

建材行业：水泥市场周报（2018.12.22~2018.12.28）

2019年01月02日

淡季模式开启，价格震荡下行

中性（维持）

⑤ 本周水泥市场综述

本周全国水泥市场价格稳中有落。价格下调地区主要是浙江温州，福建三明、龙岩，湖北襄阳，湖南怀化，贵州铜仁等地，主要消费市场价格继续保持平稳。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 50.39%，较上周上升 1.8 个百分点；其中省会城市水泥库存为 51.8%，较上周上升 1.33 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。京津唐地区水泥价格平稳，企业错峰生产可维持价格稳定。河北石家庄、邯郸和邢台等地区水泥价格稳定。

华东地区水泥价格继续下调。江苏苏锡常地区水泥价格以稳为主，预计元旦过后将开始普降。南京地区水泥价格暂稳，预计元旦开始正式大幅下调，幅度 50 元/吨。盐城和淮安等地区水泥价格平稳，后期价格趋弱。浙江温州地区水泥价格开启第二轮下调，幅度 50 元/吨，累计 100 元/吨。宁波、台州和丽水等地价格暂稳，后期也将会跟随下行。杭绍和金建衢地区，元旦过后受降价预期影响，也将会进入下行通道。黄山地区水泥价格下调 30 元/吨。江西南昌和九江地区水泥价格平稳，后期价格有回落风险。福建三明、龙岩和泉州等地区部分企业价格下调 10-20 元/吨。福州地区水泥价格暂稳，预计后期价格会跟随下行。山东济南地区水泥价格平稳。

中南地区水泥价格稳中有落。珠三角价格上调后，粤西因为有新增产能，企业跟涨意愿不强，价格以稳为主。广西南宁地区水泥价格平稳，主导企业继续稳价。贵港和玉林地区水泥价格平稳。湖南长株潭地区水泥价格继续维稳，四季度水泥企业停窑限产 20 天，主要集中在 12 月份执行。怀化地区水泥价格下调 30 元/吨。河南新乡部分企业低标号价格下调 30 元/吨。据了解，为避免淡季期间，生产线复产对市场造成较大冲击，1 月份企业可正常生产备库（若需求差，将自律停产 10 天），2 月-3 月 15 日除协同外处置生产以外，其他生产线全部执行自律停产。

西南地区水泥价格大稳小动。四川成都地区水泥价格平稳。重庆地区水泥价格以稳为主。贵州铜仁地区水泥价格下调 20 元/吨。贵阳地区水泥价格平稳。云南昆明地区水泥价格平稳。文山地区水泥价格上调后，雨水天气增多，企业发货受到影响，短期价格暂稳为主。

⑤ 投资策略

临近 12 月底，随着农村需求和部分工程项目结束，以及雨水天气影响，国内水泥市场需求开始减弱，企业发货环比均有不同程度下降，库存增加。预计元旦过后，水泥价格将正式开始季节性回落。建议关注行业和区域龙头。

市场表现 截至 2018.12.28



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、东北地区水泥价格平稳.....	4
3、华东地区水泥价格继续下调.....	4
4、中南地区水泥价格稳中有落.....	5
5、西南地区水泥价格大稳小动.....	6
6、西北地区水泥价格平稳.....	6
三、本周水泥库存动态.....	7
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

