

建材行业：水泥市场周报（2018.11.17~2018.11.23）

2018年11月26日

需求平稳，库存微升

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上涨0.8%。价格上涨地区主要有河北、江苏、浙江、上海和安徽等部分区域；价格下调地区主要是湖南常德、益阳和甘肃兰州，幅度10-20元/吨。本周全国跟踪82个城市的水泥平均库存为46.31%，较上周上升0.1个百分点；其中省会城市水泥库存为48.2%，较上周持平。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区水泥价格出现上调。京津地区水泥价格以稳为主。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格上调20-50元/吨。唐山地区水泥价格保持平稳。

东北地区水泥价格平稳。辽宁地区绝大多数企业生产线已经停产。沈阳本地P.042.5散出厂价330元/吨，集港价380元/吨。

华东地区水泥价格继续上调。江苏南京、镇江和苏锡常地区水泥价格普涨30元/吨。盐城、淮安、扬州、泰州和南通等地区水泥价格上调30-40元/吨。浙江杭绍地区低标号价格上调50元/吨，高标号上调30元/吨。上海地区水泥价格上调30元/吨。安徽地区水泥价格保持平稳。江西赣东北地区价格上调30元/吨。南昌和九江地区水泥价格平稳，企业有计划继续上调价格。福建福州和宁德等地区水泥价格平稳。山东潍坊和青岛等地区水泥价格上调40元/吨左右。

中南地区水泥价格小幅波动。广东潮汕和揭阳地区水泥价格上调30元/吨。珠三角地区水泥价格平稳。广西百色部分企业P.042.5散价格小幅上调10元/吨。湖南常德和益阳地区水泥价格回落10-15元/吨。河南郑州及周边水泥价格上调落实10-20元/吨。

西南地区水泥价格再次上调。四川德绵地区水泥价格上调落实40-50元/吨。贵州贵阳地区水泥价格偏弱，随着外围价格下调，本地部分企业有跟随下行意愿。云南地区水泥价格趋强运行，文山水泥价格上调20-30元/吨，昆明西部价格上调30元/吨。

西北地区水泥价格小幅下调。甘肃兰州水泥价格下调10-20元/吨，预计进入12月份，水泥企业将陆续错峰停产。陕西关中地区水泥价格平稳。

⑤ 投资策略

11月下旬，国内水泥市场需求大体平稳，局部地区如华北、西北开始季节性减弱，价格继续上涨主要是受环保限产影响，供应仍显紧张。维持前期判断，后期各地水泥价格再大幅上涨的可能性较小，多将以平稳为主。建议关注行业和区域龙头。

市场表现 截至2018.11.25



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、华北地区水泥价格出现上调.....	4
2、东北地区水泥价格平稳.....	4
3、华东地区水泥价格继续上调.....	4
4、中南地区水泥价格小幅波动.....	5
5、西南地区水泥价格再次上调.....	6
6、西北地区水泥价格小幅下调.....	6
三、本周水泥库存动态.....	8
四、煤炭价格走势.....	9
五、行业及重点公司跟踪.....	9
六、风险提示.....	11

