

建材行业：水泥市场周报（2018.11.24~2018.11.30）

2018年12月03日

11月水泥价格同比上涨23.2%

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行，涨幅为0.2%。价格上涨地区主要是京津冀、山东、河南和云南等地区，幅度20-30元/吨，暂无下跌区域。本周全国跟踪82个城市的水泥平均库存为46.06%，较上周下降0.3个百分点；其中省会城市水泥库存为48.2%，较上周下滑1.67个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区水泥价格再次上调。11月30日-12月2日，京津唐地区水泥价格将上调30元/吨。河北石家庄、邢台和邯郸地区水泥价格大幅上调后，部分企业再次公布上调20-30元/吨。

华东地区水泥价格有所上调。安徽合肥和沿江地区受重污染天气预警影响，11月24日-29日，芜湖海螺、无为磊达、铜陵上峰、铜陵海螺、枞阳海螺、中材和巢东各停一条生产线。部分工程被迫停工，水泥需求下滑10%-20%，但由于市场供应明显不足，企业库存较低，市场还是供不应求状态。皖北淮南和阜阳等地区部分企业低标号价格上调20元/吨。江西南昌地区水泥价格保持平稳。福建福州地区水泥价格平稳。闽南龙岩和泉州水泥价格上调已经落实到位。山东济南地区水泥价格公布上调20元/吨。济宁中联已经停产，市场供应短缺，顺势上调价格20元/吨。

中南地区水泥价格大稳小动。12月初，预计广东珠三角将迎来新一轮水泥价格上调，幅度20-30元/吨。广西百色地区部分企业低标号价格上调10-15元/吨。南宁和崇左地区水泥价格保持平稳。湖北鄂西北襄阳和十堰等地区下游需求稍差，且外来河南水泥小幅下调10元/吨，本地企业发货略有减少，市场供应短缺，库存呈上升态势。河南郑州、新乡和许昌等地区部分企业公布价格上调30-40元/吨，11月15日起，河南水泥企业开始陆续停窑限产，目前大部分生产线已经停产，有14条左右尚在正常生产。

西南地区水泥价格继续上调。四川成都地区水泥价格平稳，本地部分企业存有跟随上调价格意愿。重庆水泥价格以稳为主，12月份主导企业有继续提价预期。贵州贵阳和遵义地区水泥价格维稳，主导企业正在努力稳价。云南文山、红河水泥价格上调20-30元/吨，熟料出厂价格不低于350元/吨。普洱全品种水泥上调30元/吨。

西北地区水泥价格以稳为主。陕西关中地区水泥价格平稳，后期价格将趋强运行。甘肃兰州地区水泥价格下调后暂稳。

⑤ 投资策略

11月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但涨幅有所收窄，价格上涨地区也由之前的长三角转移到京津冀，12月初珠三角地区也将继续上涨，未来两至三周各地价格将以平稳为主。建议关注行业和区域龙头。

市场表现 截至2018.12.02



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、华北地区水泥价格再次上调.....	4
2、东北地区水泥价格平稳.....	4
3、华东地区水泥价格有所上调.....	4
4、中南地区水泥价格大稳小动.....	5
5、西南地区水泥价格继续上调.....	6
6、西北地区水泥价格以稳为主.....	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

