

建材行业：水泥市场周报（2018.12.29~2019.01.05）

2019年01月07日

三北全面进入冬歇期，华东大幅回落

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大幅下调，跌幅为1.8%。价格下跌地区主要是上海、浙江、江苏、福建和湖北等地，幅度20-70元/吨不等，长三角沿江熟料价格大幅回落160元/吨。本周全国跟踪82个城市的水泥平均库存为52.56%，较上周上升1.9个百分点；其中省会城市水泥库存为53.5%，较上周上升1.67个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华东地区水泥价格正式回落。江苏苏锡常和南京地区水泥价格普遍下调50元/吨，加之熟料价格大幅回落160元/吨，水泥价格也正常跟随调整。苏北地区预计后面也将会跟随下调。浙江杭绍湖以及嘉兴等地水泥价格普遍回调50-80元/吨。温州和台州地区水泥价格第二轮下调50元/吨，累计100元/吨，预计后期浙中南也会跟随下调。安徽沿江熟料价格一次性大幅回落160元/吨，由出厂由此前的520元/吨跌至360元/吨，同比仍高30元/吨，预计下周将会跟进下调50元/吨。皖南黄山水泥价格下调后保持平稳。整体来看，长三角水泥和熟料价格下调均属正常。此外，春节前后，本地企业需要自律组织错峰生产来维持后期市场稳定，若价格异常偏高，必将会有少部分企业出现自律停产不积极现象。江西南昌部分企业价格下调30-40元/吨，预计其他企业会陆续跟随下调。赣东北地区水泥价格以稳为主。预计下周江西地区水泥价格将会正式开启大幅回落。福建地区部分企业价格下调10-20元/吨，预计后期价格将会继续下行为主。

中南地区水泥价格出现下调。广东珠三角地区水泥价格以稳为主，企业发货在9成或产销平衡，库存多在40%-50%。粤西水泥价格平稳。广西南宁及周边地区水泥价格平稳，预计短期价格将会继续以稳为主。桂林地区水泥价格下调后暂稳运行。湖南长株潭地区水泥价格平稳。湖北武汉、鄂州、十堰和襄阳等地区水泥价格下调20-30元/吨，预计后期价格将会继续下调。

西南地区水泥价格以稳为主。四川成都地区水泥价格平稳，后期库存压力将会逐渐体现，价格或将回落。重庆地区水泥价格平稳，后期价格偏弱为主。贵州贵阳地区水泥价格平稳，淡季临近，主导企业为稳定价格，有计划采取自律限产措施。云南德宏地区水泥价格下调20-30元/吨，雨水天气较多，工程开工率不足，部分库位较高企业为求发货率先下调价格。

⑤ 投资策略

1月初，随着市场需求进入淡季，下游需求环比明显减弱，库存环比继续上升，受此影响，价格超高区域开始正常季节性回调，符合市场预期。从价格回落幅度看，尽管下调幅度较大，但因前期价格偏高，下调后仍处于较好水平，同时因各地企业回落过程相对有序，市场表现并不混乱，预计春节前水泥价格继续有回落趋势为主，熟料价格将会保持稳定。建议关注行业和区域龙头。

市场表现 截至2019.01.05



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、华北地区水泥价格平稳.....	4
2、东北地区水泥价格平稳.....	4
3、华东地区水泥价格正式回落.....	4
4、中南地区水泥价格出现下调.....	5
5、西南地区水泥价格以稳为主.....	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

