

建材行业：水泥市场周报（2018.11.03~2018.11.09）

2018年11月12日

供应持续偏紧企业推升水泥价格

中性（维持）

⑤ 本周水泥市场综述

本周全国水泥市场价格环比继续上扬，涨幅为1%。价格上涨地区主要是江西、福建、湖南、湖北、海南和陕西，幅度20-50元/吨。本周全国跟踪82个城市的水泥平均库存为48.31%，较上周下降0.2个百分点；其中省会城市水泥库存为49.8%，较上周下滑0.3个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区水泥价格以稳为主。京津地区水泥价格保持平稳。河北水泥企业11月15日起将开始执行错峰生产，预计后期供应将会趋紧。

东北地区水泥价格小幅上调。辽宁沈阳和辽阳等地区水泥价格再次上调，幅度15元/吨。黑龙江地区已经进入淡季；吉林下游需求尚可，未明显减弱。

华东地区水泥价格继续上调。江苏苏锡常和南京地区水泥价格大幅上调后平稳。盐城和淮安等地区价格上调落实情况较好，价格有继续上涨预期。皖北亳州和蚌埠地区水泥价格大幅上调后保持平稳，企业有继续推涨价格意愿。江西南昌、九江、赣州和赣东北等地区水泥价格第四轮上调，幅度30元/吨，11月中旬，江西水泥企业有再次上调价格计划。福建地区水泥价格公布上调20-30元/吨。山东济南和淄博等地水泥价格平稳，11月15日，水泥企业将错峰生产，预计后期价格将继续趋强。

中南地区水泥价格再次上调。广东珠三角地区水泥价格上调已经落实到位。广西百色地区散装水泥价格上调15元/吨。海南水泥价格回升25-30元/吨。湖南常德、张家界、湘西和益阳地区水泥价格上调30元/吨。湖北武汉、鄂州、襄阳和荆州等地区水泥价格上调30-50元/吨。11-12月份，部分水泥企业生产线仍有停产任务，库存持续低位，市场供应明显不足，预计价格上调将很快落实到位。

西南地区水泥价格出现上调。四川成都及周边地区水泥价格上调已经执行到位。贵州遵义地区水泥价格上调30-50元/吨。云南文山和红河等地区水泥和熟料价格回升20-30元/吨。

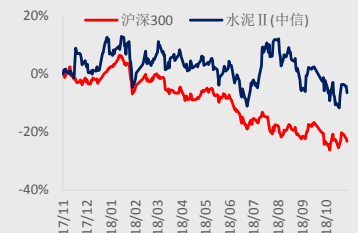
西北地区水泥价格大稳小动。陕西西安和咸阳地区水泥价格上调30元/吨。据了解，11月15日起，水泥企业将停窑限产，熟料价格上升至450元/吨，部分企业已开始购买宁夏熟料。甘肃平凉地区水泥价格上调落实到位，后期随着天气渐冷，水泥市场将逐步进入淡季。

⑤ 投资策略

11月中旬，南方部分地区有降雨天气，但因下游工程开始陆续赶工，水泥整体需求相对稳定，同时受错峰生产和环保限产影响，供应略显不足，企业推动水泥价格继续上行。鉴于市场供需关系较好，以及局部地区如江西、浙江主导企业仍有推涨计划，预计后期水泥价格将会继续稳中有升。建议关注行业 and 区域龙头。

市场表现

截至 2018.11.11



分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010-85556195

邮箱：hezongying@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、本周水泥价格跟踪.....	3
二、本周分区域水泥价格详情.....	4
1、华北地区水泥价格以稳为主.....	4
2、东北地区水泥价格小幅上调.....	4
3、华东地区水泥价格继续上调.....	4
4、中南地区水泥价格再次上调.....	5
5、西南地区水泥价格出现上调.....	6
6、西北地区水泥价格大稳小动.....	6
三、本周水泥库存动态.....	8
四、煤炭价格走势.....	10
五、行业及重点公司跟踪.....	10
六、风险提示.....	12