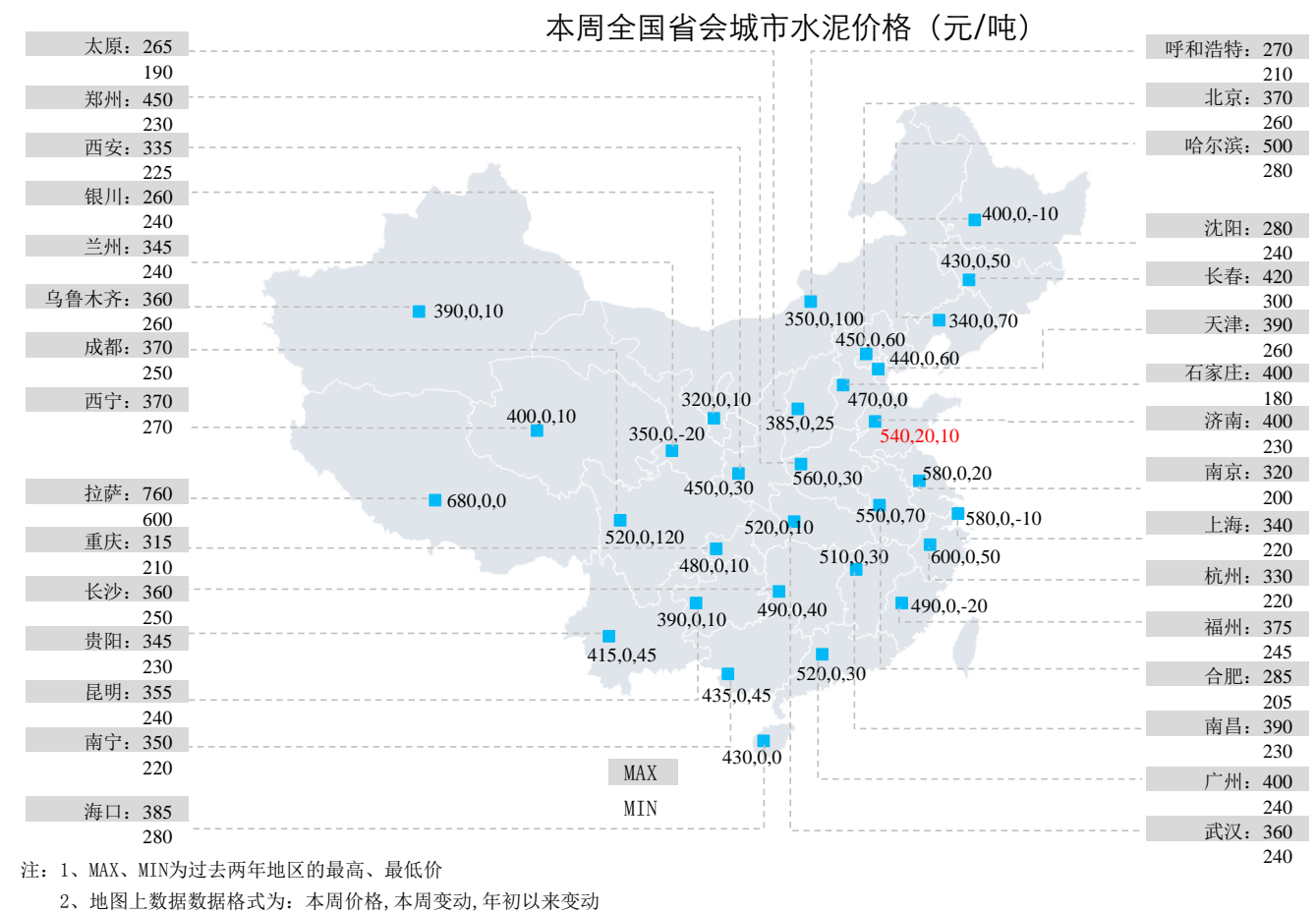
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2018.11.24~2018.11.30)	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 (2018.11.24~2018.11.30)	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 (2018.11.24~2018.11.30)	8
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2018.11.24~2018.11.30)	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 PE7.6 倍, 环比上周上行 0.1 倍	12
图表 12: 行业 PB1.64 倍, 环比上周上行 0.02 倍	12
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	12

