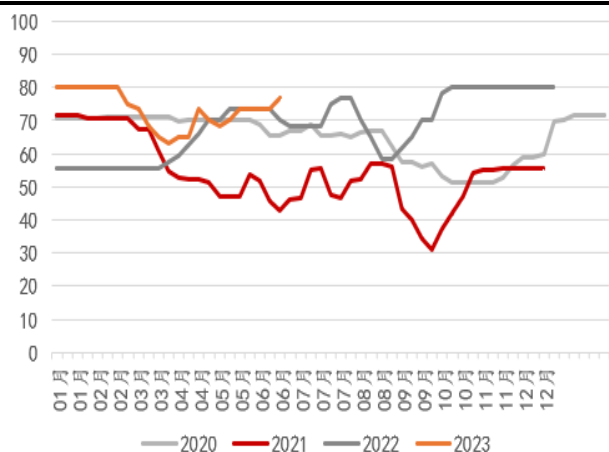
资料来源: wind, 研究所



资料来源: wind, 研究所

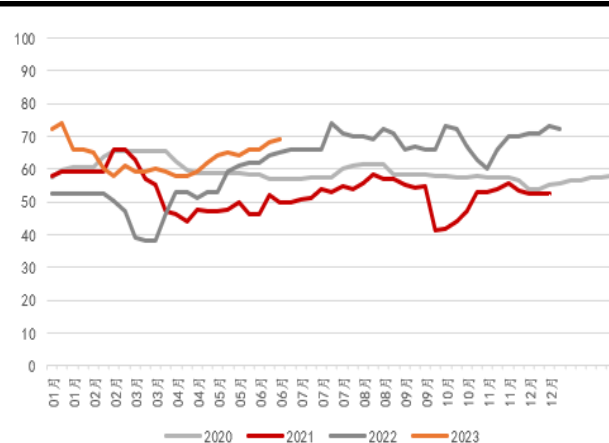
分地区来看, 2023年7月14日当周, 东北地区水泥库容比为71.67%, 同比上升3.34pct; 华北地区水泥库容比为68%, 同比上升2pct; 华东地区水泥库容比为73.57%, 同比上升0.71pct; 中南地区水泥库容比为75.83%, 同比上升1.66pct; 西南地区水泥库容比为71.88%, 同比上升1.25pct; 西北地区水泥库容比为75%, 同比上升19pct。

图表14: 东北地区水泥当周库容比 (%)



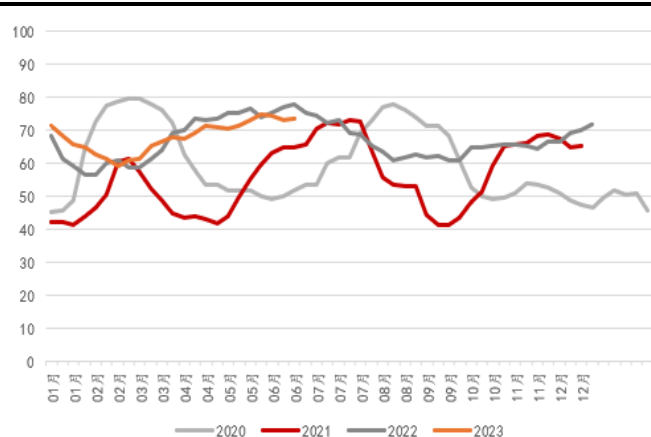
资料来源: wind, 研究所

图表15: 华北地区水泥当周库容比 (%)

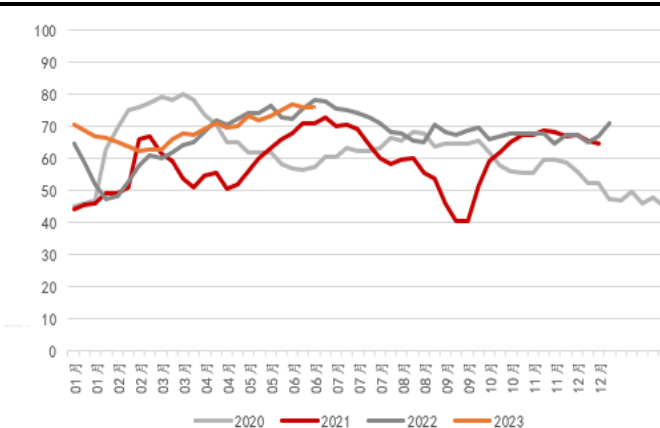


资料来源: wind, 研究所

图表16: 华东地区水泥当周库容比 (%)



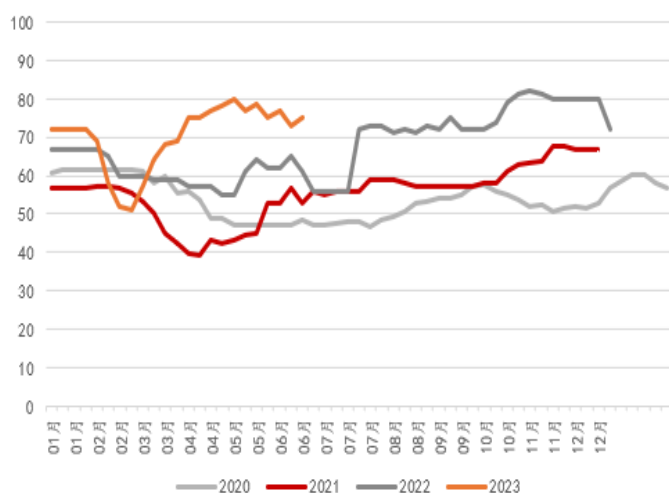
图表17: 中南地区水泥当周库容比 (%)



资料来源: wind, 研究所

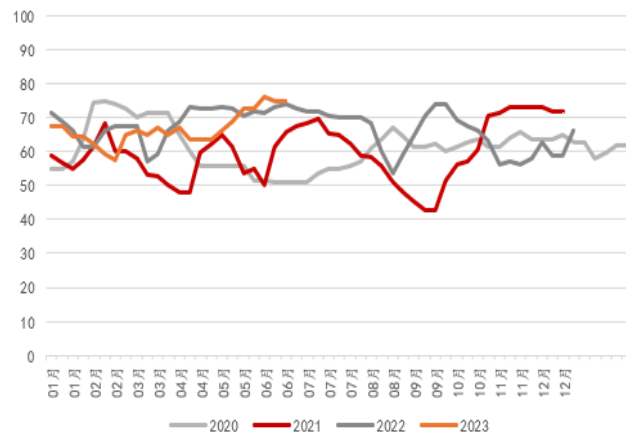
资料来源: wind, 研究所

图表18: 西南地区水泥当周库容比 (%)



资料来源: wind, 研究所

图表19: 西北地区水泥当周库容比 (%)