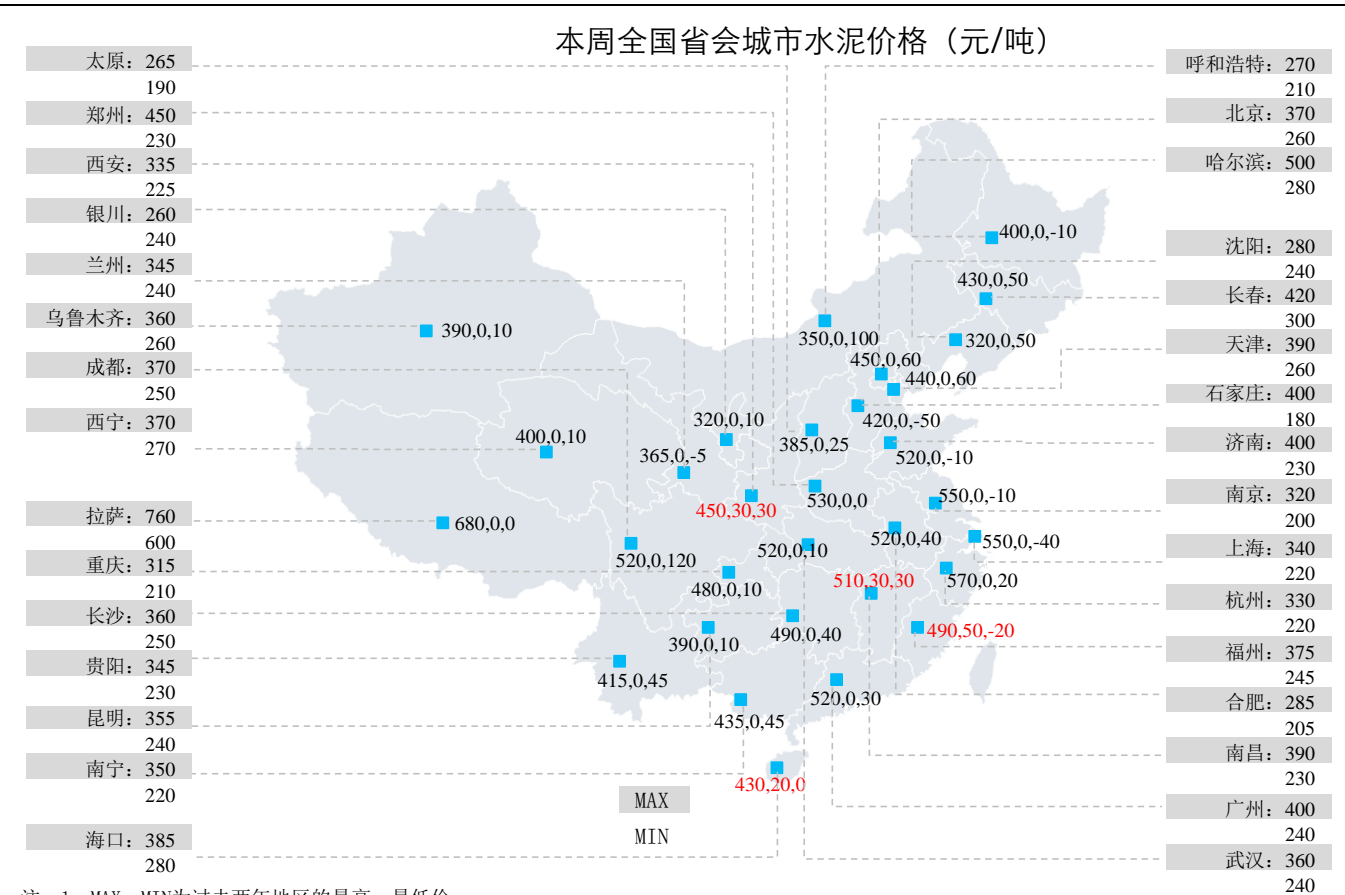
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2018.11.03~2018.11.09)	3
图表 2: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格及波动情况	3
图表 3: P O42.5 散装水泥全国均价走势 (2018.11.03~2018.11.09)	7
图表 4: 年初以来各省会城市 P O42.5 散装水泥价格累计涨跌	7
图表 5: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥库存 (2018.11.03~2018.11.09)	8
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2018.11.03~2018.11.09)	9
图表 7: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	10
图表 8: P O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	10
图表 9: 水泥板块相对大盘走势	11
图表 10: 主要公司股价跟踪	11
图表 11: 行业 PE7.8 倍, 环比上周下行 0.2 倍	12
图表 12: 行业 PB1.67 倍, 环比上周下行 0.05 倍	12
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	12