一、本周水泥价格跟踪

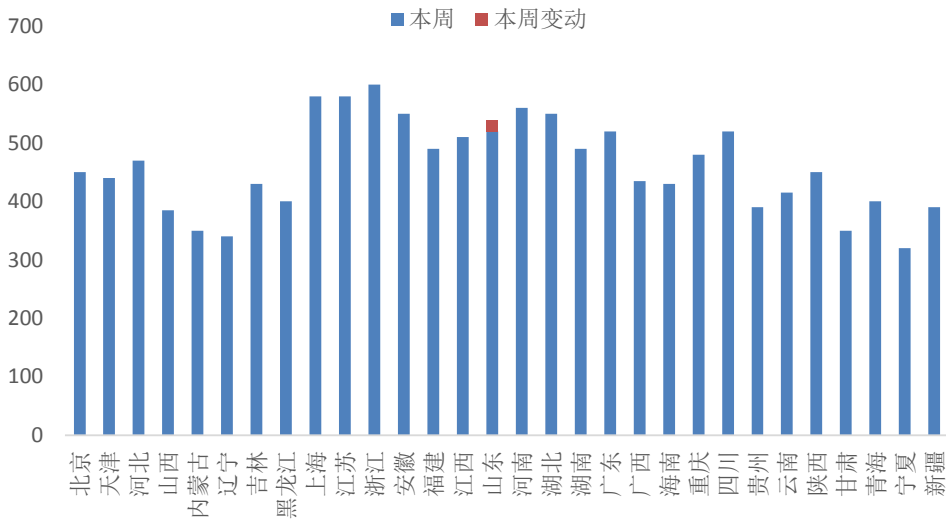
本周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 0.2%。价格上涨地区主要是京津冀、山东、河南和云南等地区，幅度 20-30 元/吨，暂无下跌区域。11 月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但涨幅有所收窄，价格上涨地区也由之前的长三角转移到京津冀，12 月初珠三角地区也将继续上涨，未来两至三周各地价格将以平稳为主。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2018.11.24~2018.11.30)



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、华北地区水泥价格再次上调

11月30日-12月2日，京津唐地区水泥价格将上调30元/吨，受大气污染防治影响，唐山水泥企业进入错峰生产，但工程仍在施工，水泥和熟料供应均短缺，企业顺势推涨价格。河北石家庄、邢台和邯郸地区水泥价格大幅上调后，部分企业再次公布上调20-30元/吨，受雾霾天气影响，虽然工程和搅拌站开工率出现下滑，但水泥企业停产力度更大，市场出供不应求，价格持续上调。

2、东北地区水泥价格平稳

3、华东地区水泥价格有所上调

江苏苏锡常和南京水泥价格平稳，受大气污染防治影响，部分工程出现停工，搅拌站开工不足，水泥需求环比下滑，由于前期库存一直较低，本周虽有上升，但仍处于偏低水平。苏北盐城和淮安等地区水泥价格上调已经落实到位，本周水泥需求环比下滑10%左右，但因熟料短缺未缓解，水泥供应仍略显偏紧。

浙江杭绍地区水泥价格上调已经落实到位，下游需求相对稳定，企业发货正常，库存继续保持在30%-40%低位。金衢丽地区水泥价格高位持稳，衢州水泥企业正在执行停窑限产，熟料供应减少，而下游需求较好，市场供应持续

短缺，江西和福建低价水泥不断进入，价格不太可能再上调。

安徽合肥和沿江地区受重污染天气预警影响，11月24日-29日，芜湖海螺、无为磊达、铜陵上峰、铜陵海螺、枞阳海螺、中材和巢东各停一条生产线。部分工程被迫停工，水泥需求下滑10%-20%，但由于市场供应明显不足，企业库存较低，市场还是供不应求状态。皖北淮南和阜阳等地区部分企业低标号价格上调20元/吨，天气放晴，下游需求逐步恢复，企业发货好转，库存降至低位，企业将前期下跌价格进行回补。