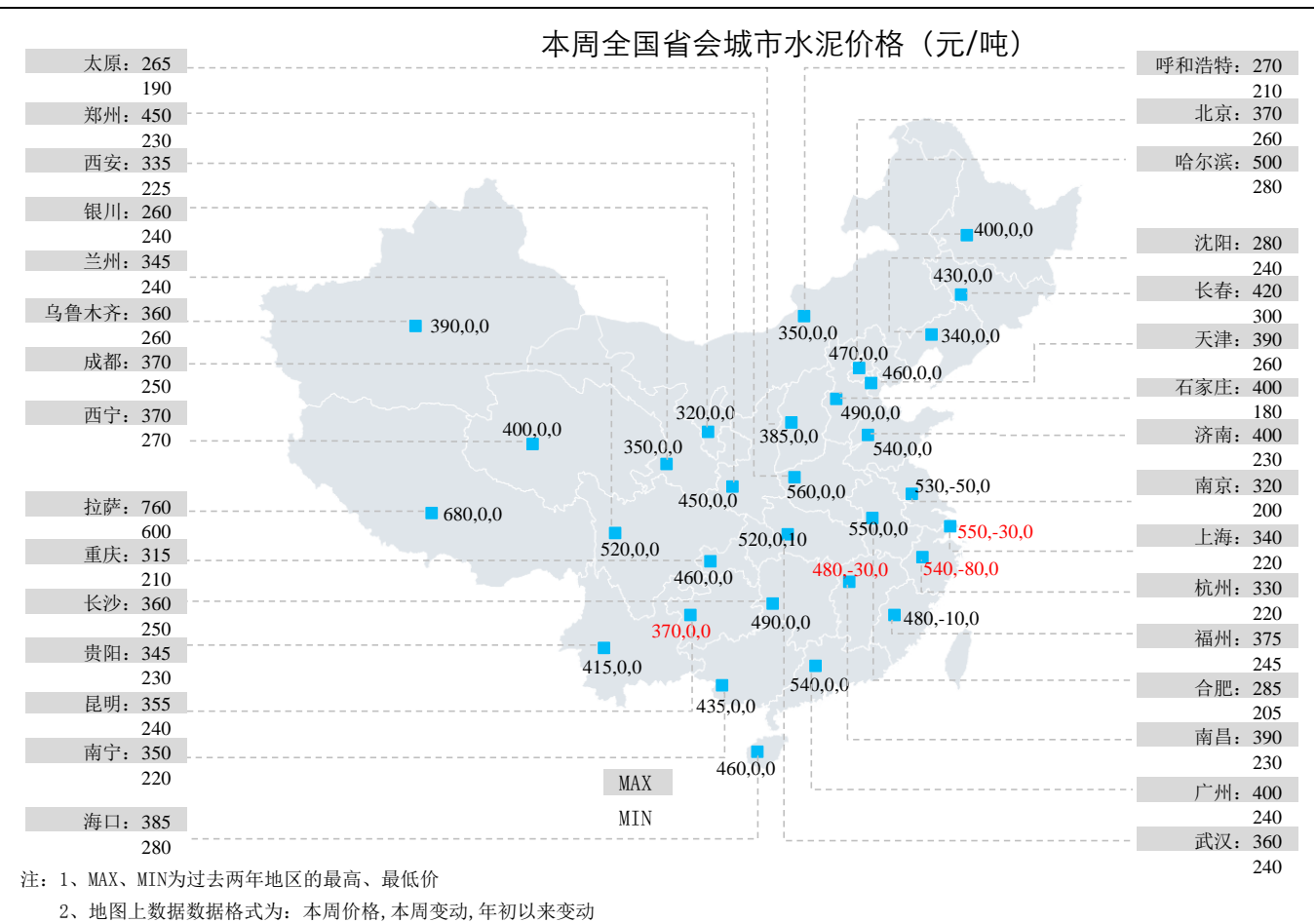
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2018.12.29~2019.01.05)	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 (2018.12.29~2019.01.05)	6
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 (2018.12.29~2019.01.05)	8
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2018.12.29~2019.01.05)	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 PE6.97 倍, 环比上周下行 0.1 倍	10
图表 12: 行业 PB1.49 倍, 环比上周下行 0.03 倍	10
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	11

一、本周水泥价格跟踪

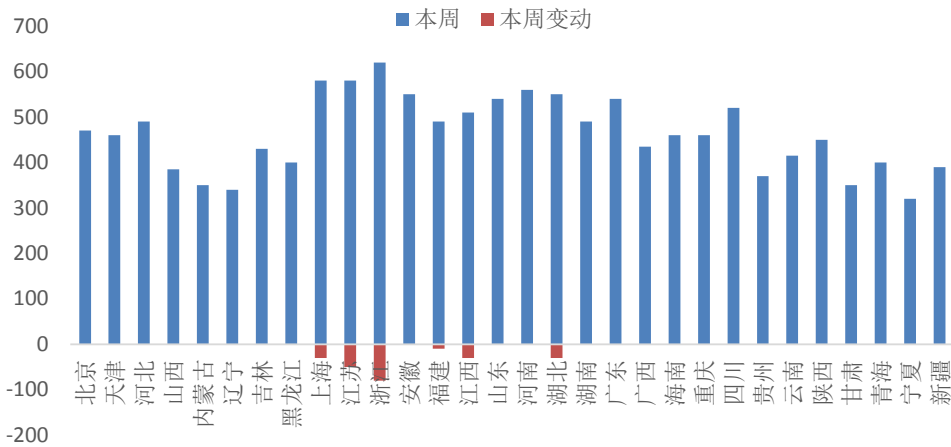
本周全国水泥市场价格环比大幅下调，跌幅为 1.8%。价格下跌地区主要是上海、浙江、江苏、福建和湖北等地，幅度 20-70 元/吨不等，长三角沿江熟料价格大幅回落 160 元/吨。1 月初，随着市场需求进入淡季，下游需求环比明显减弱，库存环比继续上升，受此影响，价格超高区域开始正常季节性回调，符合市场预期。从价格回落幅度看，尽管下调幅度较大，但因前期价格偏高，下调后仍处于较好水平，同时因各地企业回落过程相对有序，市场表现并不混乱，预计春节前水泥价格继续有回落趋势为主，熟料价格将会保持稳定。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2018.12.29~2019.01.05)