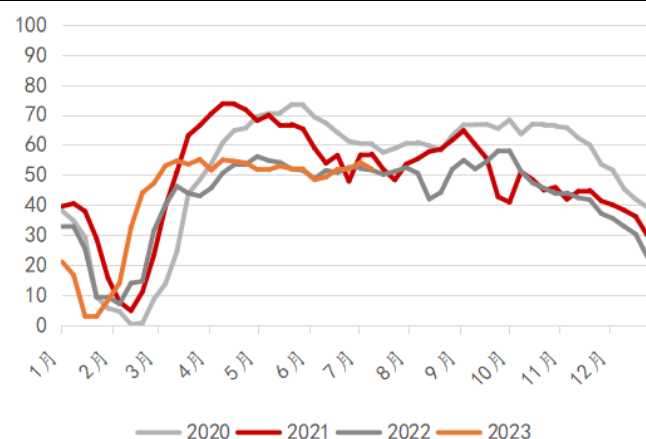


资料来源: wind, 研究所

全国水泥开工负荷: 2023年7月13日当周, 全国水泥开工负荷为51.92%, 同比上升0.32个pct。

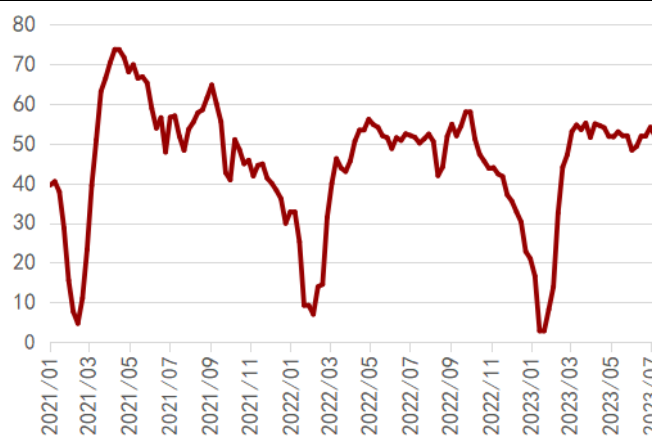
各地区水泥开工负荷: 分地区来看, 东北地区水泥开工负荷为37.50%, 同比下降9.17个pct; 华北地区水泥开工负荷为36.50%, 同比下降3.50个pct; 华东地区水泥开工负荷为62.50%, 同比上升6.19个pct; 中南地区水泥开工负荷为53.50%, 同比下跌0.83个pct; 西南地区水泥开工负荷为58.75%, 同比上升4.58个pct; 西北地区水泥开工负荷为63.00%, 同比上升5.83个pct。

图表20: 全国水泥开工负荷 (%) 分年度变化



资料来源: 卓创资讯, 研究所

图表21: 全国水泥开工负荷 (%) 连续变化



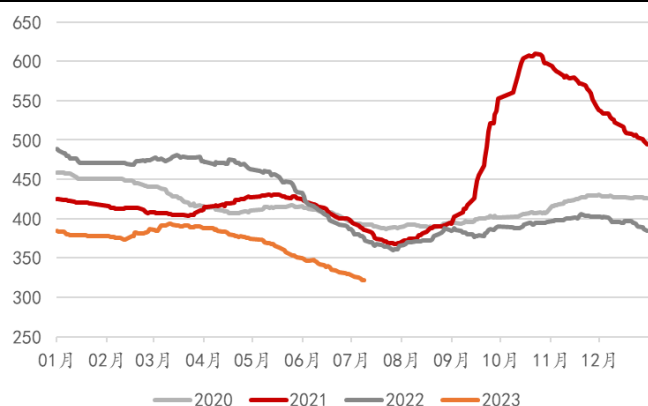
资料来源: 卓创资讯, 研究所

2.2 行业整体价格走弱, 西北区域表现较强

水泥受运输半径影响区域间价格存在明显差异, 受下游需求不足影响整体价格走弱。根据卓创资讯数据显示, 2023年7月7日当周, 全国水泥(P.042.5散装)价格为321.75

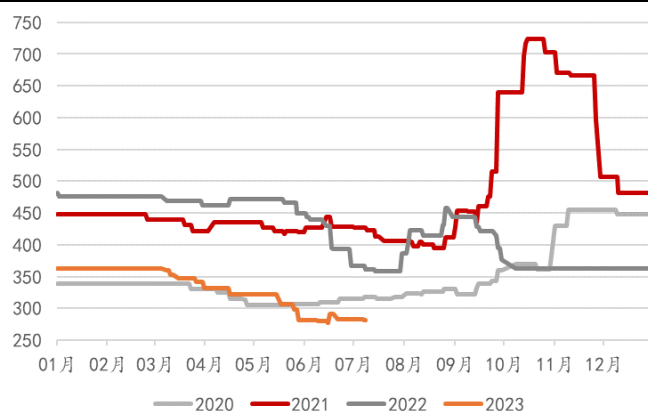
元/吨，同比下降14.79%，自二季度起持续走弱。分地区来看，仅西北区域价格较为坚挺，截至2023年7月7日西北区域水泥价格为391元/吨，同比微跌1.64%，年初至今上涨8.91%，主要受益于“一带一路”持续发展以及西北区域基建投资增长。