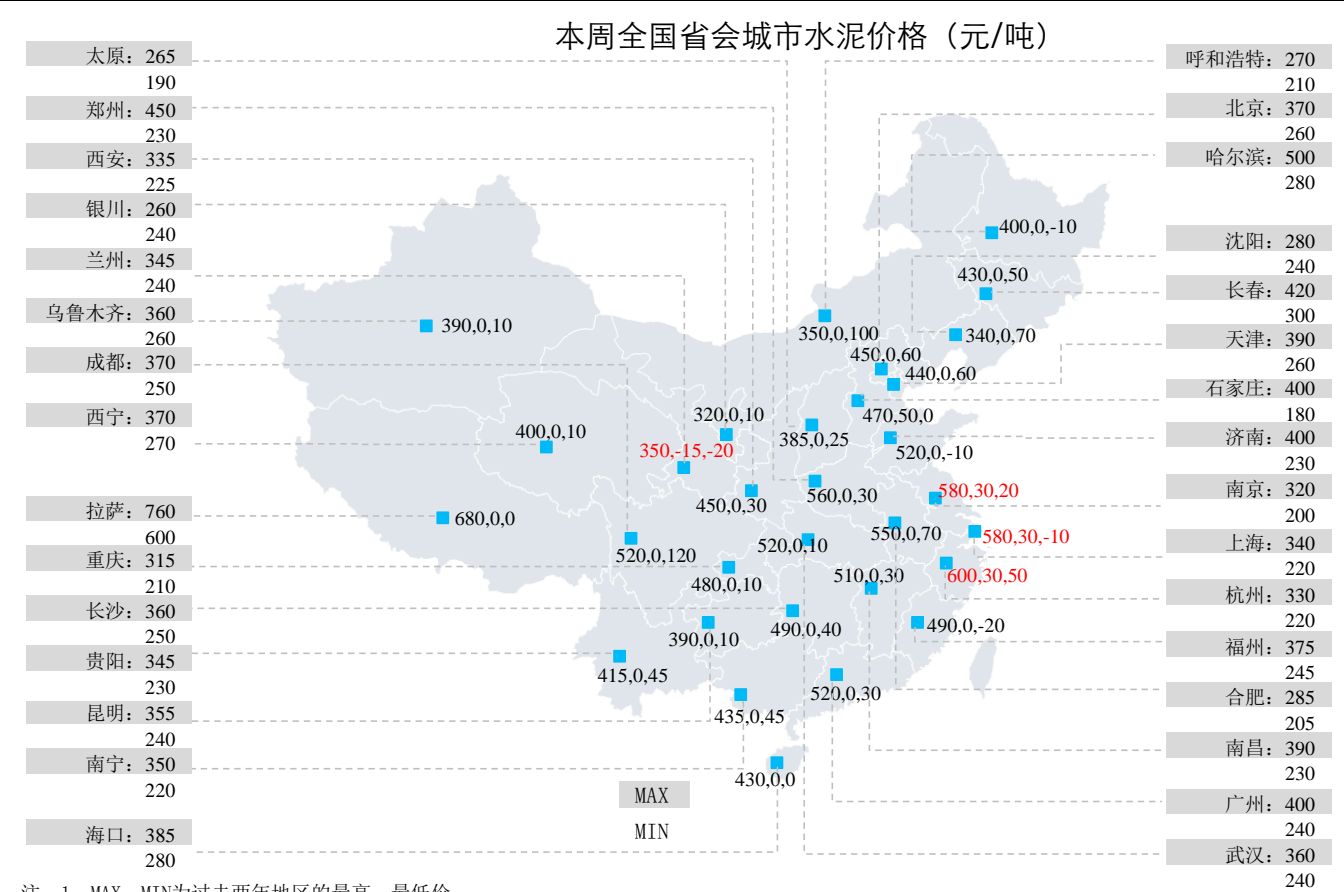
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2018.11.17~2018.11.23)	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 (2018.11.17~2018.11.23)	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 (2018.11.17~2018.11.23)	8
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2018.11.17~2018.11.23)	8
图表 7: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	9
图表 8: P O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	9
图表 9: 水泥板块相对大盘走势	10
图表 10: 主要公司股价跟踪	10
图表 11: 行业 PE7.6 倍, 环比上周下行 0.3 倍	11
图表 12: 行业 PB1.62 倍, 环比上周下行 0.08 倍	11
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	11