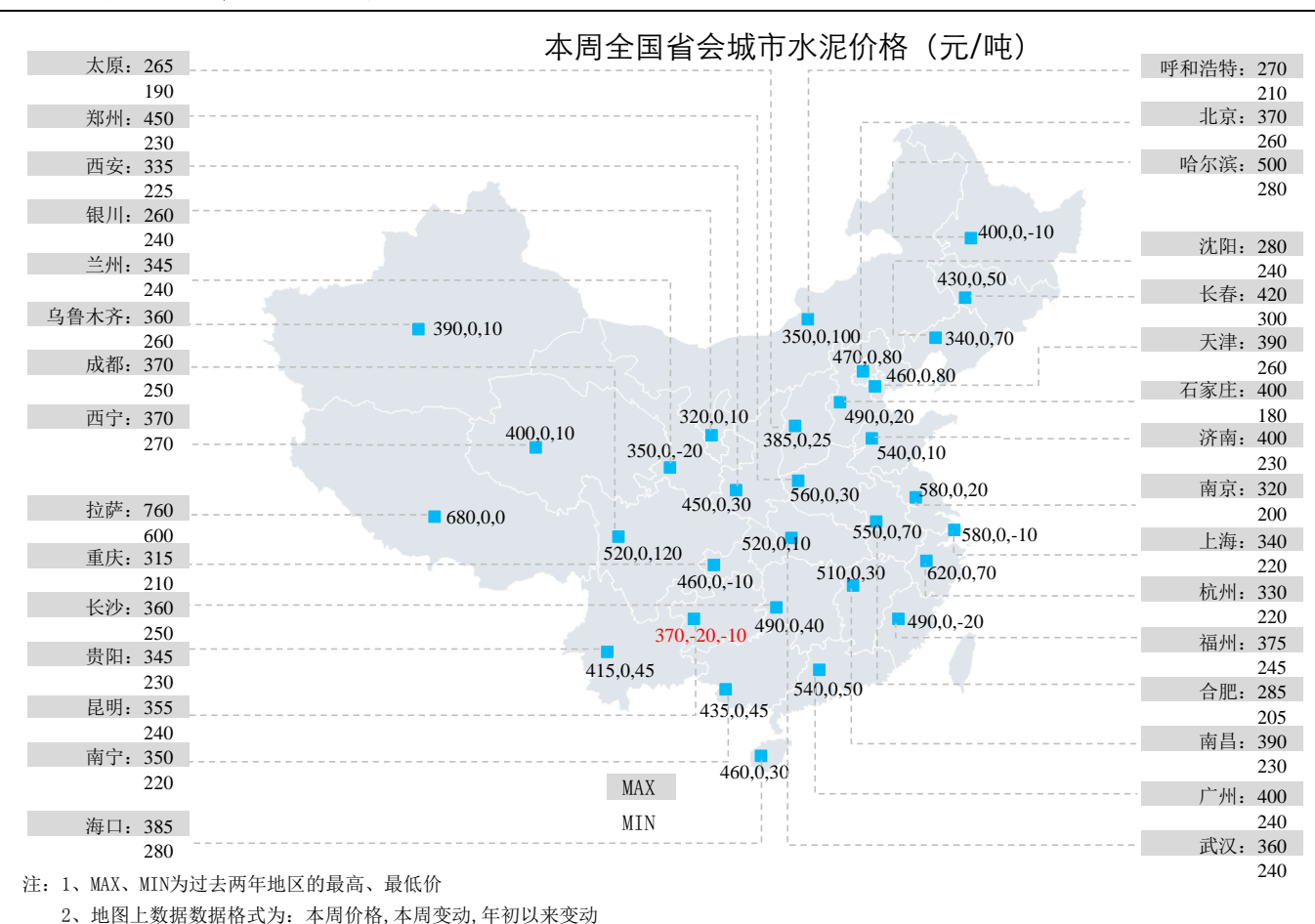
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2018.12.22~2018.12.28)	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 (2018.12.22~2018.12.28)	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 (2018.12.22~2018.12.28)	8
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2018.12.22~2018.12.28)	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 PE7.11 倍, 环比上周下行 0.17 倍	10
图表 12: 行业 PB1.52 倍, 环比上周下行 0.04 倍	10
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	11