江西南昌地区水泥价格保持平稳，天气放晴，下游需求迅速提升，企业发货恢复正常水平，加之前期外围已经上调，本地企业有跟随上调价格计划。据了解，受前期降雨影响，库存略有上升，目前多在40%左右。赣东北地区水泥价格上调已经落实到位，雨水天气减少，下游需求好转，企业发货能达产销平衡，库存在30%-40%。

福建福州地区水泥价格平稳，雨水天气减少，袋装市场略有恢复，工程施工比较稳定，散装需求无明显变化，企业整体发货尚不能达到产销平衡，库存在60%左右，预计短期内价格将会以稳为主。闽南龙岩和泉州水泥价格上调已经落实到位，受阴雨天气影响，企业发货不足，价格上调主要是受外围价格拉涨带动。

山东济南地区水泥价格公布上调20元/吨。受雾霾天气影响，部分工程和搅拌站开工受限，水泥需求环比减少，但山东80%水泥企业生产线已经停产，仅16-17条生产线因协同处置被豁免错峰生，整体库存储备不足，企业再次推涨价格。济宁中联已经停产，市场供应短缺，顺势上调价格20元/吨，海螺水泥被评为绿色杆企业，仍在正常生产，价格也跟随上行。

4、中南地区水泥价格大稳小动

12月初，预计广东珠三角将迎来新一轮水泥价格上调，幅度20-30元/吨，下游需求表现较好，且西江进入枯水期，运载量下降，广西进入水泥减少，广东本地企业发货较好，库存环比下降10%，目前多在30%-40%。

广西地区水泥价格大稳小动。百色地区部分企业低标号价格上调10-15元/吨，下游需求比较稳定，企业发货较好，库存在30%-40%低位，前期散装价格上调已经得到执行。南宁和崇左地区水泥价格保持平稳，下游需求表现较好，企业发货基本在正常水平，库存维持40%-60%，企业调价意愿不强，预计短期继续以稳为主。

湖南长株潭地区水泥价格保持平稳，受雾霾治理和原材料价格上调影响，工程和搅拌站开工率偏低，企业出货环比有减少，日发货仅在 6-7 成，部分企业在停窑限产，库存在 60% 上下，主导企业稳价意识强烈，预计短期价格将继续平稳运行。常德和益阳价格下调后保持平稳，下游需求稍好，企业发货在 7-8 成，近期库存虽有上升，但仍在可控范围内。

湖北湖北武汉、鄂州、襄阳和十堰等地区水泥价格平稳运行，武汉及鄂东地区天气晴好，下游需求相对稳定，企业发货在正常水平，局部地区出现销大于产，库存仍处低位。据了解，部分企业存有继续推涨价格预期，后期能否上调需进一步跟踪。鄂西北襄阳和十堰等地区下游需求稍差，且外来河南水泥小幅下调 10 元/吨，本地企业发货略有减少，市场供应短缺，库存呈上升态势。

河南郑州、新乡和许昌等地区部分企业公布价格上调 30-40 元/吨，11 月 15 日起，河南水泥企业开始陆续停窑限产，目前大部分生产线已经停产，有 14 条左右尚在正常生产。市场供应明显减少，郑州及周边企业根据自身库存情况调整水泥价格，后期价格能否落实需进一步跟踪。

5、西南地区水泥价格继续上调

四川成都地区水泥价格平稳，受雾霾影响，水泥企业停窑限产，库存低位运行，部分工程施工受限，但市场供应仍显不足，外围水泥价格已经出现大幅上调，本地部分企业存有跟随上调价格意愿。

重庆水泥价格以稳为主，受前期各企业停窑限产影响，目前库存多在低位运行，部分出现空库，12 月份主导企业有继续提价预期。据了解，下游需求相对稳定，企业发货在 8 成左右，且熟料生产线已经陆续恢复生产，后期价格再上涨有难度。