一、本周水泥价格跟踪

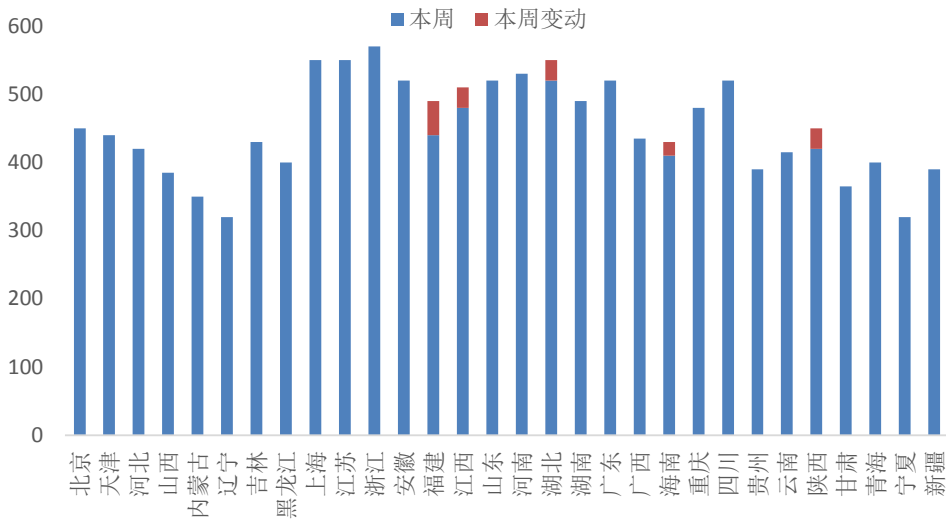
本周全国水泥市场价格环比继续上扬，涨幅为 1%。价格上涨地区主要是江西、福建、湖南、湖北、海南和陕西，幅度 20-50 元/吨。11 月中旬，南方部分地区有降雨天气，但因下游工程开始陆续赶工，水泥整体需求相对稳定，同时受错峰生产和环保限产影响，供应略显不足，企业推动水泥价格继续上行。鉴于市场供需关系较好，以及局部地区如江西、浙江主导企业仍有推涨计划，预计后期水泥价格将会继续稳中有升。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2018.11.03-2018.11.09)



数据来源：DC，华融证券整理

图表 2：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格及波动情况



数据来源：DC，华融证券整理

二、本周分区域水泥价格详情

1、华北地区水泥价格以稳为主

京津地区水泥价格保持平稳，工程项目继续赶工，下游需求表现较好，价格高位稳定。河北唐山、保定和石家庄水泥企业已经恢复正常生产，熟料库存较低，下游需求环比变化不大，11月15日起将开始执行错峰生产，工程结束通常在12月底，预计后期供应将会趋紧。山西太原地区水泥价格平稳，下游需求疲软，企业发货仅在6-7成，但受前期停窑限产影响，库存偏低，企业正在积极备库中。

2、东北地区水泥价格小幅上调

辽宁沈阳和辽阳等地区水泥价格再次上调，幅度15元/吨，11月1日，进入错峰生产，跟踪情况看，大鹰等部分民营企业未执行，大企业已开始执行，熟料库存较低，价格继续小幅走高。黑龙江地区受气温下降影响，已经进入淡季；吉林工程项目仍在继续施，下游需求尚可，未明显减弱。

3、华东地区水泥价格继续上调

江苏苏锡常和南京地区水泥价格大幅上调后平稳，本周阴雨天气稍多，但对需求影响有限，企业发货产销平衡，水泥和熟料库存较低，部分企业空库，市场供应仍旧偏紧。盐城和淮安等地区价格上调落实情况较好，部分工程出现明显赶工，下游需求表现较好，由于熟料紧缺，水泥供应不足，价格有继续上

涨预期。

浙北杭绍等地区水泥价格高位持稳，企业发货在正常水平，湖州长兴部分生产线停窑限产，库存处于低位，市场供应紧缺，企业有继续上调价格预期。宁温台地区水泥价格平稳，价格大幅上调后，外围水泥不断进入，由于下游需求表现较好，库存持续低位，价格高位持稳。浙中南金衢丽地区水泥价格保持平稳，下游需求稳定，企业发货在正常水平，局部地区出现销大于产，加之后期衢州也有停窑限产预期，企业报价坚挺。