一、本周水泥价格跟踪

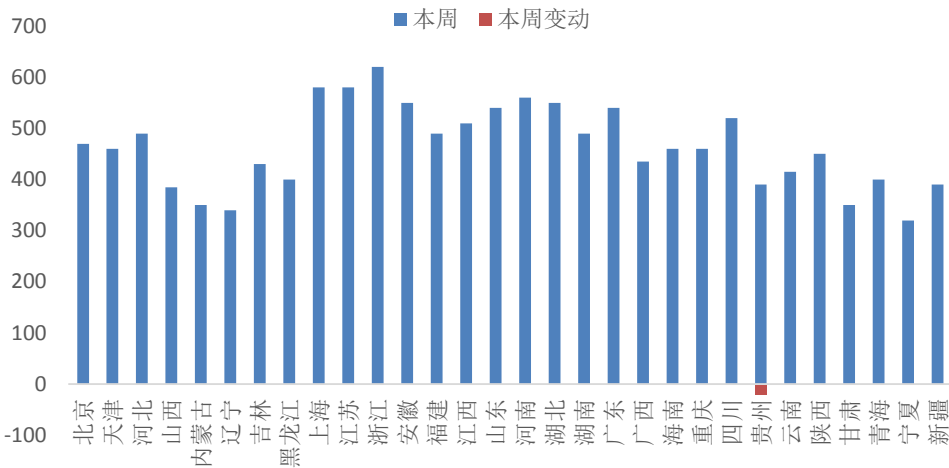
本周全国水泥市场价格稳中有落。价格下调地区主要是浙江温州，福建三明、龙岩，湖北襄阳，湖南怀化，贵州铜仁等地，主要消费市场价格继续保持平稳。临近12月底，随着农村需求和部分工程项目结束，以及雨水天气影响，国内水泥市场需求开始减弱，企业发货环比均有不同程度下降，库存增加。预计元旦过后，水泥价格将正式开始季节性回落。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2018.12.22~2018.12.28)



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

京津唐地区水泥价格平稳，天气转冷，农村袋装市场基本结束，重点工程和房地产项目水泥需求也开始减弱，企业发货不足5成，企业错峰生产可维持价格稳定。河北石家庄、邯郸和邢台等地区水泥价格稳定，受降雪天气影响，水泥需求疲软，企业发货在5-6成，预计随着后期气温下降，需求将继续减少。

2、东北地区水泥价格平稳

3、华东地区水泥价格继续下调

江苏苏锡常地区水泥价格以稳为主，天气放晴，下游需求相对稳定，企业库存维持在40%-50%，前期个别企业价格出现小幅回落，在大企业维护下又坚持一周，预计元旦过后将开始普降。南京地区水泥价格暂稳，受降雨天气影响，下游需求减弱，企业发货在8成左右，且外来水泥价格偏低，企业间价差拉大明显，预计元旦开始正式大幅下调，幅度50元/吨。盐城和淮安等地区水泥价格平稳，雨水天气再次增加，水泥需求明显下滑，企业发货仅在7-8成，库存环比增加10%或以上，后期价格趋弱。

浙江温州地区水泥价格开启第二轮下调，幅度50元/吨，累计100元/吨，

雨水天气频繁，下游需求受到一定影响，企业发货减弱；第一轮价格下调后，外来低价水泥有所减少，但并未停止，本地企业为保持市占率，继续采取降价策略。宁波、台州和丽水等地价格暂稳，同样受阴雨天气影响，需求偏弱，后期也将会跟随下行。杭绍和金建衢地区，少部分生产线仍在停窑限产，库存继续保持低位，主导企业稳价意愿较强，但元旦过后受降价预期影响，也将会进入下行通道。

安徽合肥地区水泥价格平稳，受大气污染治理影响，工程和搅拌站开工不足，水泥需求偏弱，企业发货仅在7成左右，短期库存压力尚可，多在50%或略偏上。芜湖发布重污染天气橙色预警，多数搅拌站停产，水泥企业限产30%，目前市场供需双弱。黄山地区水泥价格下调30元/吨，阴雨天气较多，袋装市场需求明显下滑，企业发货环比减少10%，库存呈上升态势。皖北地区水泥价格平稳，受环保治理影响，部分工程和搅拌站被迫停工，水泥需求环比下滑20%左右，企业发货在8成，库存逐渐增加。