图表22: 全国水泥(P.O42.5散装)价格(元/吨)分年度



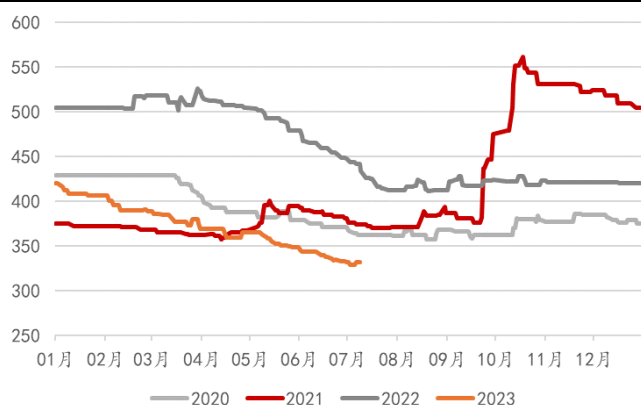
资料来源: 卓创资讯, 研究所

图表23: 东北水泥(P.O42.5散装)价格(元/吨)分年度



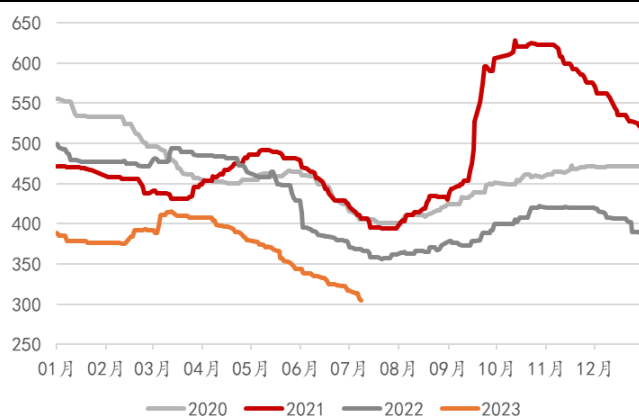
资料来源: 卓创资讯, 研究所

图表24: 华北水泥(P.O42.5散装)价格(元/吨)分年度



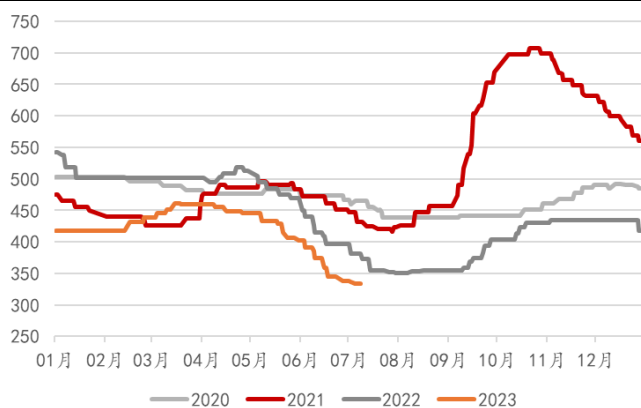
资料来源: 卓创资讯, 研究所

图表25: 华东水泥(P.O42.5散装)价格(元/吨)分年度



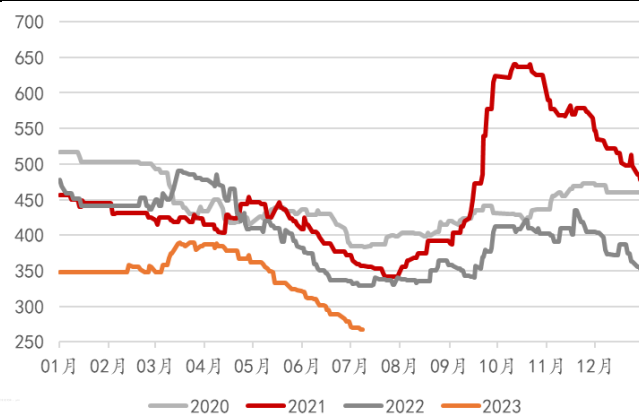
资料来源: 卓创资讯, 研究所

图表26: 华南水泥(P.O42.5散装)价格(元/吨)分年度



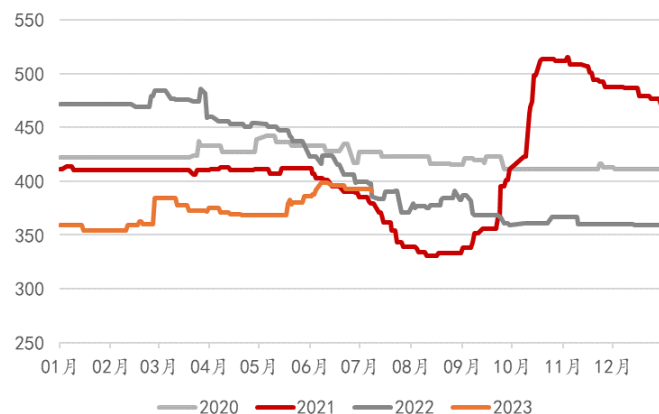
资料来源: 卓创资讯, 研究所

图表27: 华中水泥(P.O42.5散装)价格(元/吨)分年度



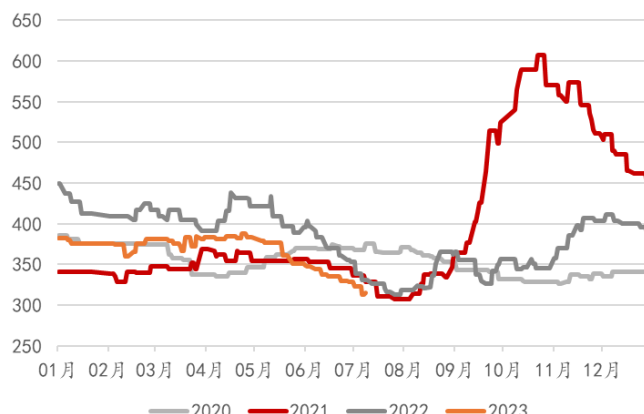
资料来源: 卓创资讯, 研究所

图表28: 西北水泥(P.O42.5散装)价格(元/吨)分年度



资料来源: 卓创资讯, 研究所

图表29: 西南水泥(P.O42.5散装)价格(元/吨)分年度



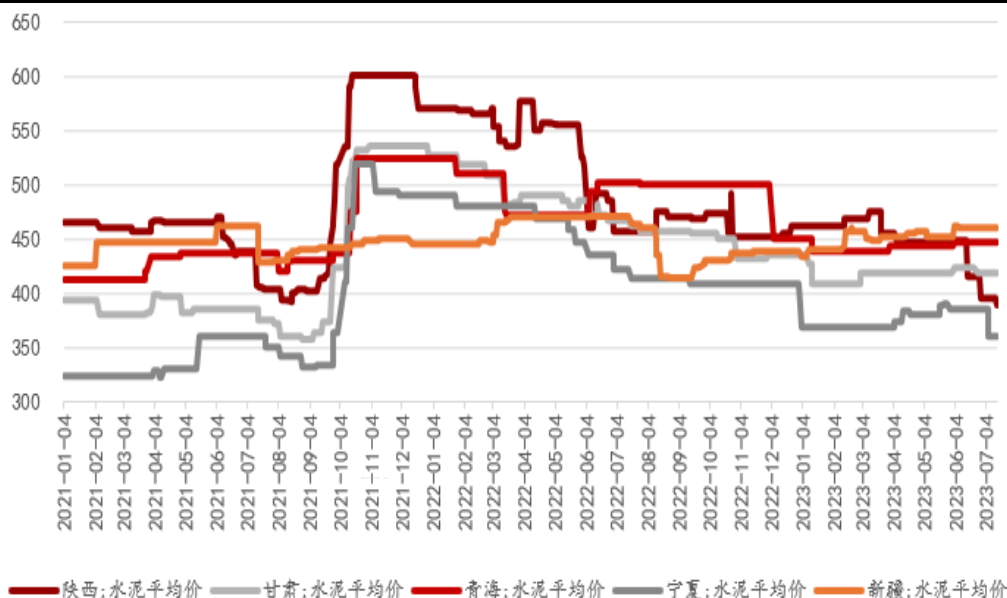
资料来源: 卓创资讯, 研究所

2.3 新疆区域投资高增，水泥价格表现坚挺

我们进一步分析西北区域内各省水泥市场情况，可以看到新疆区域的水泥价格走势表现较为坚挺，根据wind数据显示，截至2023年7月14日新疆区域水泥市场均价为461元/吨，较上年末上涨了23元/吨，较2022年的低位上涨了38元/吨。