安徽合肥和巢湖地区水泥价格平稳，下游需求稳定，受宣城广德停窑限产影响，本地企业发货旺盛，库存一直处于偏低水平。芜湖和铜陵地区水泥价格上调落实情况较好，下游需求无明显变化，企业库存仍旧较低，芜湖地区后期有临时限产（具体视政府要求），市场供应或将持续偏紧。皖北亳州和蚌埠地区水泥价格大幅上调后保持平稳，熟料供应短缺，水泥粉磨站生产受限，企业有继续推涨价格意愿。

江西南昌、九江、赣州和赣东北等地区水泥价格第四轮上调，幅度 30 元/吨，一方面是下游需求比较稳定，库存一直处在低位，仅在 30% 或以下，另一方面外围江浙皖地区水泥价格大幅上调，本地价格相对偏低，企业推涨价格较为积极。11 月中旬，江西水泥企业有再次上调价格计划。

福建地区水泥价格公布上调 20-30 元/吨。江浙皖赣地区水泥价格陆续大幅上调，带动福建价格上行。据了解，目前福建雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货不足，价格上调尚未完全落定，后期待跟踪。

山东济南和淄博等地水泥价格平稳，工程正在赶工，下游需求继续恢复，企业发货达到 9 成或产销平衡。另外，受前期水泥企业停窑限产影响，库存低位运行，市场供应略显偏紧，导致局部地区出现供不应求态势。11 月 15 日，水泥企业将错峰生产，预计后期价格将继续趋强。

4、中南地区水泥价格再次上调

广东珠三角地区水泥价格上调已经落实到位，下游需求相对稳定，企业发货在正常水平，库存在中等或偏低处运行，预计短期内价格将会以稳为主。粤西价格上调后保持平稳，下游需求较好，企业出货能达产销平衡，库存在 40%-50%。

广西百色地区散装水泥价格上调 15 元/吨，前期价格上调后，下游需求比较稳定，企业发货能达产销平衡，且库存仅在 30%-40%，企业上调价格意愿较

强。南宁和崇左地区水泥价格平稳，下游需求尚可，企业发货在正常水平，库存在 50%左右，企业暂无跟随上调价格计划。玉林和贵港地区水泥价格平稳，下游需求同比无明显变化，库存偏低运行，多在 40%左右。

海南水泥价格回升 25-30 元/吨。天气晴好，下游需求恢复正常，外来水泥同比明显减少，企业发货环比增加，库存在偏低或正常水平，企业开始恢复性上调价格。

湖南常德、张家界、湘西和益阳地区水泥价格上调 30 元/吨，下游需求较好，目前企业发货产销平衡，加上前期企业主动停窑限产，库存一直处于低位，需求提升后，市场供应略显偏紧，价格顺势上调。长株潭地区水泥企业价格上调已经执行到位，外来水泥并未增多，企业发货环比无明显变化，多在 8 成左右。

湖北武汉、鄂州、襄阳和荆州等地区水泥价格上调 30-50 元/吨，下游需求表现较好，企业发货供不应求，继续推动价格走高。另外，11-12 月份，部分水泥企业生产线仍有停产任务，库存持续低位，市场供应明显不足，预计价格上调将很快落实到位。

5、西南地区水泥价格出现上调

四川成都及周边地区水泥价格上调已经执行到位，由于本次价格上调幅度较大，前期下游搅拌站接受不良。经过一段时间僵持后，搅拌站已经开始提货，价格上调基本落定。

重庆地区水泥价格暂稳运行，受阴雨天气影响，下游需求略有下滑，企业发货在 8 成左右。由于企业一直在停窑限产，库存普遍处在低位，短暂的需求下滑，并未对销售造成压力。前期水泥价格上调完全落实到位，部分企业有继续上调价格意愿。

贵州遵义地区水泥价格上调 30-50 元/吨，11 月份，水泥企业停窑限产 15 天，市场供应减少，助推价格上涨。贵阳地区水泥价格暂稳运行，阴雨天气较多，下游需求受到影响，企业发货不足 7 成，库存仍旧偏高。