江西南昌和九江地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，水泥需求不佳，企业发货下滑明显，库存升至60%左右，后期价格有回落风险。赣东北地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求相对稳定，外围浙江在停窑限产，且价格较高，本地部分企业外运较多，日发货能达产销平衡，库存在30%-40%低位水平。

福建三明、龙岩和泉州等地区部分企业价格下调10-20元/吨，价格走弱主要是由于安徽水泥进入开始增多，为防止客户流失，本地企业陆续下调价格。福州地区水泥价格暂稳，下游需求相对稳定，企业发货在9成或产销平衡，库存在50%-60%，预计后期价格会跟随下行。

山东济南地区水泥价格平稳，随着气温下降，袋装市场继续下滑，部分工程仍在施工，散装需求好于袋装，由于水泥企业正在停窑限产，库存一直处在低位，因此价格继续保持平稳运行。

4、中南地区水泥价格稳中有落

广东珠三角地区水泥价格稳，部分工程项目结束，下游需求环比略有下滑，企业发货不及前期旺盛，库存多升至40%-50%。粤西水泥价格继续保持平稳，下游需求相对稳定，企业发货在正常水平，库存在50%左右，珠三角价格上调后，粤西因为有新增产能，企业跟涨意愿不强，价格以稳为主。

广西南宁地区水泥价格平稳，阴雨天气稍多，但尚处旺季，下游需求基本稳定，晴好天气企业发货仍能达产销平衡，库存多在40%-50%，主导企业继续稳价。贵港和玉林地区水泥价格平稳，下游需求在正常水平，虽然外运量减

少，但企业发货仍旧较好，库存在中等水平。

湖南长株潭地区水泥价格继续维稳，房地产和重点工程新开工项目较少，再加上降雨天气，农村袋装市场需求明显下滑，企业发货疲软，仅在6成左右，四季度水泥企业停窑限产20天，主要集中在12月份执行，目前库存维持尚可，多在60%左右。怀化地区水泥价格下调30元/吨，受雨雪天气影响，下游需求大幅下滑，企业发货仅在6成左右，再加上受贵州低价水泥进入影响，本地企业主动下调价格。

河南新乡部分企业低标号价格下调30元/吨，省内发布污染天气红色预警，除部分重点工程仍在施工以外，其他工程处于停工状态，水泥需求大幅下滑，并且受交通管控影响，运输车辆受限制，目前企业发货已不足4成。据了解，为避免淡季期间，生产线复产对市场造成较大冲击，1月份企业可正常生产备库（若需求差，将自律停产10天），2月-3月15日除协同处置生产以外，其他生产线全部执行自律停产。中南地区水泥价格稳中有落。广东珠三角地区水泥价格稳，部分工程项目结束，下游需求环比略有下滑，企业发货不及前期旺盛，库存多升至40%-50%。粤西水泥价格继续保持平稳，下游需求相对稳定，企业发货在正常水平，库存在50%左右，珠三角价格上调后，粤西因为有新增产能，企业跟涨意愿不强，价格以稳为主。