贵州贵阳和遵义地区水泥价格维稳，阴雨天气较多，下游需求受到影响，企业发货仅在 7 成左右，部分企业正在停窑限产，库存控制在中等或偏高处，主导企业正在努力稳价。

云南文山、红河水泥价格上调 20-30 元/吨，熟料出厂价格不低于 350 元/吨。普洱全品种水泥上调 30 元/吨。天气放晴，下游工程赶工，水泥需求环比增加，库存得到消化，多在 40%-50%。昆明地区只有部分企业执行上调，其他企业暂未跟随上行，下游需求集中释放，水泥发货较好，库存在 40% 左右。

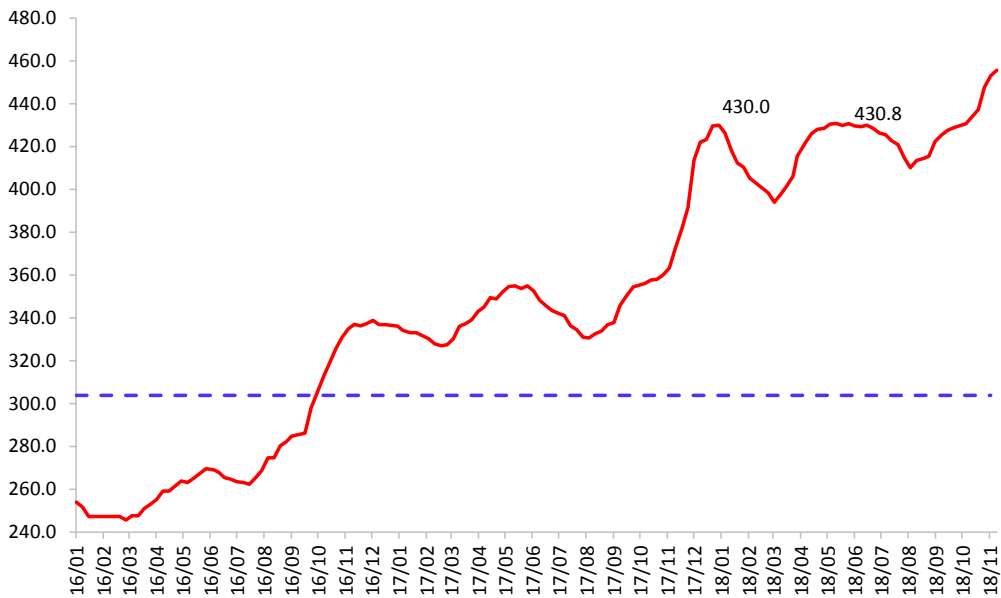
6、西北地区水泥价格以稳为主

陕西关中地区水泥价格平稳，工程正在赶工，水泥需求表现较好，而陕南

地区部分生产线停产，从关中购买熟料，关中企业库存下降明显，后期价格将趋强运行。

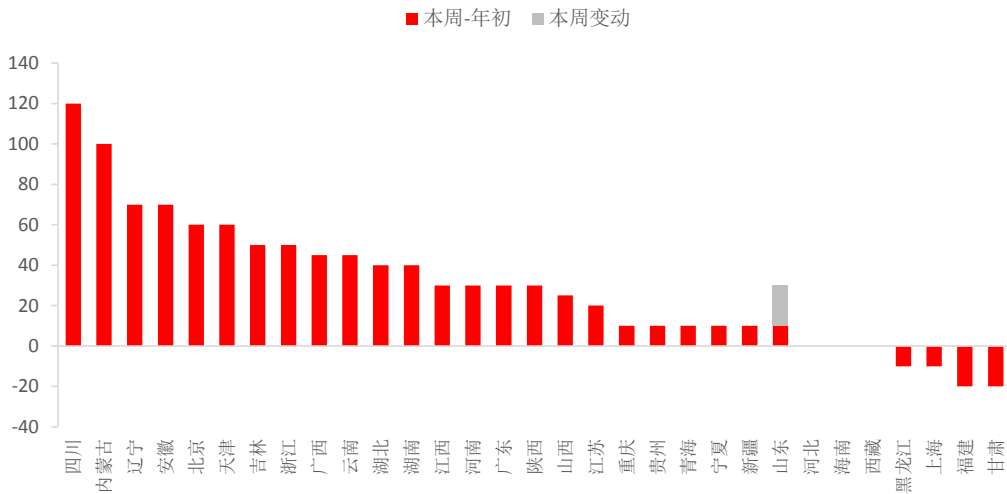
甘肃兰州地区水泥价格下调后暂稳，受寒冷天气影响，水泥需求逐渐减弱，企业发货仅剩 2-3 成，企业多在积极备货中，后期将陆续停窑。平凉地区水泥价格平稳，受雨夹雪天气影响，工程已经陆续停工，水泥需求大幅减少，企业出货 5 成左右，随着需求下降，企业停产，市场将进入冬休。