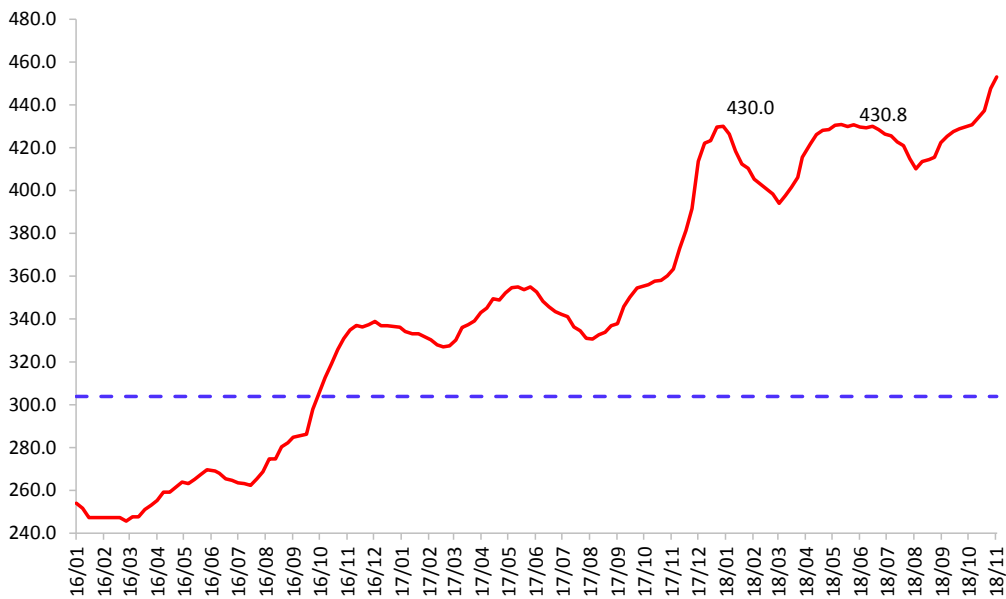
云南文山和红河等地区水泥和熟料价格回升 20-30 元/吨，天气放晴，下游需求继续恢复，企业出货环比增加 10%，日发货能达 9 成，库存得到消化。昆明地区水泥价格上调后暂稳运行，下游需求迅速恢复，企业发货基本能达产销平衡。

6、西北地区水泥价格大稳小动

陕西西安和咸阳地区水泥价格上调 30 元/吨，工程出现赶工，下游需求较好，加之前期停窑限产，熟料库存较低，市场呈现供不应求态势，企业再次上调价格。据了解，11 月 15 日起，水泥企业将停窑限产，目前各企业熟料储备不足，熟料价格上升至 450 元/吨，部分企业已开始购买宁夏熟料。

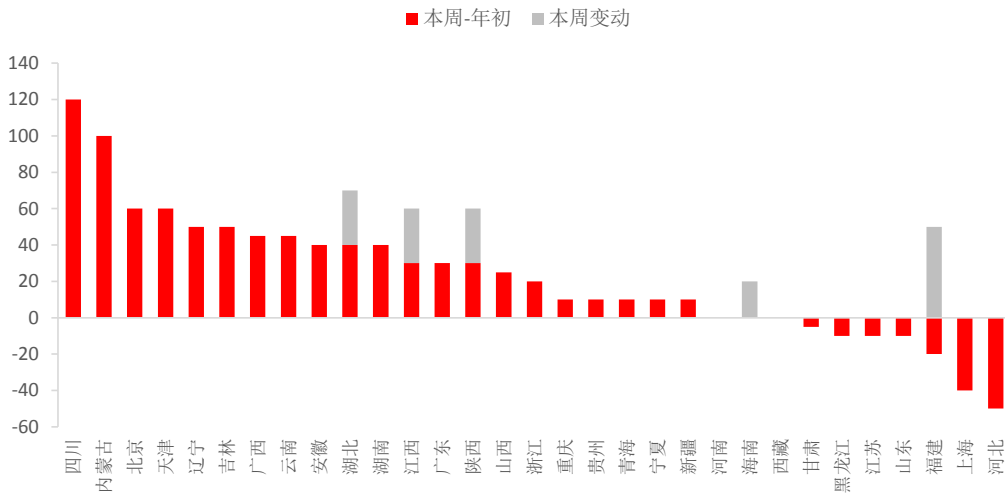
甘肃平凉地区水泥价格上调落实到位，工程赶工，下游需求较好，企业发货能达产销平衡，库存在正常水平，价格执行情况良好。兰州地区水泥价格平稳，受雨雪天气影响，下游需求减弱，企业发货疲软，后期随着天气渐冷，水泥市场将逐步进入淡季。