5、西南地区水泥价格大稳小动

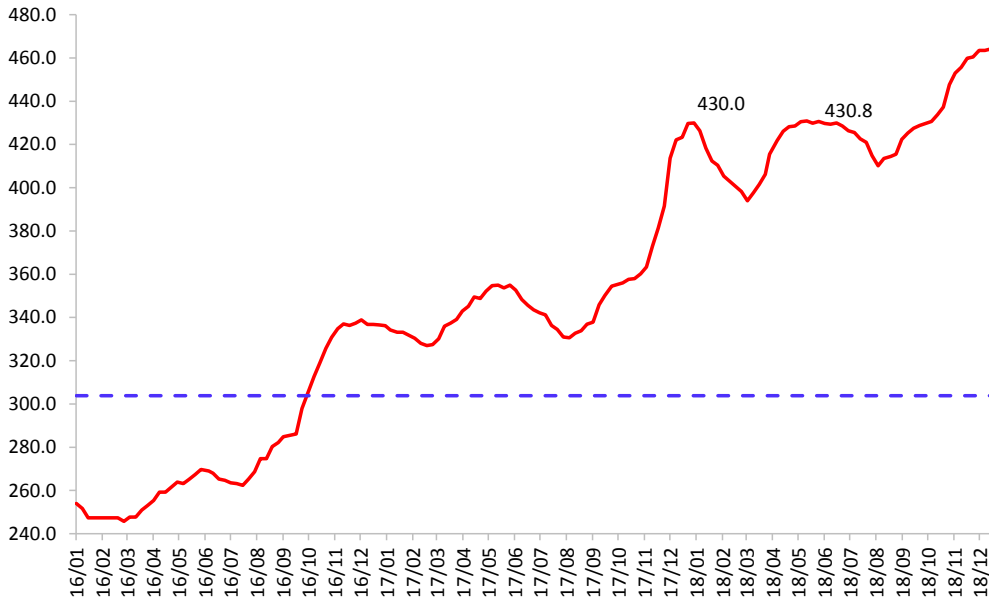
四川成都地区水泥价格平稳，部分工程正在赶工，下游需求尚可，企业发货在8-9成，因有环保临时限产，企业库存上升不明显。重庆地区水泥价格以稳为主，雨水天气频繁，水泥需求不佳，企业发货在7-8成。

贵州铜仁地区水泥价格下调20元/吨，雨水天气较多，下游需求偏弱，企业发货下滑至7成左右，库存略有上升，前期外围价格陆续下调，对本地价格下行起到带动作用。贵阳地区水泥价格平稳，受雨雪天气影响，袋装需求明显下滑，企业发货仅在6-7成，部分企业在停窑限产，库存增加量有限，价格得以维稳。

云南昆明地区水泥价格平稳，工程正在赶工，库存得到消化，前期主导企业存有上调价格计划，由于近日雨水天气稍多，企业为防后期库存增加，尚未公布价格上行，后期再上涨的可能性不大。文山地区水泥价格上调后，雨水天气增多，企业发货受到影响，短期价格暂稳为主。

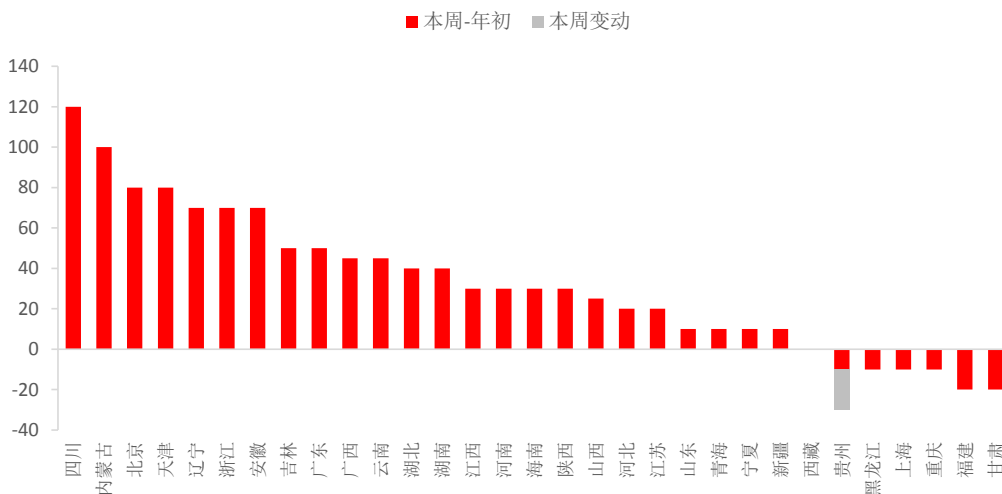
6、西北地区水泥价格平稳

图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2018.12.22~2018.12.28)