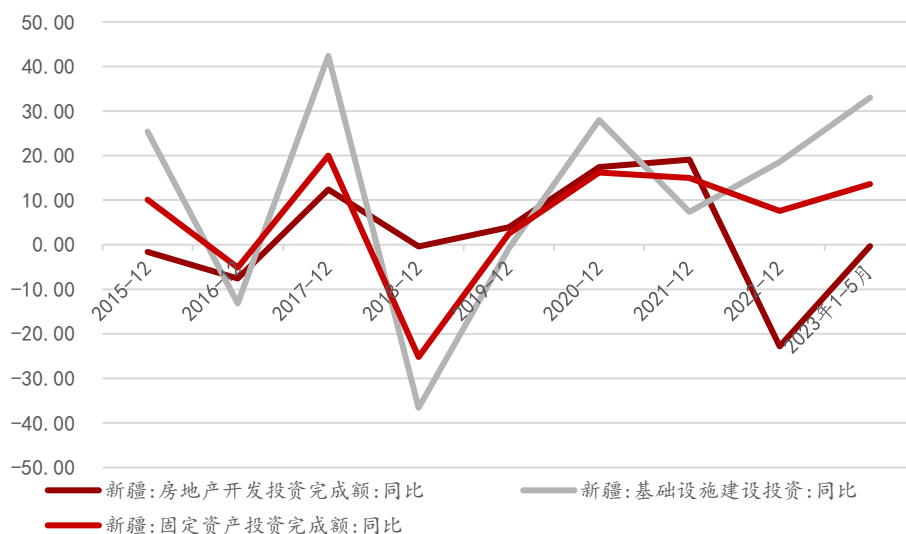
新疆固定资产投资增速表现优于全国水平，基建投资增速亮眼。今年1-5月新疆区域固定资产投资增速达到13.6%，其中基础设施投资增速达到33%，地产投资增速下降0.3%，整体表现优于全国整体水平，进一步支撑了区域水泥需求。根据《新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，提及要围绕交通、水利、能源、通信等重点领域实施一批重大项目，夯实经济社会发展基础。铁路方面重点项目，包含续建/新开工/扩能改造以及前期推进项目共计24个；民航方面，到2025年，全区建成和在建民用运输机场37个，其中：五年建成和在建民用运输机场15个；公路方面，到2025年，基本实现高速（一级）公路“县县通”，高速（一级）公路里程达到1万公里以上；电力方面，力争到“十四五”末疆电外送电量达到1800亿千瓦时。新疆区域“十四五”发展目标持续推进有望持续支撑基建投资增长。

图表30: 西北区域内各省水泥价格走势（元/吨）



资料来源: wind, 研究所

图表31: 新疆区域固定资产投资、基建以及房地产投资增速 (%)



资料来源: wind, 研究所

我国“一带一路”战略不断深化, 新疆是我国向西开放的前沿, 而与新疆毗邻的中亚国家, 则是我国向西开放之路的重要途经地。中吉乌铁路的建设有助于完善亚欧大陆整体交通路网, 改变中国、中亚乃至中东的交通格局, 且对推动新疆形成新的发展格局, 撬动中国、中亚乃至欧洲经济发展有着巨大的助推作用。

中吉乌铁路起点为中国新疆边陲重镇喀什, 穿越吉尔吉斯斯坦南部, 至吉、乌边界的卡拉苏接入既有铁路, 终点为乌兹别克斯坦东部城市安集延, 铁路全长约577km, 中国境内新建长度约为166km。

今年5月18-19日, 中国-中亚峰会在西安举行, 宣布将升级双边投资协定, 支持跨里海国际运输走廊建设, 推进中吉乌铁路项目, 建立中国-中亚能源发展伙伴关系。中吉乌铁路建设的持续推进将有助于为新疆区域水泥带来增量需求。

图表32: “一带一路”沿线国家示意图



资料来源：新华网，研究所

图表33：中吉乌铁路规划示意图

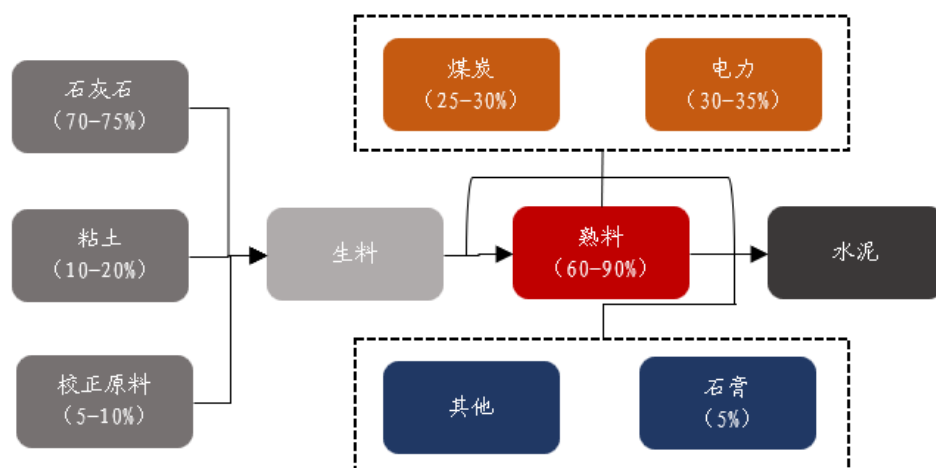


资料来源：凤凰网，研究所

3 煤炭价格回落，成本端有望改善

在水泥生产中，成本以原材料、燃料及电力为主。熟料原料包括石灰石（主要是CaCO₃，占生料的70%-75%）、黏土质（主要是SiO₂，占生料的10%-20%）、校正原料（铁质、铝质等，占5%-10%）；水泥原料包括熟料（占60%-90%）、石膏（占5%）。另，煤炭和电力对水泥生产成本占比较高，煤炭价格的波动对水泥成本影响较大。

图表34：水泥成本结构



资料来源：同花顺，研究所

煤炭价格自2022年末以来维持震荡下降趋势。2023年7月8日当周，动力煤价格为690.1元/吨，同比下降24.83%。煤价下行主要受供需格局宽松所致，煤炭产量维持高位，2023年1-5月全国煤炭产量增速4.8%，需求端，电厂长协资源充足、非电行业需求增长难。但当前受高温天气影响用煤需求预计有所回升，短期煤炭价格或有一

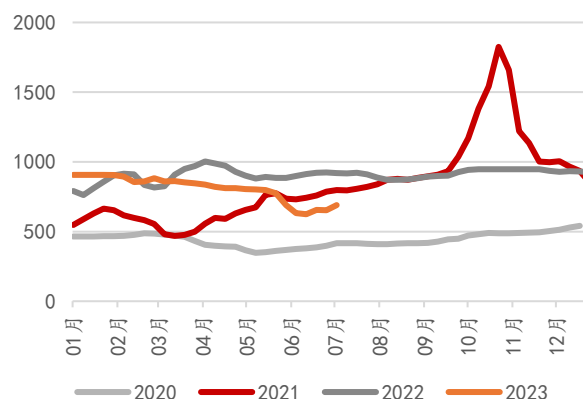
定支撑，但是从全年来看预计整体仍呈现供大于需格局，整体煤炭价格承压。

图表35: 动力煤均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 研究所

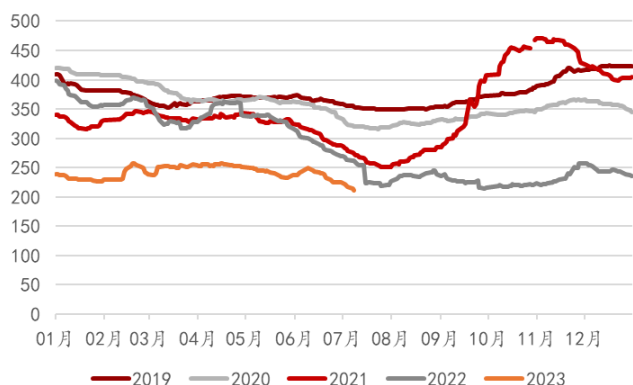
图表36: 动力煤均价 (元/吨) 分年度



资料来源: 卓创资讯, 研究所

水泥煤炭价格差自2021年回落后维持低位运行。2023年7月7日当周，全国熟料出厂价格为254.38元/吨，同比下降27.32%；2023年7月6日当周，水泥煤炭价差为210.70元/吨，同比下降19.33%。2022年7月后水泥煤炭价格差在近年来的低位水平平稳运行。