一、本周水泥价格跟踪

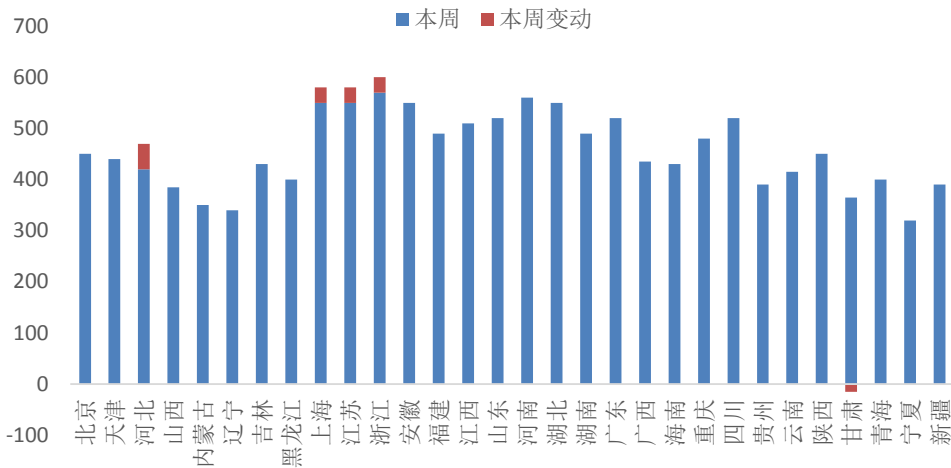
本周全国水泥市场价格环比上涨 0.8%。价格上涨地区主要有河北、江苏、浙江、上海和安徽等部分区域；价格下调地区主要是湖南常德、益阳和甘肃兰州，幅度 10-20 元/吨。11 月下旬，国内水泥市场需求大体平稳，局部地区如华北、西北开始季节性减弱，价格继续上涨主要是受环保限产影响，供应仍显紧张。维持前期判断，后期各地水泥价格再大幅上涨的可能性较小，多将以平稳为主。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2018.11.17-2018.11.23)



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、华北地区水泥价格出现上调

京津地区水泥价格以稳为主，随着气温下降，水泥需求有所减少，部分工程仍在赶工，企业发货能达8成或以上。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格上调20-50元/吨，因发布空气污染预警，包括民营企业在内熟料生产线均在停产，而下游施工尚未结束，市场供应紧张，企业推动价格上行。唐山地区水泥价格保持平稳，随着气温下降，下游需求略有下滑，主要是农村袋装为主，目前企业发货在8-9成。

2、东北地区水泥价格平稳

辽宁地区绝大多数企业生产线已经停产，仅剩凤凰山和大鹰等个别企业3-4条生产线尚未停产，各企业熟料多选择停产外卖，水泥和熟料销售多在执行前期订单为主。沈阳本地P.O42.5散出厂价330元/吨，集港价380元/吨。

3、华东地区水泥价格继续上调

江苏南京、镇江和苏锡常地区水泥价格普涨30元/吨，受雨水天气影响，库存环比有一定上升，但因前期持续低库位，整体仍在40%或以下偏低水平，随着外围价格大幅上调，本地企业跟随调整，后半周天气放晴，下游需求已恢复正常。盐城、淮安、扬州、泰州和南通等地区水泥价格上调30-40元/吨，下游需求稳定，企业发货在正常水平，由于熟料供应不足，水泥发货仍显紧张。

浙江杭绍地区低标号价格上调 50 元/吨，高标号上调 30 元/吨，长兴仅有两条生产线仍在停产，其他已恢复正常生产，供应仍显不足，企业继续推涨价格。宁波水泥价格上调落实到位，由于砂石等原材料价格偏高和供应不足，下游搅拌站开工率环比前期下降，水泥需求有减弱迹象，但因外来水泥进入量也在减少，本地企业发货仍能维持产销平衡，中转库已停止采购，消化库存为主。

上海地区水泥价格上调 30 元/吨，前期停工项目全部复工，需求集中释放，以及江浙皖外围地区价格大幅上调，上海地区价格同步跟进上调。

安徽地区水泥价格保持平稳，巢湖原停产线已全部复产，宣城广德地区有 2 条生产线仍在停产，其他 3 条复产。环保督察组检查预计 11 月 30 日结束，下游建筑工地和搅拌站受环保检查影响，开工仍不正常，同时受持续降雨影响，市场成交较期相比有所减弱，但受益于持续低库位，以及各大企业对价格维护共识，后期价格将继续以平稳为主。芜湖、铜陵和安庆等地区水泥价格保持平稳，下游需求稳定，企业发货正常。皖北蚌埠和亳州等地区价格平稳，天气放晴，水泥需求有一定恢复，价格以稳为主。