图表 3：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2018.11.24~2018.11.30）



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



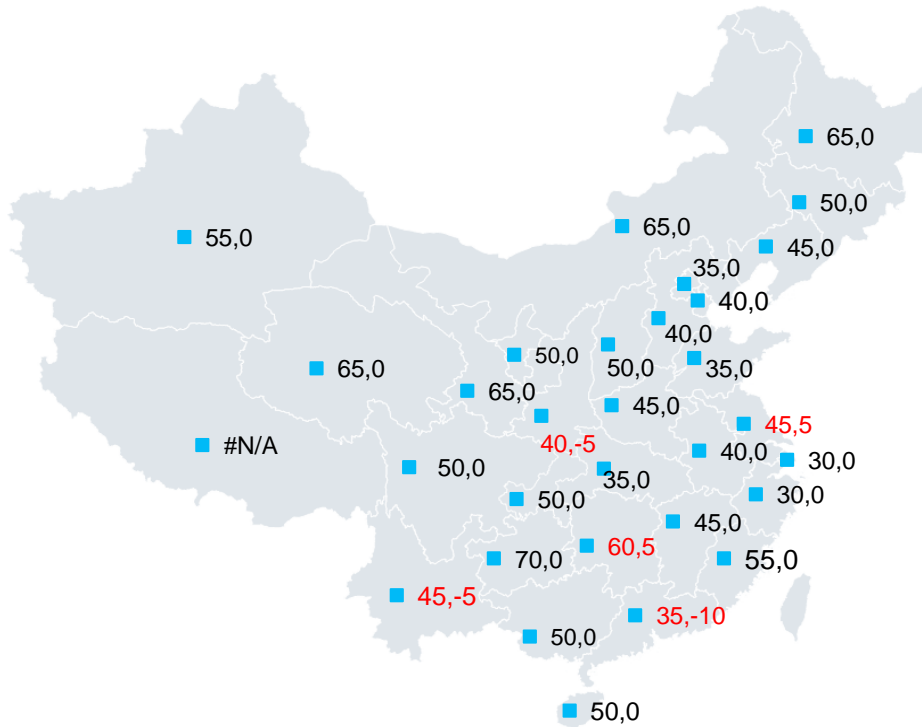
数据来源：DC，华融证券整理

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 46.06%，较上周下降 0.3 个百分点；其中省会城市水泥库存为 48.2%，较上周下滑 1.67 个百分点。其中广东等下降 10 个百分点，陕西、云南等下降 5 个百分点，湖南、江苏等上升 5 个百分点。