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、华北地区水泥价格平稳

2、东北地区水泥价格平稳

3、华东地区水泥价格正式回落

江苏苏锡常和南京地区水泥价格普遍下调 50 元/吨，受降雨及淡季临近影响，下游需求偏弱，企业发货环比减少，库存升至 50%或以上，加之熟料价格大幅回落 160 元/吨，水泥价格也正常跟随调整。苏北地区预计后面也将会跟随下调。

浙江杭绍湖以及嘉兴等地水泥价格普遍回调 50-80 元/吨，雨水天气频繁，成交量下滑，库存上升至 40%-50%，及熟料价格大幅回落，水泥价格季节性下调。温州和台州地区水泥价格第二轮下调 50 元/吨，累计 100 元/吨，价格较其他区域多下调一轮，主要是因外来水泥价格较低，本地企业为稳定市场占有率，连续大幅下调，预计后期浙中南也会跟随下调。

安徽沿江熟料价格一次性大幅回落 160 元/吨，由出厂由此前的 520 元/吨

跌至 360 元/吨, 同比仍高 30 元/吨, 价格下调主要是进入 1 月份淡季供应充足, 库存增加, 以及进口熟料进入影响, 企业正常策略性防守, 下调幅度符合预期。合肥、芜湖和安庆等地水泥价格暂稳运行, 工程和搅拌站开工不足, 企业发货在 7-8 成, 水泥生产企业陆续恢复生产, 库存呈上升态势, 预计下周将会跟进下调 50 元/吨。皖南黄山水泥价格下调后保持平稳, 雨水天气持续, 民用袋装市场需求较差, 散装需求相对稳定。整体来看, 长三角水泥和熟料价格下调均属正常, 一方面前期受旺季需求拉动和强制性限产影响, 市场持续处于供不应求状态, 价格创出历史新高, 进入 1 月淡季, 随着需求减弱, 价格开始有序回落。另一方面, 市场进入淡季, 需求减弱, 而无论是进口资源或者北方少量进入, 都会对市场造成影响, 本地企业理应进行防御性下调。此外, 春节前后, 本地企业需要自律组织错峰生产来维持后期市场稳定, 若价格异常偏高, 必将会有少部分企业出现自律停产不积极现象。

江西南昌部分企业价格下调 30-40 元/吨, 受冻雨天气影响, 水泥需求较差, 企业发货仅在 7-8 成, 库存继续增加, 目前已达 70%-80%, 部分库存较高企业降价促销意愿较强, 预计其他企业会陆续跟随下调。赣东北地区水泥价格以稳为主, 雨水天气频繁, 水泥需求明显减少, 企业发货不足, 库存环比增加 10%-20%, 目前多在 50% 左右。预计下周江西地区水泥价格将会正式开启大幅回落。

福建地区部分企业价格下调 10-20 元/吨, 受天气因素影响, 下游需求减少, 且外来水泥增多, 中转库库存不断上升, 本地企业发货也受影响, 部分企业价格暗中走低, 预计后期价格将会继续下行为主。

4、中南地区水泥价格出现下调

广东珠三角地区水泥价格以稳为主, 阴雨天气较多, 下游需求略受影响, 企业发货在 9 成或产销平衡, 库存多在 40%-50%。粤西水泥价格平稳, 下游需求稳定, 企业发货在正常水平, 库存维持在 50%。

广西南宁及周边地区水泥价格平稳, 雨水天气持续, 下游需求无明显变化, 库存维持在中等或偏低水平, 主导企业稳价意愿强烈, 预计短期价格将会继续以稳为主。桂林地区水泥价格下调后暂稳运行, 雨水天气频繁, 下游需求受到影响, 企业发货仅在 7 成, 库存上升至 50%-60%。

湖南长株潭地区水泥价格平稳, 雨水天气持续, 下游需求仍旧较差, 企业发货在 6-7 成, 12 月份企业一直在停窑限产, 库存维持较好, 在 60% 左右。娄邵地区水泥价格暂稳, 雨水天气较多, 农村袋装市场需求环比减少, 企业发货仅在 6 成, 预计后期价格将偏弱运行。

湖北武汉、鄂州、十堰和襄阳等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，受雨雪天气影响，水泥需求环比减少，企业发货在 8-9 成，随着外围价格下调，本地价格相对偏高，为保障发货量，企业开始下调价格，预计后期价格将会继续下调。前期企业停窑限产，库存增加有限，目前多数企业库存仍保持在中等水平。