图表37: 全国水泥煤炭价格差 (元/吨) 分年度



资料来源: 卓创资讯, 研究所

图表38: 全国水泥煤炭价格差 (元/吨)

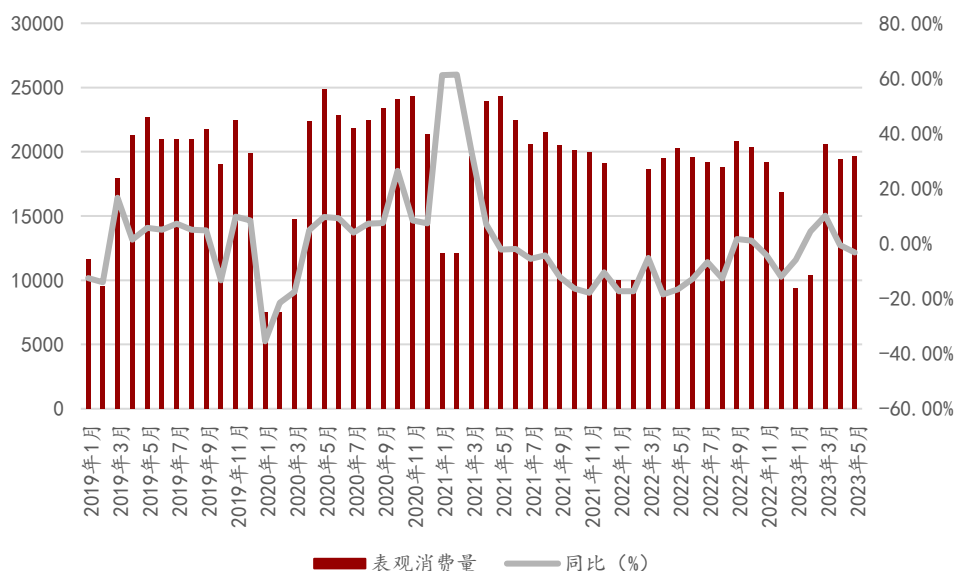


资料来源: 卓创资讯, 研究所

4 基建保持相对稳健，对水泥需求形成一定支撑

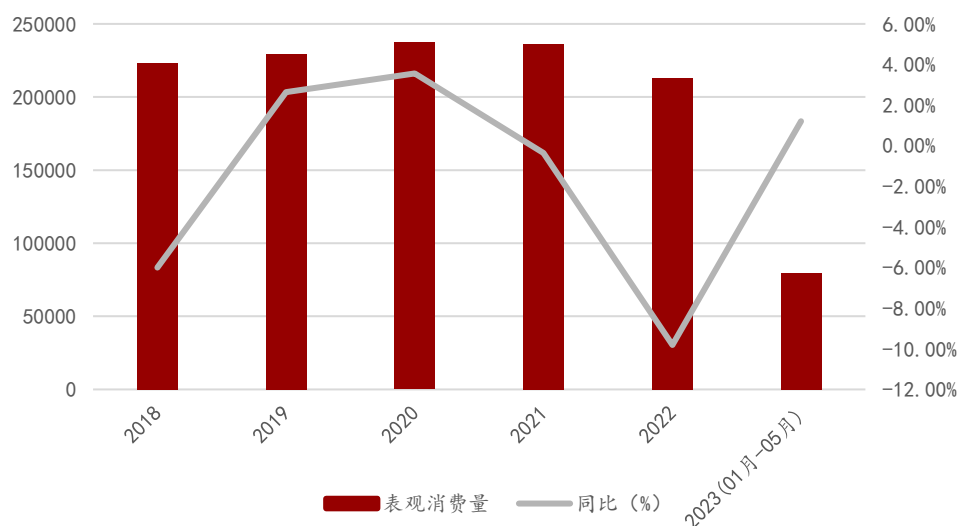
我国2018年-2021年水泥行业表观消费量基本保持稳定状态，环保等政策持续推进以及2018年宏观去杠杆，房地产及基建投资增速放缓，我国水泥行业消费量在这期间保持相对稳定状态。根据百川盈孚数据显示，2018年-2021年水泥行业表观消费量介于22-24亿吨之间，2022年由于地产行业下行以及疫情等因素影响下滑9.81%至21.3亿吨。2023年1-5月水泥行业表观消费量达到7.9亿吨，同比增长1.2%，从各月度数据来看，前期积压的需求在一季度集中释放，进入二季度后整体增速回落。

图表39: 水泥行业月度表观消费量 (左轴, 万吨) 及增速 (右轴, 情况)