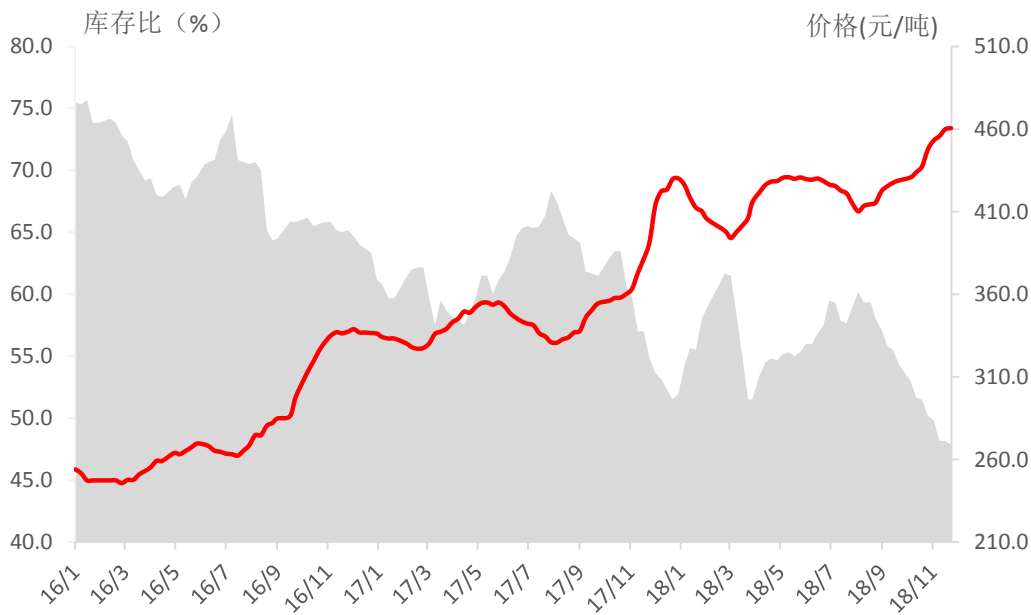
图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2018.11.24-2018.11.30)

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 (2018.11.24~2018.11.30)

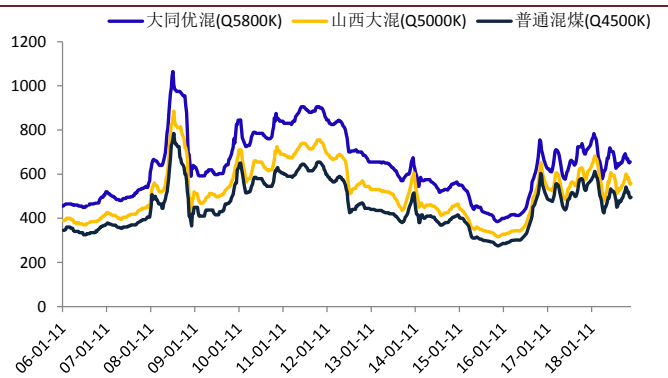


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

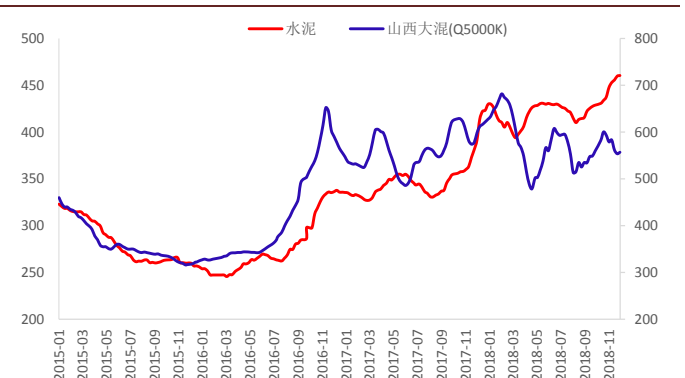
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周上调 3.2 元/吨（0.58%）至 557 元/吨。本周扩大 2.5 元/吨至 96.5 元/吨。