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

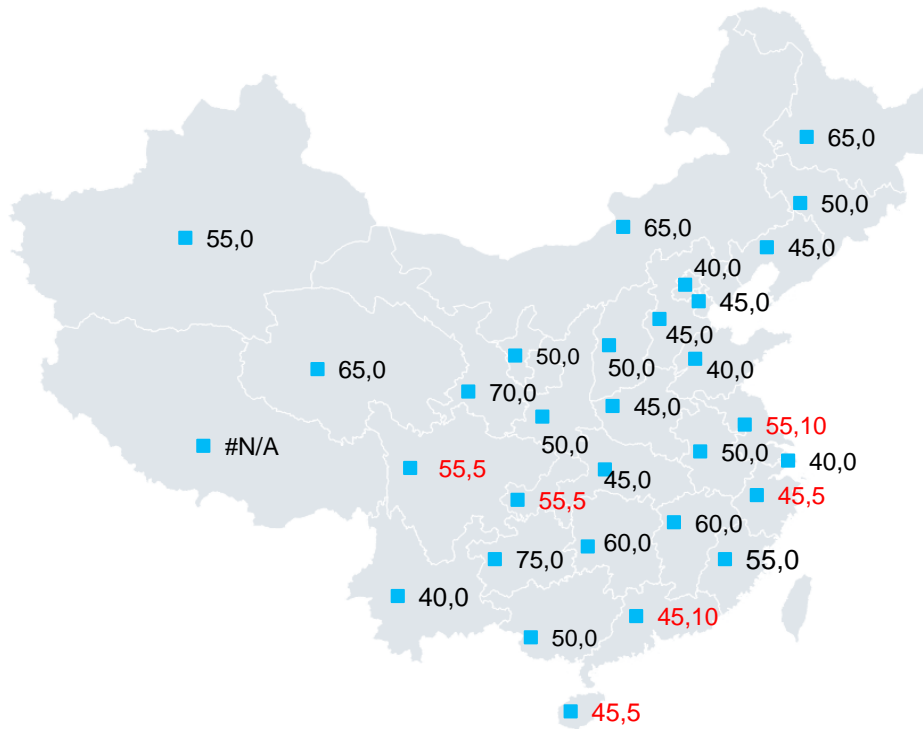
三、本周水泥库存动态

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 50.39%，较上周上升 1.8 个百分点；其中省会城市水泥库存为 51.8%，较上周上升 1.33 个百分点。其中江苏、广东等上升 10 个百分点，浙江、海南等上升 5 个百

分点。

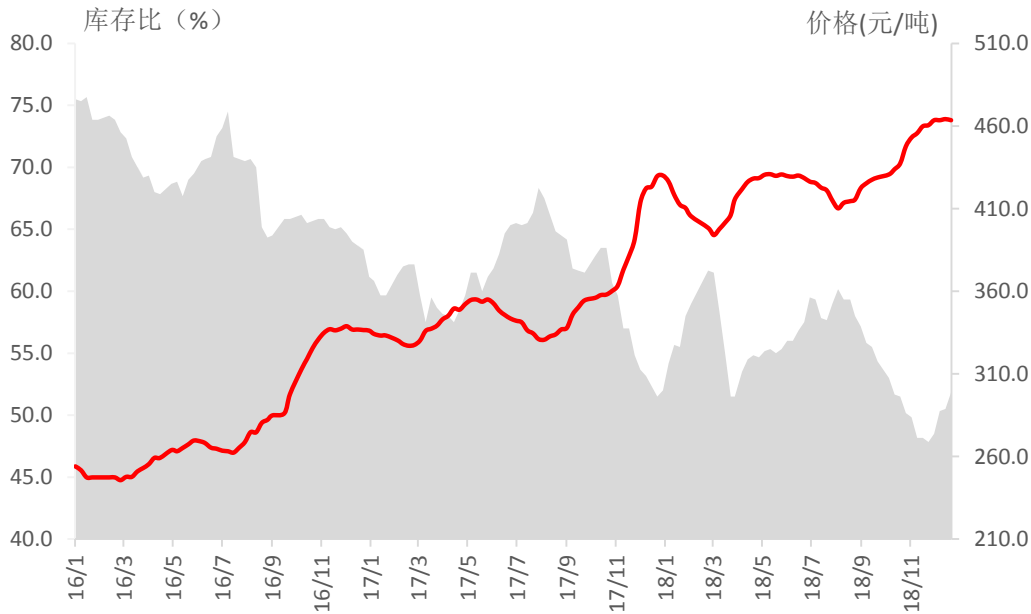
图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2018.12.22~2018.12.28)