图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2018.11.03~2018.11.09)



数据来源: DC, 华融证券整理

图表 4: 年初以来各省会城市 P·O42.5 散装水泥价格累计涨跌



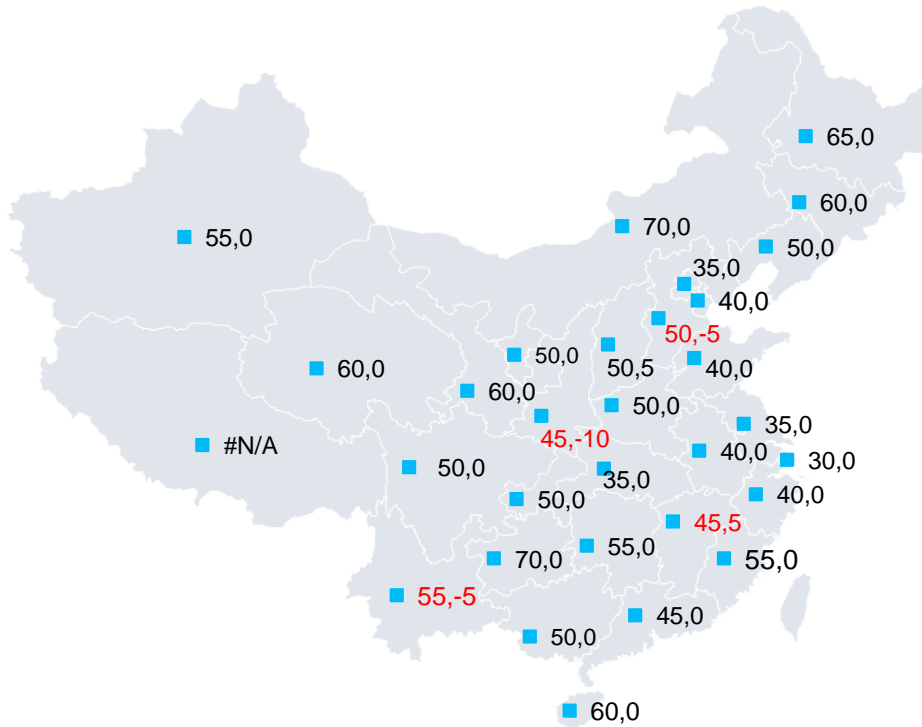
数据来源：DC，华融证券整理

三、本周水泥库存动态

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 48.31%，较上周下降 0.2 个百分点；其中省会城市水泥库存为 49.8%，较上周下滑 0.3 个百分点。其中陕西等下降 10 个百分点，河北等下降 5 个百分点，山西、江西等上升 5 个百分点。

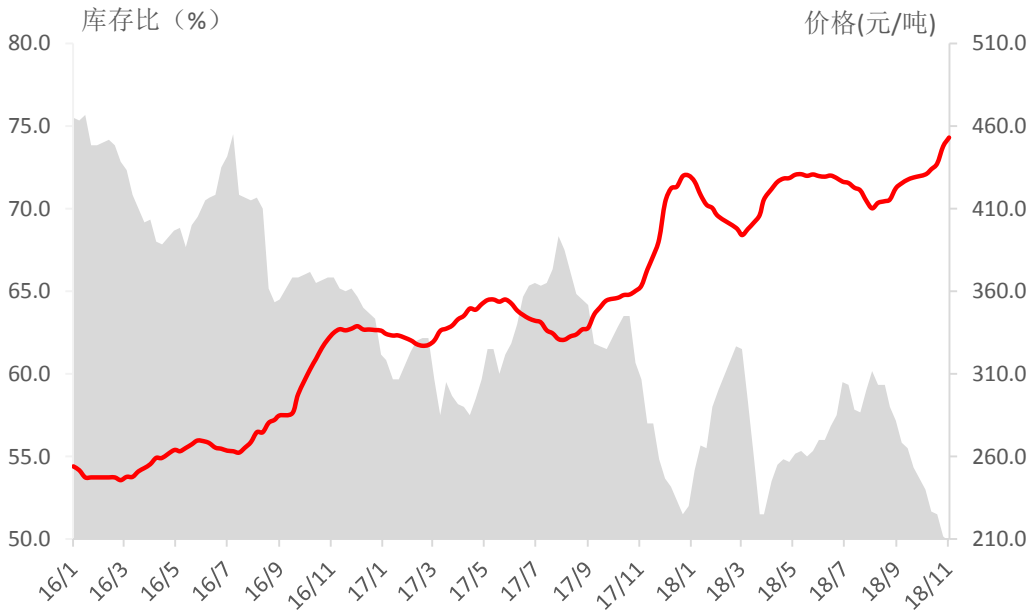
图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2018.11.03-2018.11.09)