江西赣东北地区价格上调 30 元/吨，企业库存一直在 30%-40% 低位，天气放晴，市场需求旺盛，企业销大于产，继续推涨价格。南昌和九江地区水泥价格平稳，雨水天气较多，下游需求受到影响，价格平稳为主，待雨水天气结束后，发货恢复正常，企业有计划继续上调价格。

福建福州和宁德等地区水泥价格平稳，阴雨天气较多，袋装需求受到影响，散装需求相对稳定，企业库存多在 50%-70%。随着外围水泥价格连续上调，本区域价格偏低，部分企业有继续推涨价格计划，能否达成待跟踪。

山东潍坊和青岛等地区水泥价格上调 40 元/吨左右，水泥企业执行错峰停产，供给减少，工程仍在赶工，水泥需求表现尚可，企业借机再次大幅推动价格上行。济南和淄博等地区水泥价格暂稳运行，下游需求稳定，企业发货在正常水平，库存储备不足，部分企业有继续推涨价格意愿。

4、中南地区水泥价格小幅波动

广东潮汕和揭阳地区水泥价格上调 30 元/吨，天气放晴，下游需求恢复正常，前期外围水泥价格已经陆续上调，带动本地价格上行。珠三角地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求表现较好，企业发货产销平衡或销大于产，库存在偏低或正常水平。

广西百色部分企业 P.O42.5 散价格小幅上调 10 元/吨，下游需求稳定，企业

发货正常水平，库存在 30%-40% 低位，部分企业前期价格上涨落实幅度不足，近日出现补涨。南宁和崇左地区水泥价格保持平稳，天气晴好，下游需求稳定，企业发货较好，库存在 40%-60%，预计短期内价格将继续趋稳运行。

湖南常德和益阳地区水泥价格回落 10-15 元/吨，前期价格上调后，部分企业跟涨不到位，导致价高企业发货下滑，为稳定客户，企业小幅下调价格。长株潭地区水泥价格保持平稳，下游需求稳定，企业发货在 7-8 成，库存在正常或偏高运行，后期价格再上调可能性不大。

湖北武汉及鄂东水泥价格平稳，受部分生产线停窑限产影响，库存持续低位，再加上需求表现较好，市场供应仍显紧张。鄂西北襄阳和十堰地区价格上调后暂稳运行，下游需求相对稳定，河南低价水泥开始增加进入量，后期价格再上调的可能性较小。

河南郑州及周边水泥价格上调落实 10-20 元/吨，天气放晴，下游需求有所恢复，企业发货能达正常水平。信阳和驻马店等地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，加之外围价格较高，企业不断外运，日发货较好。

5、西南地区水泥价格再次上调

四川德绵地区水泥价格上调落实 40-50 元/吨，受大气治理影响，水泥企业停窑限产，熟料供应不足，有工程支撑，下游需求表现较好。成都地区水泥价格暂稳，工程正在赶工，加之外来水泥减少，本地企业发货有增加。

重庆水泥价格以稳为主，雨水天气减少，水泥需求略有恢复，企业发货可达 8-9 成，加之部分生产线停窑限产，库存未出现明显增加，多在 50% 左右。

贵州贵阳地区水泥价格偏弱，工程和搅拌站开工率不足，水泥需求一般，企业发货在 7 成左右，库存偏高运行，企业销售压力稍大，随着外围价格下调，本地部分企业有跟随下行意愿。遵义地区水泥价格下调后保持平稳，下游需求仍旧疲软，为稳定价格，水泥企业自律停产 10-15 天。

