水泥行业报告：南方需求略有恢复 北方继续减弱 价格延续下行走势

近期水泥行业动态：上周（12.5-12.9）水泥指数上涨 5.06%，跑赢建材指数。1-10 月水泥产量 17.59 亿吨，同比下滑 11.3%，10 月单月水泥产量 2.04 亿吨，同比增长 0.4%，单月延续正增长。上周全国水泥市场价格 447 元/吨，环比下滑 6.1 元/吨。价格下调地区主要集中在华东、中南、西南和西北局部地区，幅度为 10-50 元/吨。12 月上旬，随着天气阶段性好转，以及防控政策调整，南方地区水泥需求量环比上周略有恢复，华东、华中和华南地区企业出货率增加 5-10 个百分点；北方地区受淡季因素影响，需求继续减弱。价格方面，由于下游市场资金短缺持续，春节前期需求恢复空间有限，同时企业面临年底清库压力，价格延续下行走势。

核心观点：22 年初受益于行业错峰生产执行良好，水泥价格延续了 21 年底的高位，但 Q2 由于外部因素导致需求下滑超预期，叠加局部区域供给端竞争加剧等因素，水泥价格快速回落，7 月份水泥价格逐步筑底，水泥企业 Q2、Q3 毛利率均创下近十年新低，但 9 月份进入旺季之后，在供给端错峰+成本上涨支撑下，水泥价格震荡上行，我们判断水泥企业盈利已基本筑底。23 年需求仍存下滑压力，供给端来看，一方面行业总产能已经基本见顶，按照 23 年拟投建产能及对应置换产能计算，行业产能将净减少 1350 万吨；另一方面错峰生产力度有望继续加大：根据卓创资讯，22 年水泥企业整体错峰生产力度相比 2021 年有所增加，而从近期部分省份公布的冬季错峰限产方案来看，大部分停产天数同比去年也有增长的趋势。我们认为虽然水泥已进入需求中枢下移时代，但经过 2022 年的调整，新的竞合关系或已形成，行业生态仍然保持良性发展，2023 年行业供需或维

https://www.yunbaogao.cn

持弱平衡，水泥企业盈利仍存阶段性修复契机。

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、行业竞争加剧、煤炭价格上涨

关键词：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_50052