

建筑材料及新材料

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

相对大盘走势

水泥新国标有哪些影响？

► 水泥新国标多方面要求提升

《通用硅酸盐水泥》（标准号：GB 175-2023）于 2024/6/1 正式实施。相较于 2008/6/1 实施的旧国标，新国标由“条文强制”转变为“全文强制”，要求熟料/石膏/混材的生产配比必须满足条款规定，我们预计将提高单位水泥熟料的实际用量，以及水泥组分等/产品性能等提出了更规范/边际更高的要求，对行业发展预计有长期的积极影响。新国标亦与时俱进增加了相关产品安全类指标如对水溶性铬及放射性核素有新增要求。

► 新国标对水泥组分和质量要求更严格，或将提高水泥生产成本

新国标的实施将提高水泥生产成本：1）我们用熟料/水泥产量比例衡量熟料质量占比，2018 年以来熟料质量占比基本维持在 66%左右，我们预计新国标实施后水泥中熟料质量占比将提高至少 10pct。2）新国标对混合材料的组分以及质量要求更为严格，混合材料单位成本或有所增加。我们对水泥生产成本进行弹性测算，中性情境（水泥熟料占比提升 10pct、混合材单位成本提升 5%）预计新国标实施将提升水泥单吨原材料成本 20.2 元。

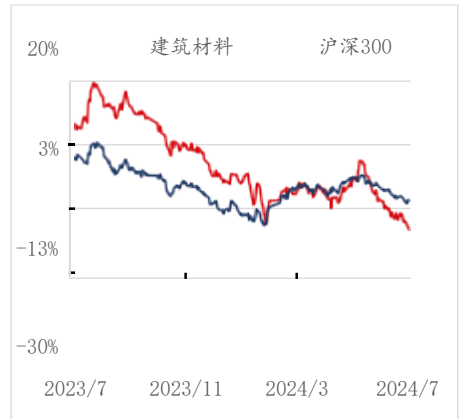
► 新国标或有助于提升熟料产能利用率，或有助于加速行业优胜劣汰

我们预计新国标实施对水泥行业会有两个重要影响：1）新国标的实施或将提高单位水泥熟料用量以及熟料产能利用率，对边际缓解熟料产能过剩幅度或有一定积极影响；2）前期部分水泥企业/粉磨站为了降低成本，替代材料等使用不规范以降低成本，新国标实施后该类主体水泥生产成本提升或更明显，进一步拉大水泥企业间成本差异，或边际加速行业优胜劣汰。

► 投资建议：行业筑底，关注政策/企业等积极变化

我们预计短期水泥行业景气度延续承压，但当前或接近行业底部区域盈利水平，近期行业呈“淡季不淡”特征。建议更多关注政策、行业、企业多方面积极变化。政策方面建议关注支撑供给持续出清的后续相关内容；行业层面关注企业区域协同、行业兼并购优化供给格局等；企业方面关注新业务/出海方面布局进展及重要增量贡献。建议关注盈利接近底部区域/潜在政策或有积极影响的区域水泥龙头。建议关注海螺水泥、华新水泥等。

风险提示：新国标执行效果不及预期的风险；水泥行业竞争加剧的风险；原材料成本上涨的风险。



作者

分析师：武慧东

执业证书编号：S0590523080005

邮箱：wuhd@glsc.com.cn

分析师：朱思敏

执业证书编号：S0590524050002

邮箱：zhusm@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《建筑材料：24Q2 前瞻：需求支撑预计较弱》
2024. 07. 07
- 2、《建筑材料：地产链静待曙光，非地产关注玻纤/药包材等——建材行业2024年度中期投资策略》
2024. 06. 18

正文目录

1. 水泥新国标多方面要求提升	3
1.1 性质：标准变更为“全文强制”，单位水泥熟料用量或提升	4
1.2 原材料：新国标要求更贴合实际，替代混合材使用约束增加	5
1.3 强度等级：增加高标、减少低标	7
1.4 技术要求：新国标增加安全类指标，强度指标统一且要求提高	7
2. 新国标或边际改善熟料产能利用率及加速行业优胜劣汰	8
2.1 新国标实施或将提升水泥生产成本	8
2.2 新国标或边际改善熟料产能利用率及加速行业优胜劣汰	9
3. 投资建议：行业筑底，关注政策/企业等积极变化	9
4. 风险提示	11