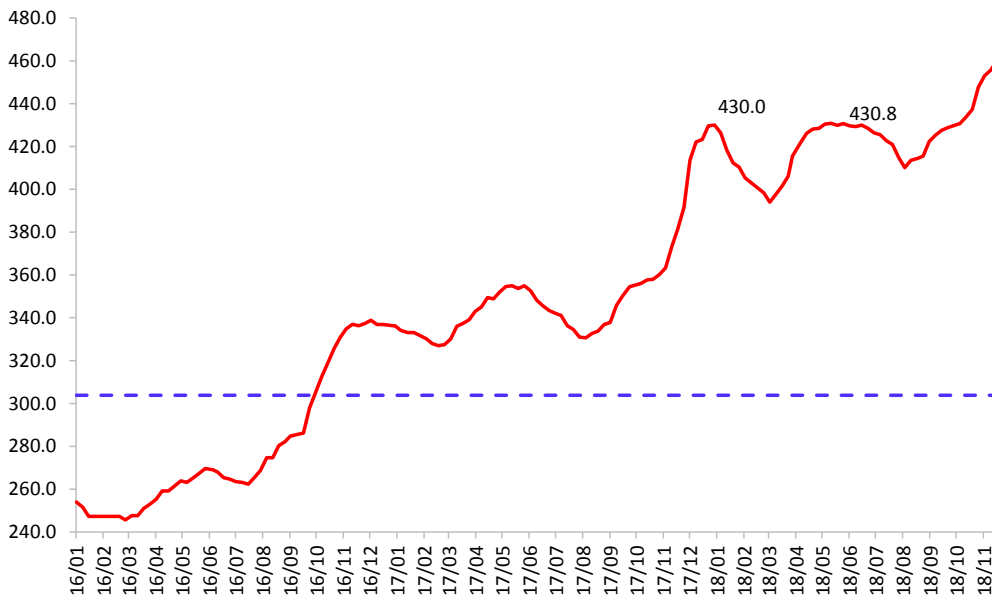
云南地区水泥价格趋强运行，文山水泥价格上调 20-30 元/吨，昆明西部价格上调 30 元/吨。天气放晴，工程赶工，前期被抑制需求集中释放，水泥需求回升。水泥企业已经陆续恢复正常生产，但库存仍有下降，降至 50% 左右，水泥价格开始上调。

6、西北地区水泥价格小幅下调

甘肃兰州水泥价格下调 10-20 元/吨，受雨夹雪影响，水泥需求疲软，企业

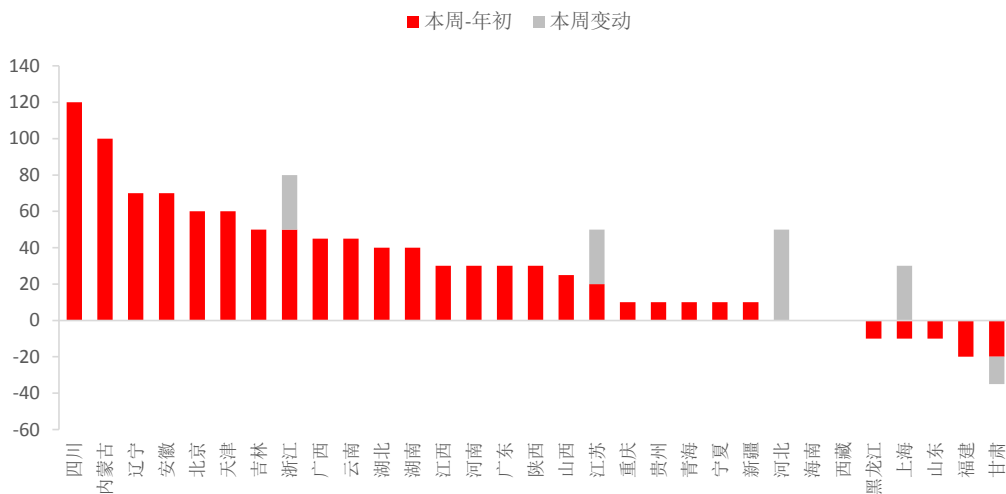
发货仅在 3-4 成，由于库存储备不足，生产线多在正常生产，预计进入 12 月份，水泥企业将陆续错峰停产。陕西关中地区水泥价格平稳，下游需求环比下滑 10%-20%，企业发货在 8-9 成，大企业开始错峰停产，铜川部分民营企业未按时停窑限产，正在积极备库中。

图表 3: P-O42.5 散装水泥全国均价走势 (2018.11.17~2018.11.23)