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 (2018.12.22~2018.12.28)

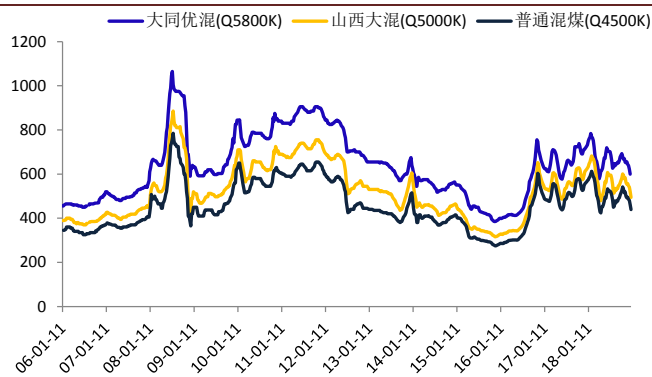


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

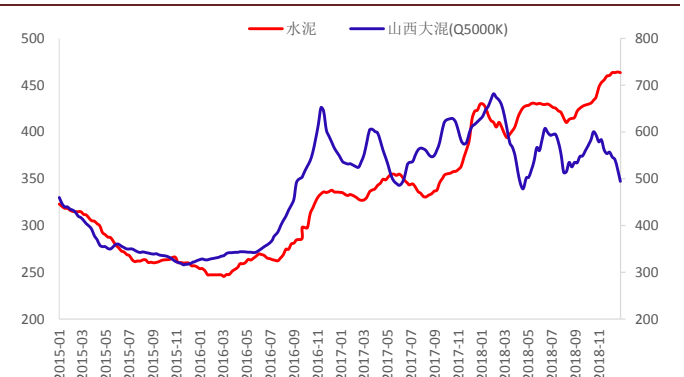
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周下调 25.5 元/吨（-4.9%）至 494.5 元/吨。本周水泥均价较上周下调 0.7 元/吨(0.1%)，至 463.5 元/吨。全国水泥煤炭水泥价缩小 24.8 元/吨至 31 元/吨。

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



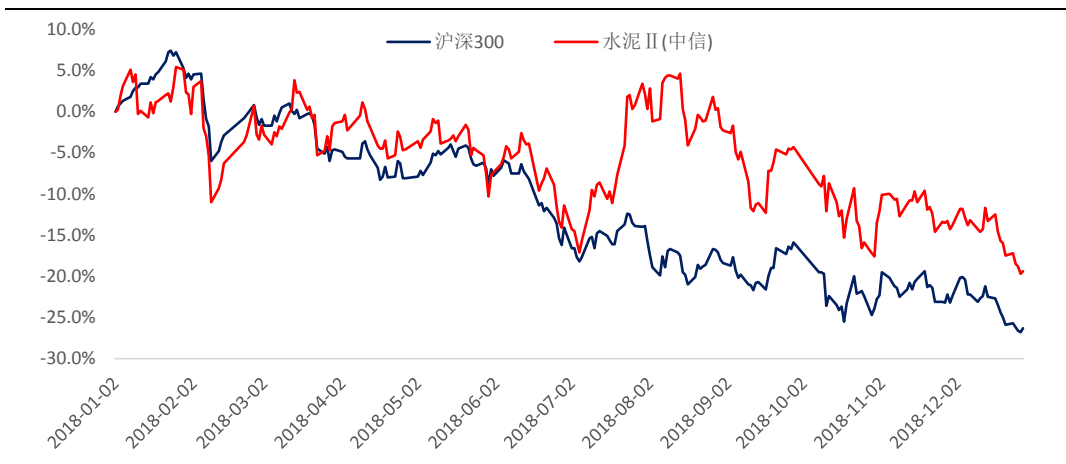
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(12.24~12.28)中信水泥制造指数下跌 2.6%，跑赢大盘(沪深 300) 1.7 个百分点。