资料来源：百川盈孚，研究所

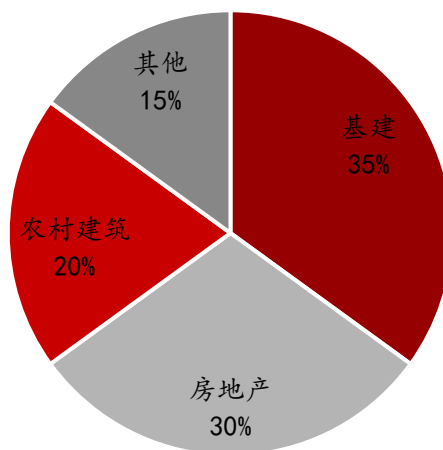
图表40: 水泥行业月度表观消费量（左轴，万吨）及增速（右轴，%）情况



资料来源：百川盈孚，研究所

水泥行业的下游应用领域主要包含基建、房地产、农村建筑等，其中基建占比在35%左右，房地产占比在30%左右，基建和房地产的景气度对水泥行业的景气度起到决定性影响。

图表41: 水泥下游应用领域结构情况



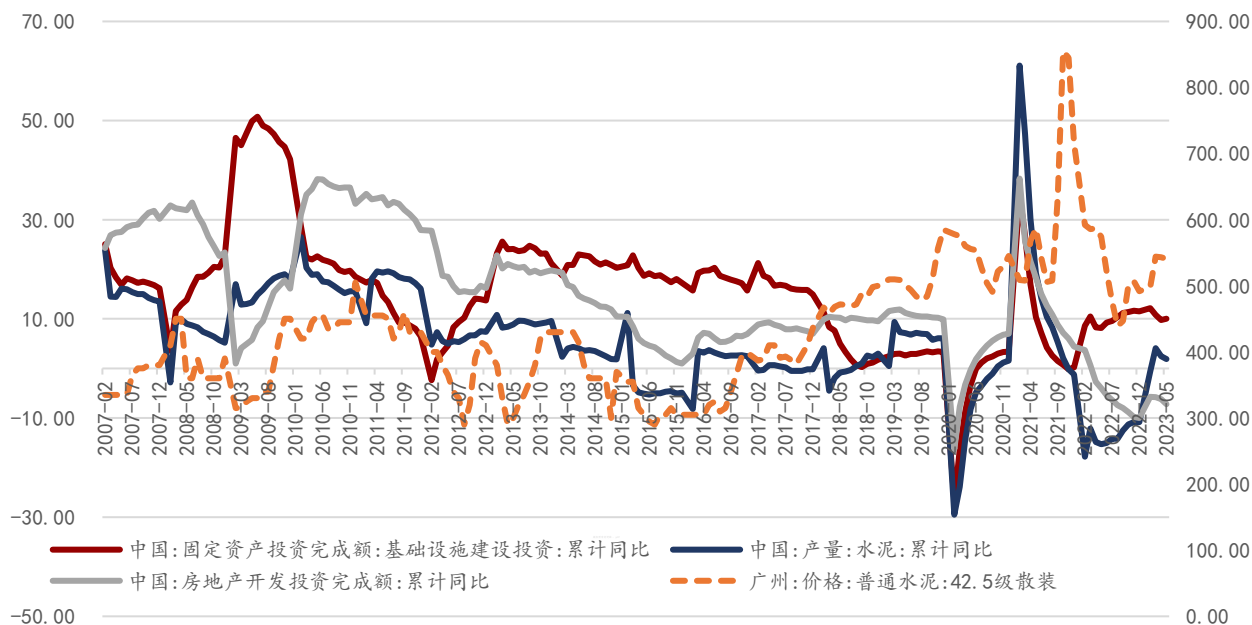
资料来源：同花顺iFinD，研究所

4.1 地产修复进程反复，需求修复基础不牢

2023年基建投资高增支撑需求复苏。从历史数据来看，水泥产量增速与房地产和基建投资增速高度相关，2021年下半年开始地产行业显著降温拖累水泥行业表现。2022年开始地产投资增速与水泥产量增速表现背离，预计主要是由于基建投资维持较高增速对水泥行业形成了较强支撑。

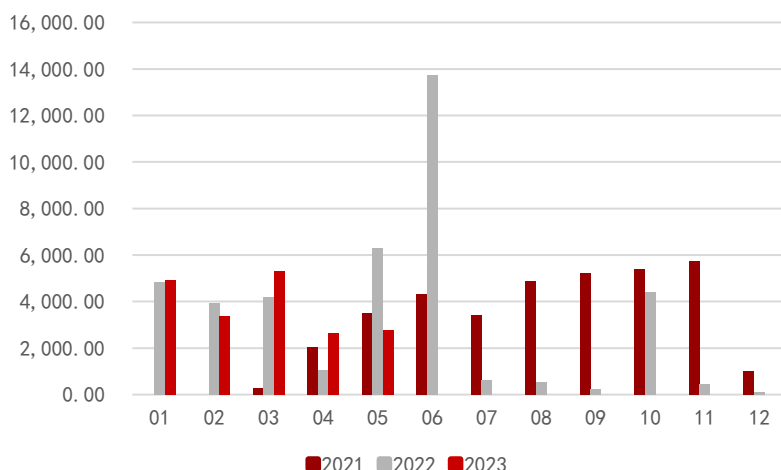
2023年1-5月基础设施建设投资累计同比10.05%，仍维持在相对高位，对水泥需求形成一定支撑。根据《关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告》显示，预计2023年新增专项债发行限额为3.8万亿元，较上年增加1500亿元。2023年1-5月，全国地方政府债券新增发行债券22538亿元，其中一般债券3568亿元、专项债券18970亿元。资金支持下预计下半年基建投资对水泥需求仍将形成一定支撑。

图表42：水泥下游应用领域结构情况



资料来源：wind，研究所

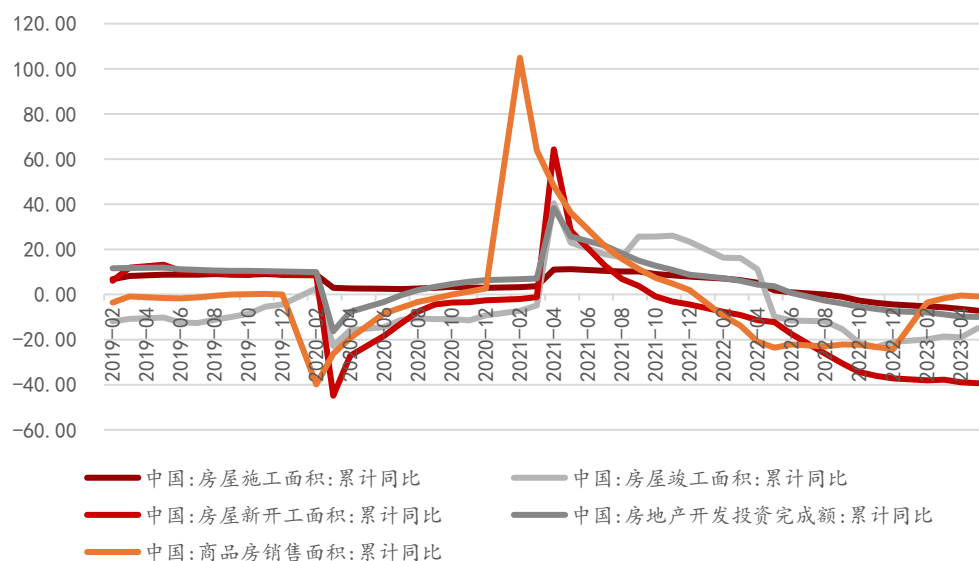
图表43: 地方政府新增专项债债券发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 研究所

2023年以来房地产复苏乏力拖累水泥需求。房地产行业自2021年下半年以来持续降温, 2023年一季度销售明显回暖, 但随后又走弱。从开工端来看, 2023年1-5月房地产新开工面积累计同比下降22.60%。从竣工端来看, 在“保交楼”政策支持下, 2023年1-5月房地产竣工面积累计同比增长19.60%。投资端, 1-5月房地产开发投资完成额同比下滑7.2%。从销售端来看, 2023年1-5月商品房累计销售面积同比下降0.90%。我们认为房地产行业销售端在经历年初恢复性增长后受收入预期等因素影响再次转弱, 但是行业内在需求仍有一定支撑, 向下空间有限, 预计下半年政策端仍有发力空间, 销售有望再度企稳, 对开竣工以及投资端会有一定正向影响, 但是从销售到开工到投资端的传导需要一定时间, 预计开工和投资仍相对较弱, 但呈现边际改善。

图表44: 房地产行业核心数据走弱 (%)



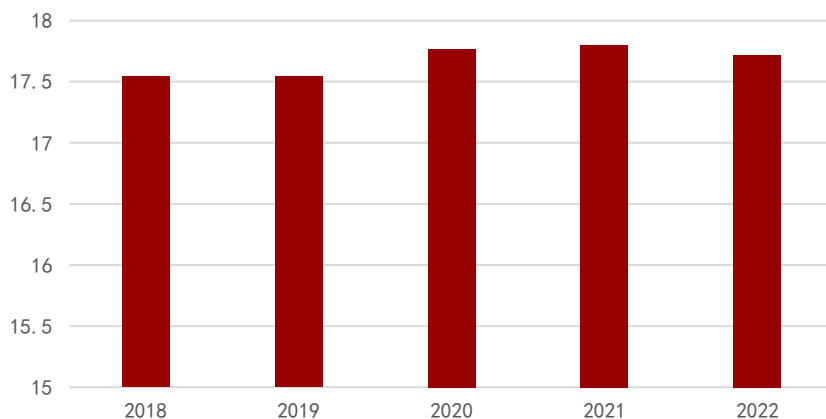
资料来源: 同花顺iFind, 研究所

4.2 错峰生产力度加大，缓解供给增多影响

2023年上半年水泥熟料供给略降，全年预计有所增加。根据卓创资讯数据显示，近几年国内水泥熟料产能保持相对稳定，今年上半年实际运行熟料产能有所下降，错峰生产力度加大，今年全国新点火熟料线9条，投产产能1292.7万吨，但均为置换项目，同时淘汰的产能1431.18万吨，实际在运行总产能减少138.48万吨，截至2023年6月末全国在运行熟料总产能为17.64亿吨。预计下半年投产8806.73万吨，考虑淘汰产能情况，实际新增产能预计1732.53万吨，2023年全年预计较上年熟料产能增加1594万吨，且集中在华东、中南以及西南区域。