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

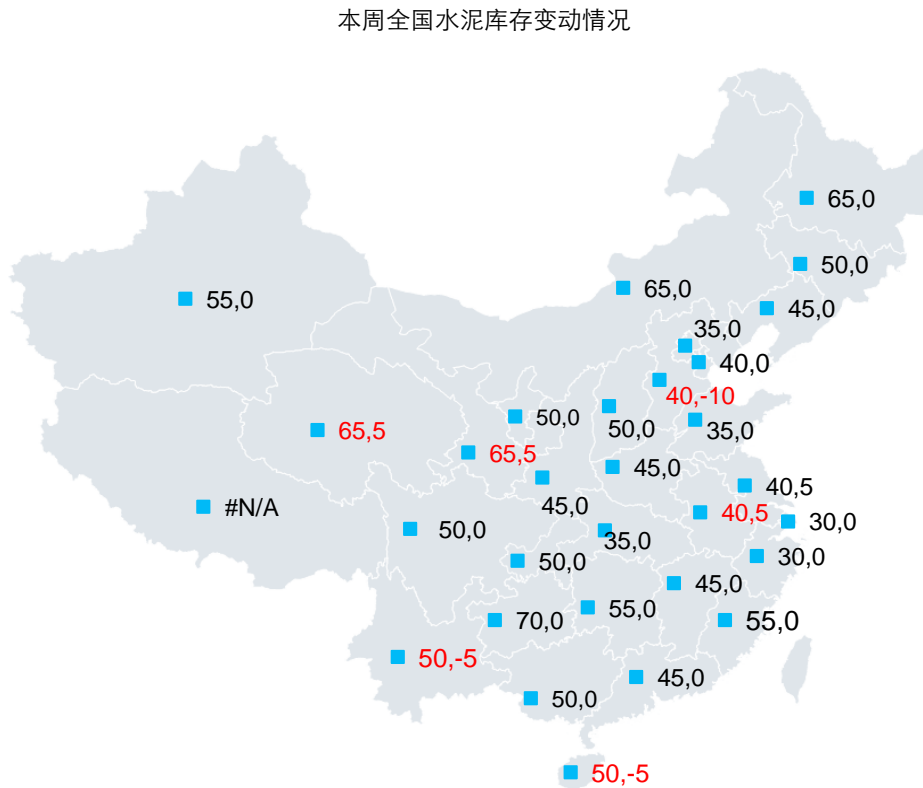


数据来源: DC, 华融证券整理

三、本周水泥库存动态

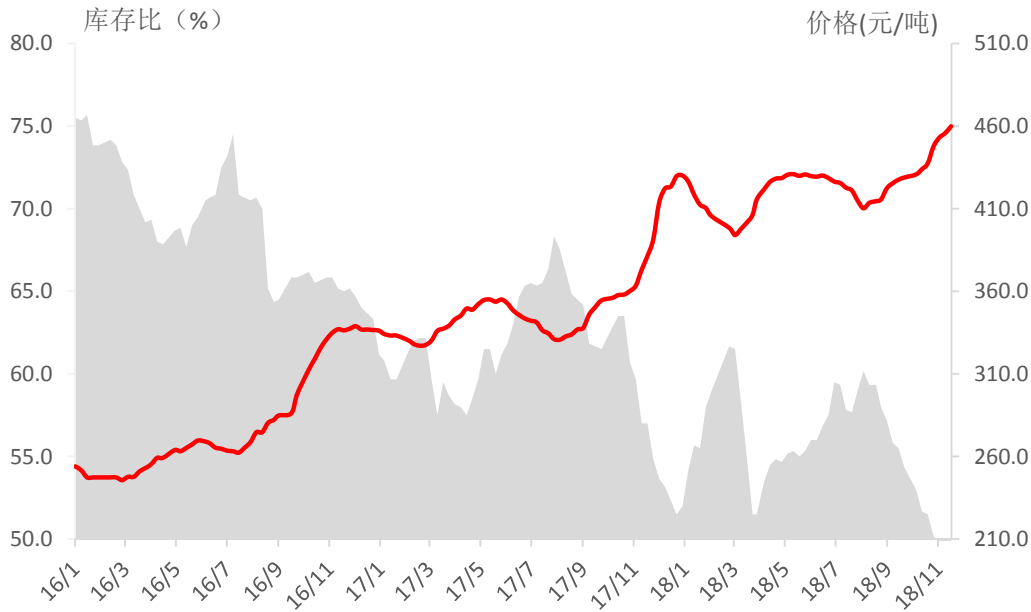
本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 46.31%，较上周上升 0.1 个百分点；其中省会城市水泥库存为 48.2%，较上周持平。其中河北下降 10 个百分点，云南等下降 5 个百分点。安徽、甘肃等上升 5 个百分点。