临近 12 月底，随着农村需求和部分工程项目结束，以及雨水天气影响，国内水泥市场需求开始减弱，企业发货环比均有不同程度下降，库存增加。预计元旦过后，水泥价格将正式开始季节性回落。

图表 9：水泥板块相对大盘走势



数据来源：Wind，华融证券整理

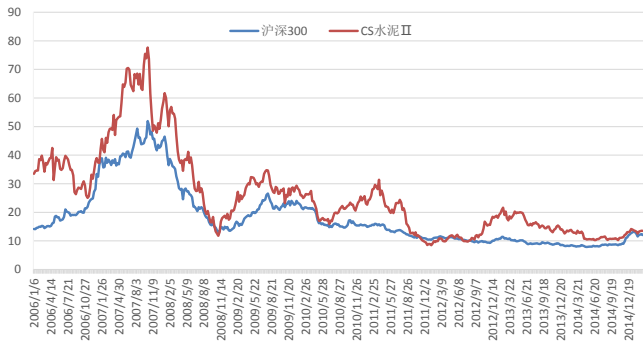
图表 10：主要公司股价跟踪

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	12.31	-2.37	6.72	47.56	-10.22
000789.SZ	江西水泥	10.9	-1.54	-8.02	3.42	6.38
000877.SZ	天山股份	7.05	-2.2	-6.69	11.44	-31
000885.SZ	同力水泥	7.16	-3.89	-7.72	-27.58	-53.64
000935.SZ	四川双马	14.94	-6	-6.53	8.2	-9.12
002233.SZ	塔牌集团	10.04	-0.69	-5.63	0.66	-10.01
600449.SH	宁夏建材	7.34	-2.9	-4.78	-0.14	-33.4
600585.SH	海螺水泥	29.27	-1.05	-7.95	-5.79	3.3
600720.SH	祁连山	6.4	0.31	-4.59	4.38	-35.55
600801.SH	华新水泥	16.7	-2.05	-7.21	13.05	20.61
601992.SH	金隅股份	3.53	-2.78	1.45	15	-34.56
600425.SH	青松建化	2.93	-5.18	-5.79	6.93	-25.06

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11：行业 PE7.11 倍，环比上周下行 0.17 倍

图表 12：行业 PB1.52 倍，环比上周下行 0.04 倍



数据来源：DC，华融证券整理

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	12.31	14109	43329	11800	120	367
000789.SZ	江西水泥	10.9	4085	11097	1900	215	584
000877.SZ	天山股份	7.05	5756	19419	3300	174	588
000885.SZ	同力水泥	7.16	7967	6949	2100	379	331
000935.SZ	四川双马	14.94	0	14270	750	0	1903
002233.SZ	塔牌集团	10.04	7605	13120	1200	634	1093
600449.SH	宁夏建材	7.34	4839	6688	2000	242	334
600585.SH	海螺水泥	29.27	92317	190894	22000	420	868
600720.SH	祁连山	6.4	5713	10622	2500	229	425
600801.SH	华新水泥	16.7	9859	35191	7400	133	476
601992.SH	金隅股份	3.53	41301	90948	5000	826	1819
600425.SH	青松建化	2.93	5929	6697	1600	371	419

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