水泥行业执行常态化错峰生产，今年上半年全国大部分省份熟料线错峰生产计划天数超过去年同期，预计可以一定程度缓解产能增加带来的压力。

图表45：近几年水泥熟料产能情况（亿吨）



资料来源：卓创资讯，研究所

图表46：2023年上半年部分已投产、将投产生产线情况

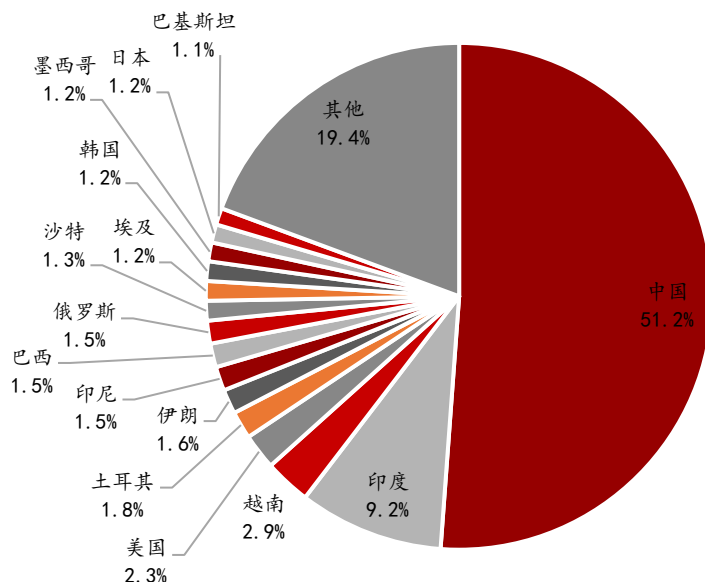
生产企业	生产线	进展
广西华宏水泥股份有限公司	5000t/d 熟料新型干法水泥生产线	已投产
宁夏青铜峡水泥股份有限公司	4000t/d 二代新型干法节能环保绿色智能示范项目	已投产
山水集团平阴公司	5000t/d 水泥熟料生产线	已投产
金隅冀东磐石公司	4500t/d 熟料新型干法水泥完整生产线	已投产
阳新娲石水泥有限公司	6200t/d 熟料生产线	预计今年上半年投产
水城海螺盘江水泥有限责任公司	4000t/d 新型干法水泥熟料生产线	已投产
都匀上峰西南水泥有限公司	4000t/d 熟料二代新型干法智能、环保、绿色水泥生产线	已投产

资料来源：水泥网，研究所

5 水泥行业竞争格局

我国是世界上水泥产能和产量最大的国家。截至2023年6月末，水泥行业产能共计38.67亿吨。根据水泥网，2022年我国水泥产量占全球比重达到51.2%。根据中国水泥网水泥大数据研究院发布全球水泥企业TOP100排行榜名单（2022）来看，全球前十大水泥公司中中国占据6席，其中中国建材（产能5.18亿吨）、海螺水泥（3.84亿吨）分别位居榜首和第二，金隅冀东（1.76亿吨）排名第四位、山水集团（9479万吨）、红狮控股集团（9359万吨）、华润水泥（8530万吨）分别位居第7、8、10位。

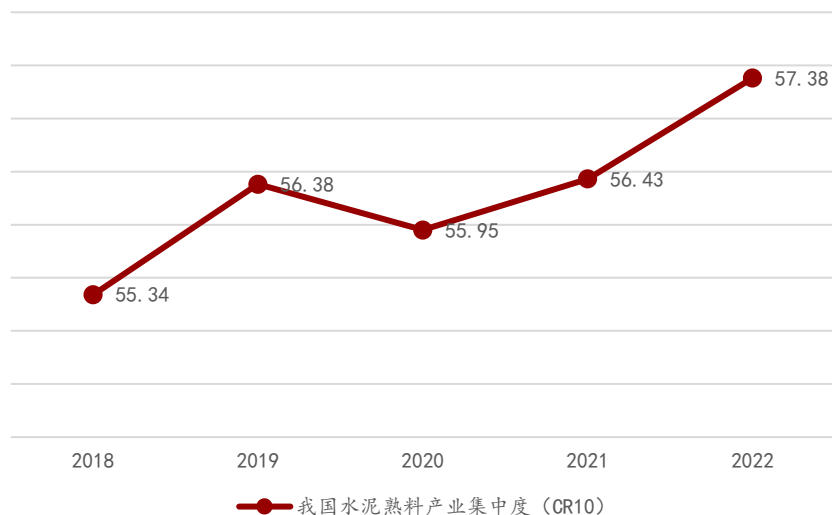
图表47：2022年全球水泥产量结构（万吨）



资料来源：水泥网，研究所

行业集中度持续提升。从水泥熟料产能情况来看，截至2022年末全国熟料总产能为17.72亿吨。2013年工信部就发布了《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，重点支持优势骨干水泥企业开展跨地区、跨所有制兼并重组。2016年，水泥行业内龙头企业纷纷发力，多家龙头企业进行了兼并重组。整合完成后，龙头企业竞争优势愈发突出。2022年水泥熟料TOP10产能占比达到57.38%，较2018年提升了2.04pct，行业集中度持续提升。根据水泥网对水泥熟料产能排行榜来看，中国建材以3.6亿吨/年的产能居于行业首位，占行业市场份额近20%，其次是海螺水泥、金隅冀东、红狮集团、华润水泥、华新水泥等。