图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2018.11.17~2018.11.23)



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 (2018.11.17~2018.11.23)

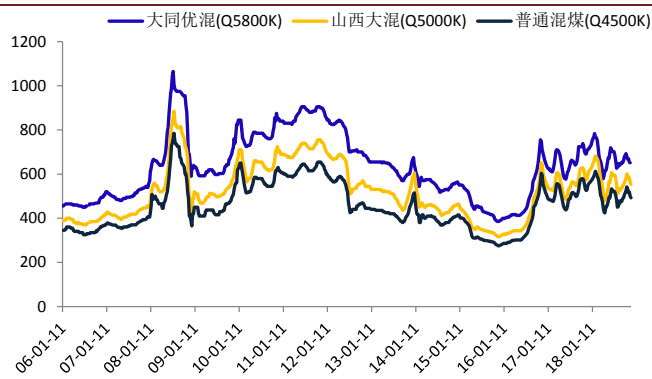


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

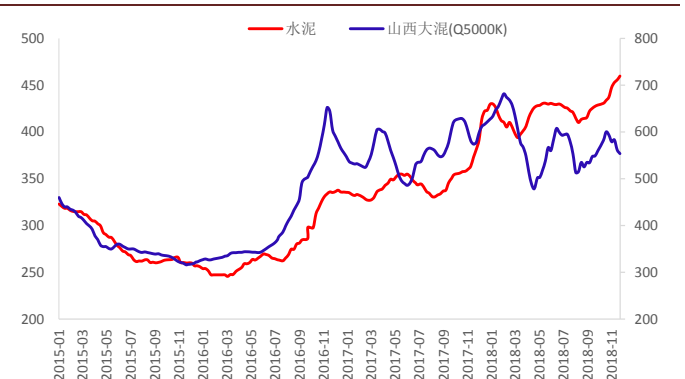
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周下调 8 元/吨（-1.42%）至 553.8 元/吨。本周水泥均价较上周上涨 4.2 元/吨（0.9%），至 460 元/吨。全国水泥煤炭水泥价缩小 12.2 元/吨至 94 元/吨。

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



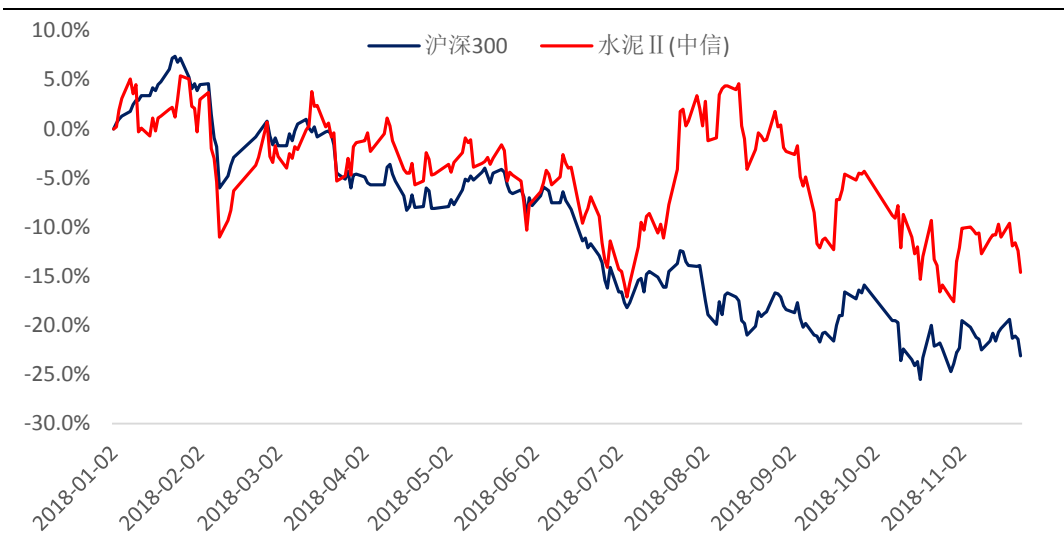
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(11.17~11.23)中信水泥制造指数下跌5.5%，跑输大盘(沪深300)0.9个百分点。