本周全国水泥库存变动情况



数据来源: DC, 华融证券整理

图表 6: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2018.11.03~2018.11.09)

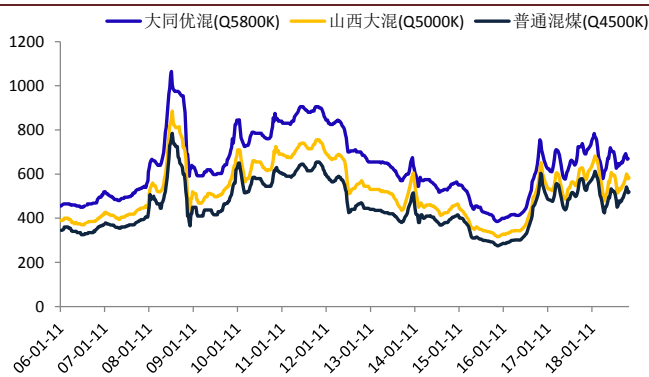


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

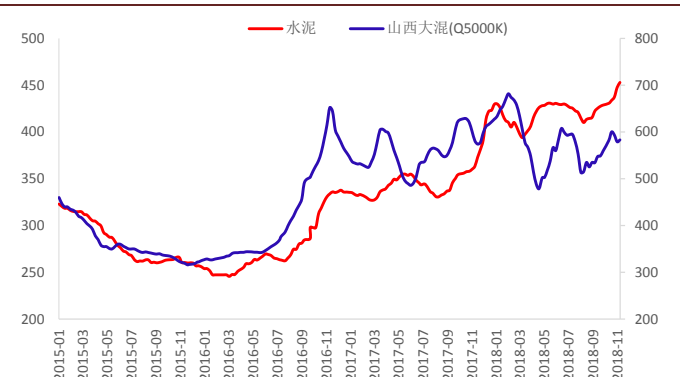
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周上调 4 元/吨（0.69%）583.2 元/吨。本周水泥均价较上周上涨 5.3 元/吨（1.2%），至 453 元/吨。全国水泥煤炭水泥价缩小 1.3 元/吨至 130.2 元/吨。

图表 7：秦皇岛港主要动力煤品种价格走势



数据来源：DC，华融证券整理

图表 8：P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比



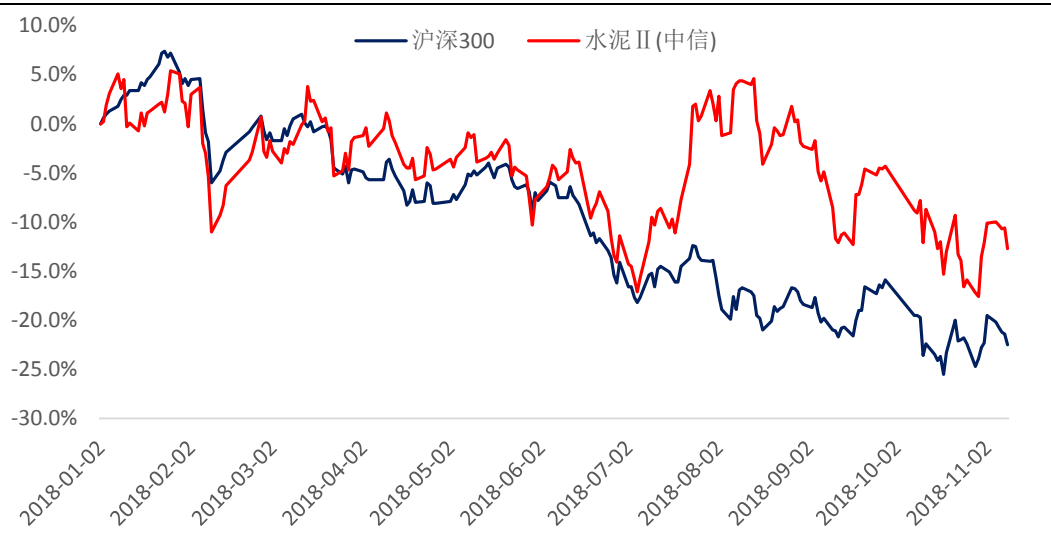
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(11.03~11.09)中信水泥制造指数下跌2.97%，和大盘(沪深300)1.8基本持平。