图表48：2018-2022年我国水泥熟料产能集中度（%）



资料来源: 卓创资讯, 研究所

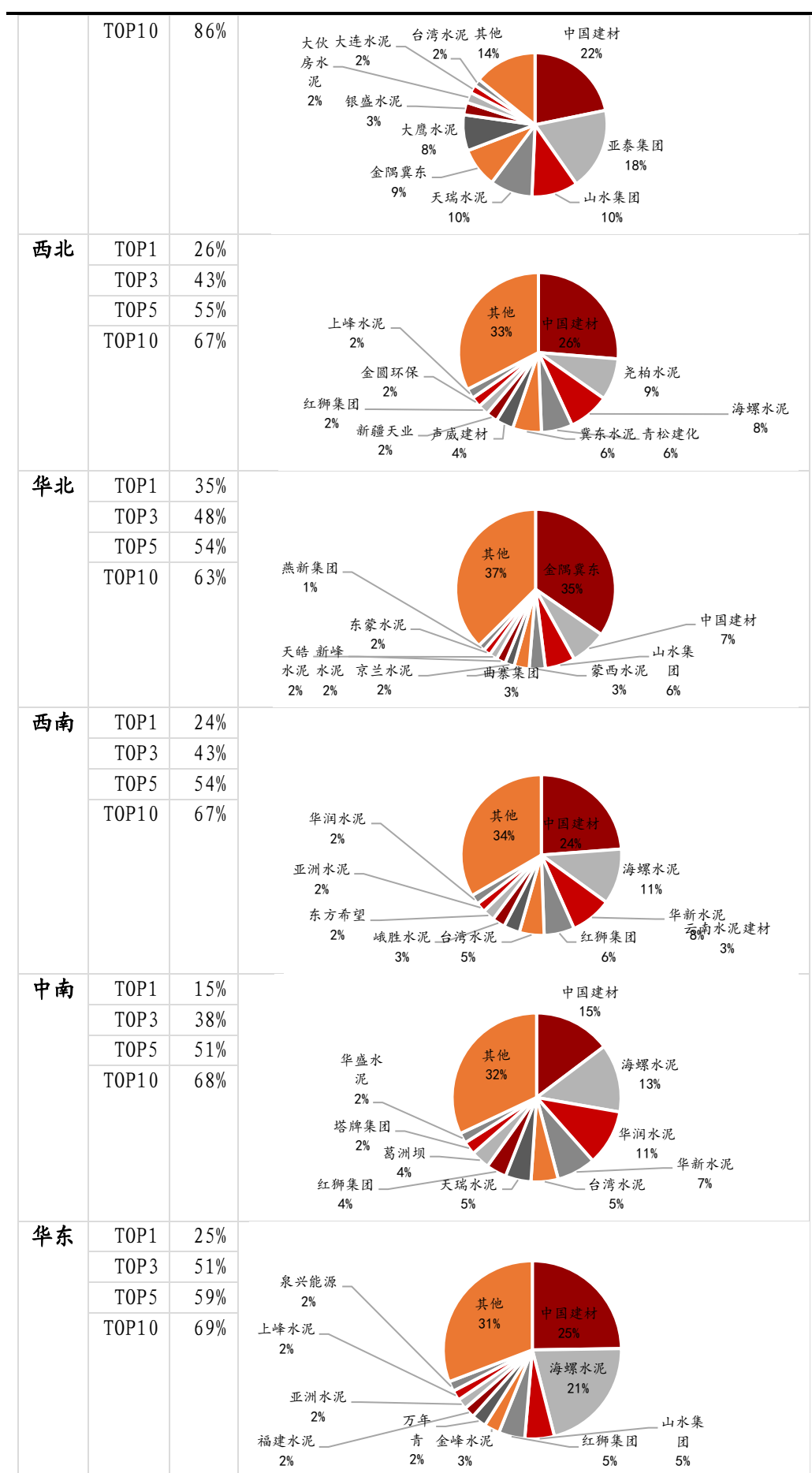
图表49: 2022年我国水泥熟料产能TOP20企业列表

排名	企业	熟料产能(万吨/年)	占比
1	中国建材	35929	19.7%
2	海螺水泥	21622.5	11.9%
3	金隅冀东	10490.4	5.8%
4	红狮集团	6634	3.6%
5	华润水泥	6500.7	3.6%
6	华新水泥	6407.7	3.5%
7	台湾水泥	5632.7	3.1%
8	山水集团	5121.2	2.8%
9	天瑞水泥	3385.2	1.9%
10	亚洲水泥	2662.9	1.5%
11	尧柏水泥	1909.6	1.0%
12	亚泰集团	1844.5	1.0%
13	葛洲坝	1670.9	0.9%
14	上峰水泥	1633.7	0.9%
15	塔牌集团	1472.5	0.8%
16	金峰集团	1317.5	0.7%
17	青松建化	1289.6	0.7%
18	京兰水泥	1271	0.7%
19	万年青	1238.45	0.7%
20	云南水泥建材	1162.5	0.6%

资料来源: 水泥网, 研究所

图表50: 我国水泥熟料区域产能集中度情况 (%)

区域	集中度		TOP10 市场份额图示
东北	TOP1	22%	—
	TOP3	51%	
	TOP5	69%	



资料来源: 水泥网, 研究所

从区域竞争格局来看，六大区域水泥熟料产能集中度均较高，东北、西北、华北、西南、中南、华东TOP10水泥熟料产能占区域总产能比重为86%、67%、63%、67%、68%、69%。中国建材在除了华北区域外的五大区域水泥熟料产能占比第一。

6 投资建议与风险提示

2023年以来，全国基础设施投资较高增速一定程度支撑水泥行业需求，但房地产行业开工端下行拖累水泥行业复苏基础不稳，行业区域间表现有一定差异，新疆区域受益于区域国投高增以及“一带一路”战略持续深化，基本面表现相对较好，建议积极关注新疆区域市场份额较高的水泥制造企业。

图表51：水泥行业部分个股估值情况（%）

证券简称	总市值	总收入(亿元)			总收入同比增长率(%)			净利润(亿元)			净利润同比增长率(%)			市盈率 PE
		23E	24E	22A	23E	24E	23E	24E	22A	23E	24E	23E	23E	
海螺水泥	1,172.6	1,380.8	1,455.9	-21.4	4.6	5.4	175.0	196.9	-52.8	11.7	12.5		7.1	
天山股份	700.9	1,381.9	1,440.7	-22.0	4.2	4.2	71.4	78.7	-66.0	57.1	10.3		9.8	
华新水泥	211.1	348.6	387.1	-6.1	14.4	11.0	37.0	43.8	-47.9	36.9	18.5		6.9	
金隅集团	197.4	1,123.3	1,191.3	-16.8	9.2	6.0	15.7	21.7	-66.6	29.7	38.3		14.6	
冀东水泥	195.1	353.6	364.7	-4.9	2.4	3.1	18.4	22.3	-66.4	35.8	21.1		10.6	
塔牌集团	94.5	65.3	67.9	-21.8	8.2	4.0	7.7	9.1	-85.3	189.5	17.5		12.3	
上峰水泥	89.2	77.6	83.1	-14.2	8.7	7.1	14.8	16.4	-57.4	55.5	10.9		6.0	
祁连山	86.5	82.2	84.9	3.9	3.1	3.4	8.7	9.2	-20.4	14.4	6.1		10.0	
宁夏建材	79.6	93.3	101.5	49.7	7.8	8.8	6.0	6.5	-33.3	12.7	8.5		13.4	
青松建化	69.3	45.4	51.6	-4.4	21.3	13.6	5.9	7.6	35.1	41.5	29.4		11.8	
万年青	62.8	122.2	130.3	-20.6	8.3	6.6	6.9	8.8	-74.7	78.9	27.4		9.1	

资料来源：，研究所，以上预测数据皆为截至2023年7月17日wind一致预期数据。

风险因素：基建投资增速回落、房地产行业修复不及预期、新疆区域基建以及房地产投资增速不及预期、中吉乌铁路建设推进缓慢等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场