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



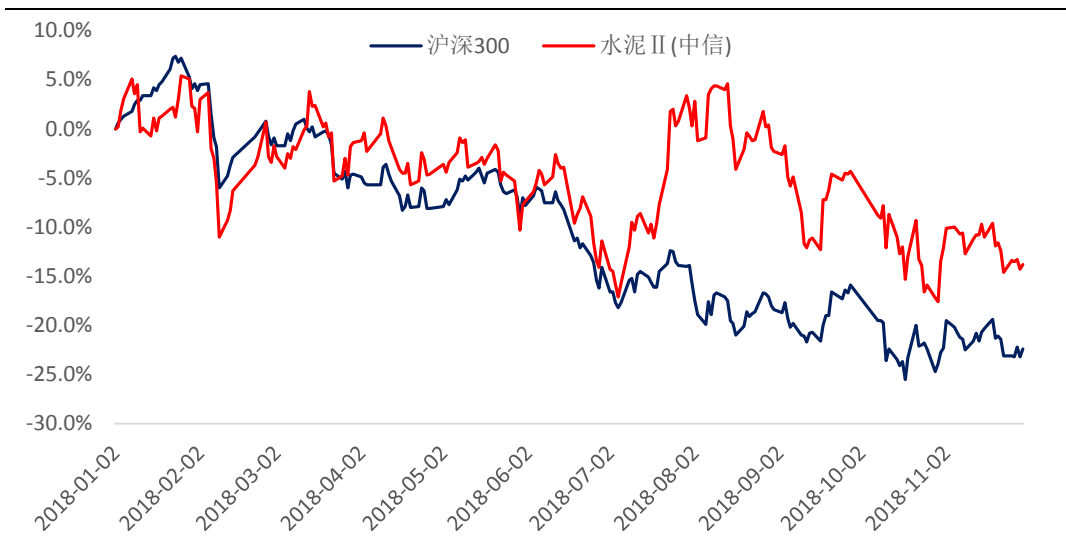
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(11.24~11.30)中信水泥制造指数下跌0.5%，跑输大盘(沪深300)1.5个百分点。

11月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但涨幅有所收窄，价格上涨地区也由之前的长三角转移到京津冀，12月初珠三角地区也将继续上涨，未来两至三周各地价格将以平稳为主。

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	11.6	1.28	16.26	5.51	-13.92
000789.SZ	江西水泥	11.84	1.17	-7.72	2.55	18
000877.SZ	天山股份	7.62	2.22	4.4	-3.93	-24.02
000885.SZ	同力水泥	7.77	3.93	1.74	-33.57	-47.04
000935.SZ	四川双马	16.09	0.12	8.66	-11.3	0.13
002233.SZ	塔牌集团	10.66	1.87	1.3	-3.43	-2.68
600449.SH	宁夏建材	7.74	1.92	0.89	-12.33	-28.06
600585.SH	海螺水泥	31.81	2.33	-5.27	-5.92	14.8
600720.SH	祁连山	6.76	3.13	1.91	-8.95	-30.86
600801.SH	华新水泥	18.02	3.44	-5.81	26.4	32.22
601992.SH	金隅股份	3.45	-0.56	5.01	-5.38	-33.44
600425.SH	青松建化	3.11	0.63	-3.93	-4.5	-18.67

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11: 行业 PE7.6 倍, 环比上周上行 0.1 倍


数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB1.64 倍, 环比上周上行 0.02 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	11.6	14109	42642	11800	120	361
000789.SZ	江西水泥	11.84	4085	11827	1900	215	622
000877.SZ	天山股份	7.62	5756	20174	3300	174	611
000885.SZ	同力水泥	7.77	7967	7455	2100	379	355
000935.SZ	四川双马	16.09	0	15438	750	0	2058
002233.SZ	塔牌集团	10.66	7605	14098	1200	634	1175
600449.SH	宁夏建材	7.74	4839	6970	2000	242	349
600585.SH	海螺水泥	31.81	92317	209240	22000	420	951
600720.SH	祁连山	6.76	5713	10987	2500	229	439
600801.SH	华新水泥	18.02	9859	37472	7400	133	506
601992.SH	金隅股份	3.45	41301	91697	5000	826	1834
600425.SH	青松建化	3.11	5929	7042	1600	371	440

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