11月中旬，南方部分地区有降雨天气，但因下游工程开始陆续赶工，水泥整体需求相对稳定，同时受错峰生产和环保限产影响，供应略显不足，企业推动水泥价格继续上行。鉴于市场供需关系较好，以及局部地区如江西、浙江主导企业仍有推涨计划，预计后期水泥价格将会继续稳中有升。

图表 9：水泥板块相对大盘走势



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 10：主要公司股价跟踪

代码	名称	最新价格(元)	一周涨幅(%)	一个月涨幅(%)	半年涨幅(%)	年初至今涨幅(%)
000401.SZ	冀东水泥	10.28	2.35	-2.7	-9.13	-24.22
000789.SZ	江西水泥	12.29	-3.51	-0.55	-0.86	23.37
000877.SZ	天山股份	7.32	0.13	6.83	-12.98	-27.12
000885.SZ	同力水泥	7.93	1.49	5.69	-39.11	-47.17
000935.SZ	四川双马	14.78	-0.52	3.76	-23.96	-8.33
002233.SZ	塔牌集团	10.45	-0.93	-5.17	-9.66	-4.82
600449.SH	宁夏建材	7.76	1.52	4.84	-12.86	-27.61
600585.SH	海螺水泥	33.35	-1.75	-1.6	-0.9	19.07
600720.SH	祁连山	6.52	-0.88	2.12	-14.29	-32.76
600801.SH	华新水泥	18.28	-4.16	-8.71	32.56	34.53
601992.SH	金隅股份	3.35	0.59	6.9	-17.37	-36.24
600425.SH	青松建化	3.14	-3.32	18.08	-11.36	-18.16

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11: 行业 PE7.8 倍, 环比上周下行 0.2 倍



数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB1.67 倍, 环比上周下行 0.05 倍



图表 13: 主要公司吨 EV 及评级

代码	名称	最新股价(元)	总市值(百万)	EV(百万)	产能(万吨)	吨市值(元/吨)	吨 EV(元/吨)
000401.SZ	冀东水泥	10.28	14109	40728	11800	120	345
000789.SZ	江西水泥	12.29	4085	12164	1900	215	640
000877.SZ	天山股份	7.32	5756	19838	3300	174	601
000885.SZ	同力水泥	7.93	7967	7445	2100	379	355
000935.SZ	四川双马	14.78	0	14369	750	0	1916
002233.SZ	塔牌集团	10.45	7605	13812	1200	634	1151
600449.SH	宁夏建材	7.76	4839	6994	2000	242	350
600585.SH	海螺水泥	33.35	92317	214267	22000	420	974
600720.SH	祁连山	6.52	5713	10839	2500	229	434
600801.SH	华新水泥	18.28	9859	37919	7400	133	512
601992.SH	金隅股份	3.35	41301	89991	5000	826	1800
600425.SH	青松建化	3.14	5929	7070	1600	371	442

数据来源: Wind, 华融证券整理

六、风险提示

原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一, 当前动力煤价格仍处于低位, 但一旦大幅上涨, 将影响水泥企业的盈利能力。

信贷风险。水泥需求受投资拉动影响显著, 信贷收紧将影响开工、续建基建项目的资金到位, 制约水泥的需求。

房地产政策风险。房地产调控政策继续加码将对房地产投资产生负面影

响。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

贺众营, 在此声明, 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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 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等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层(100020)

传真: 010-85556195

网址: www.hrsec.com.cn