11月下旬，国内水泥市场需求大体平稳，局部地区如华北、西北开始季节性减弱，价格继续上涨主要是受环保限产影响，供应仍显紧张。维持前期判断，后期各地水泥价格再大幅上涨的可能性较小，多将以平稳为主。

图表 9：水泥板块相对大盘走势



数据来源：Wind，华融证券整理

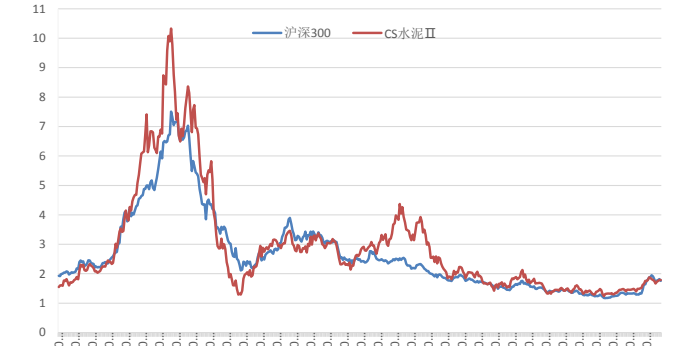
图表 10：主要公司股价跟踪

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	11.38	-2.72	9.57	4	-16.97
000789.SZ	江西水泥	11.81	-8.44	-3.51	5.16	15.56
000877.SZ	天山股份	7.57	-7.12	8.76	-3.69	-26.54
000885.SZ	同力水泥	7.86	-11.1	3.19	-37.08	-49.76
000935.SZ	四川双马	16.44	-16.81	18.26	-7.94	0.19
002233.SZ	塔牌集团	10.54	-5.69	5.05	-3.44	-5.18
600449.SH	宁夏建材	7.73	0	0	0	0
600585.SH	海螺水泥	31.29	-2.92	1.81	-4.62	11.34
600720.SH	祁连山	6.6	-8.07	5.09	-10.88	-33.96
600801.SH	华新水泥	17.75	-5.93	-1.88	28.82	28.18
601992.SH	金隅股份	3.52	-8.79	8.95	-9.27	-34
600425.SH	青松建化	3.11	-9.88	13.55	-4.62	-20.72

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11: 行业 PE7.6 倍, 环比上周下行 0.3 倍


数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB1.62 倍, 环比上周下行 0.08 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	11.38	14109	42076	11800	120	357
000789.SZ	江西水泥	11.81	4085	11674	1900	215	614
000877.SZ	天山股份	7.57	5756	19901	3300	174	603
000885.SZ	同力水泥	7.86	7967	7246	2100	379	345
000935.SZ	四川双马	16.44	0	15446	750	0	2059
002233.SZ	塔牌集团	10.54	7605	13764	1200	634	1147
600449.SH	宁夏建材	7.73	4839	6860	2000	242	343
600585.SH	海螺水泥	31.29	92317	202649	22000	420	921
600720.SH	祁连山	6.6	5713	10746	2500	229	430
600801.SH	华新水泥	17.75	9859	36715	7400	133	496
601992.SH	金隅股份	3.52	41301	91293	5000	826	1826
600425.SH	青松建化	3.11	5929	6932	1600	371	433

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