图表目录

图表 1：水泥新国标和旧国标规定对比	3
图表 2：国内熟料/水泥产量比例变化情况	5
图表 3：新国标通用硅酸盐水泥的组分要求及与旧国标差异	6
图表 4：新国标复合硅酸盐水泥的组分要求及与旧国标差异	6
图表 5：新国标和旧国标对水泥物理性能规定对比表	8
图表 6：新国标通用硅酸盐水泥不同龄期强度要求	8
图表 7：新国标对水泥生产成本影响的弹性测算	9
图表 8：水泥上市公司 2024Q1 收入和利润情况（单位：亿元）	10
图表 9：海螺水泥近 10 年 PE_ttm 变化	10
图表 10：海螺水泥近 10 年 PB_lf 变化	10
图表 11：华新水泥近 10 年 PE_ttm 变化	10
图表 12：华新水泥近 10 年 PB_lf 变化	10

1. 水泥新国标多方面要求提升

2007/11/9 国标委发布《通用硅酸盐水泥》（标准号：GB 175-2007）（以下简称“旧国标”），并于 2008/6/1 正式实施；2013 年 11 月国标委下达修订计划，修订工作由中国建材总院负责；标准送审稿于 2019 年 12 月初通过全国水泥标准化技术委员会的审议，报批稿于 2020/4/29-5/29 在工信部网站进行公示。2023/11/27 国标委发布《通用硅酸盐水泥》（标准号：GB 175-2023）强制性国家标准（以下简称“新国标”），并于 2024/6/1 正式实施。相较旧国标，新国标主要对组成成分、强度等级、技术指标、试验方法、检验规则、包装/标志/运输/贮存等 6 个方面进行修订。整体来看，新国标对条文执行力度以及水泥组分、材料、技术要求的规定更为严格，标准体系的设定更加规范化。

图表1：水泥新国标和旧国标规定对比

项目		新准则	旧准则
分类		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、复合硅酸盐水泥。	
组分	条款性质	强制性条款	非强制性条款
	熟料+石膏板	熟料+石膏板质量分数规定相同	
	主要混合材料	主要混合材料包含符合相应标准的粒化高炉矿渣/矿渣粉、粉煤灰、火山灰质混合材料。	
	替代混合材料	主要包含石灰石和砂岩。	主要包含非活性混合材料、窑灰。
条款性质		强制性条款	非强制性条款
硅酸盐水泥熟料		由主要含 CaO 、 SiO_2 、 Al_2O_3 、 Fe_2O_3 的原料，按适当比例磨成细粉，烧至部分熔融，得到的以硅酸钙为主要矿物成分的水硬性胶凝物质。其中硅酸钙矿物含量（质量分数）不小于 66%， CaO 和 SiO_2 质量比不小于 2.0。	
	石膏	天然石膏应符合 GB/T 5483 规定的 G 类石膏或 M 类混合石膏，品位(质量分数) $\geq 55\%$ 。 工业副产石膏应符合 GB/T 21371 规定的技术要求。	天然石膏应符合 GB/T 5483 规定的 G 类或 M 类二级（含）以上的石膏或混合石膏，品位(质量分数) $\geq 75\%$ 。 工业副产石膏是以硫酸钙为主要成分的工业副产物，采用前应经过试验证明对水泥性能无害。
	活性混合材料	取消活性混合材料定义	符合 GB/T 203、GB/T 18046、GB/T 1596、GB/T 2847 标准要求的粒化高炉矿渣、粒化高炉矿渣粉、粉煤灰、火山灰质混合材料。
	非活性混合材料	取消非活性混合材料定义	活性指标分别低于 GB/T 203、GB/T 18046、GB/T 1596、GB/T 2847 标准要求的粒化高炉矿渣、粒化高炉矿渣粉、粉煤灰、火山灰质混合材料，石灰石和砂岩。
材料	石灰石和砂岩	亚甲蓝值不大于 1.4g/kg	三氧化二铝含量不大于 2.5%
	窑灰	-	符合 JC/T 742 的规定

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/817025135001006133>