5、西南地区水泥价格以稳为主

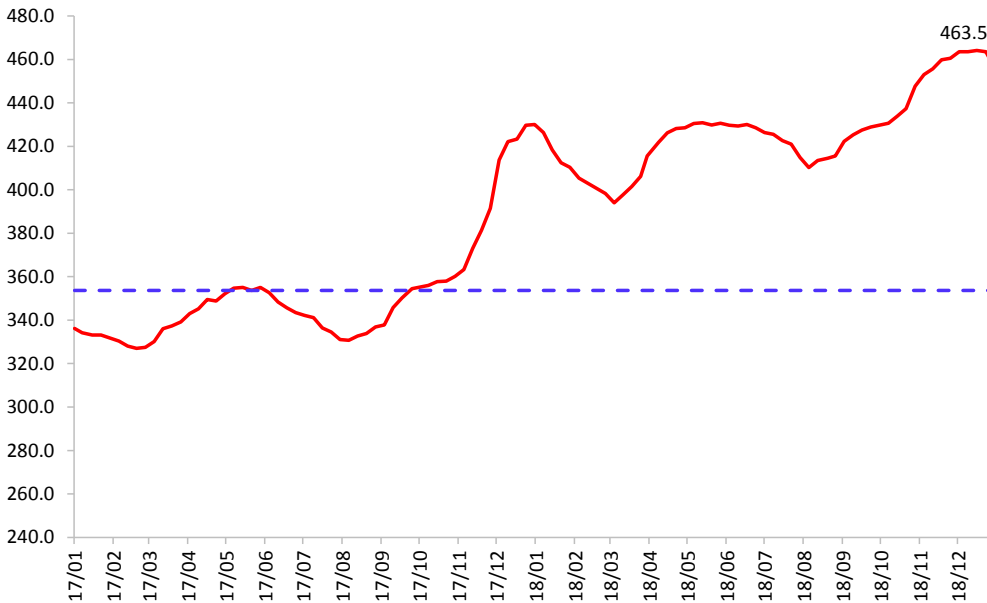
四川成都地区水泥价格平稳，阴雨天气稍多，但降雨量有限，部分工程正在赶工，下游需求较好，企业发货能达 8 成左右，水泥企业陆续恢复正常生产，后期库存压力将会逐渐体现，价格或将回落。重庆地区水泥价格平稳，部分企业熟料价格继续下调 10-20 元/吨，阴雨天气持续，下游需求一般，企业发货在 7-8 成，库存环比增加 5%-10%，已达 60%，后期价格偏弱为主。

贵州贵阳地区水泥价格平稳，受冻雨天气影响，农村袋装市场需求大幅减少，工程和搅拌站开工率较低，水泥需求在 5 成左右，库存增加明显。淡季临近，主导企业为稳定价格，有计划采取自律限产措施。

云南昆明地区水泥价格平稳，工程正在赶工，水泥需求表现较好，企业发货能达产销平衡甚至销大于产，库存多在 50% 以下。德宏地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气较多，工程开工率不足，部分库位较高企业为求发货率先下调价格。

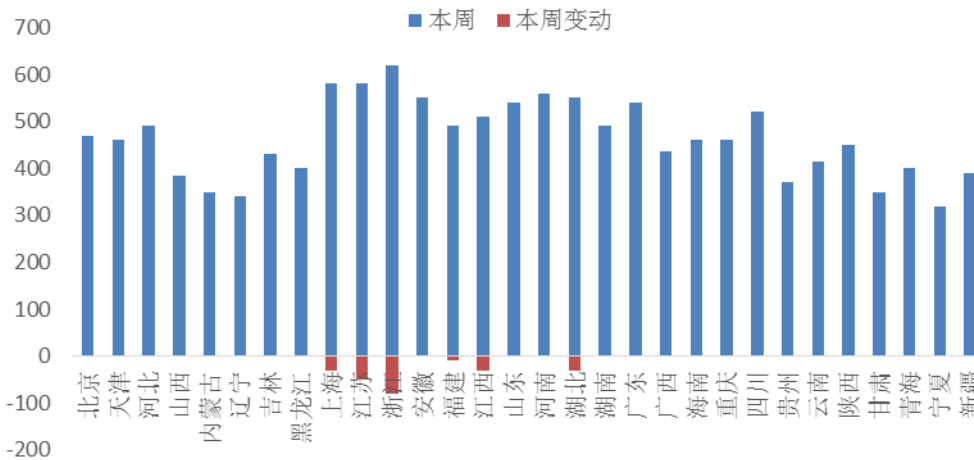
6、西北地区水泥价格平稳

图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2018.12.29-2019.01.05)



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

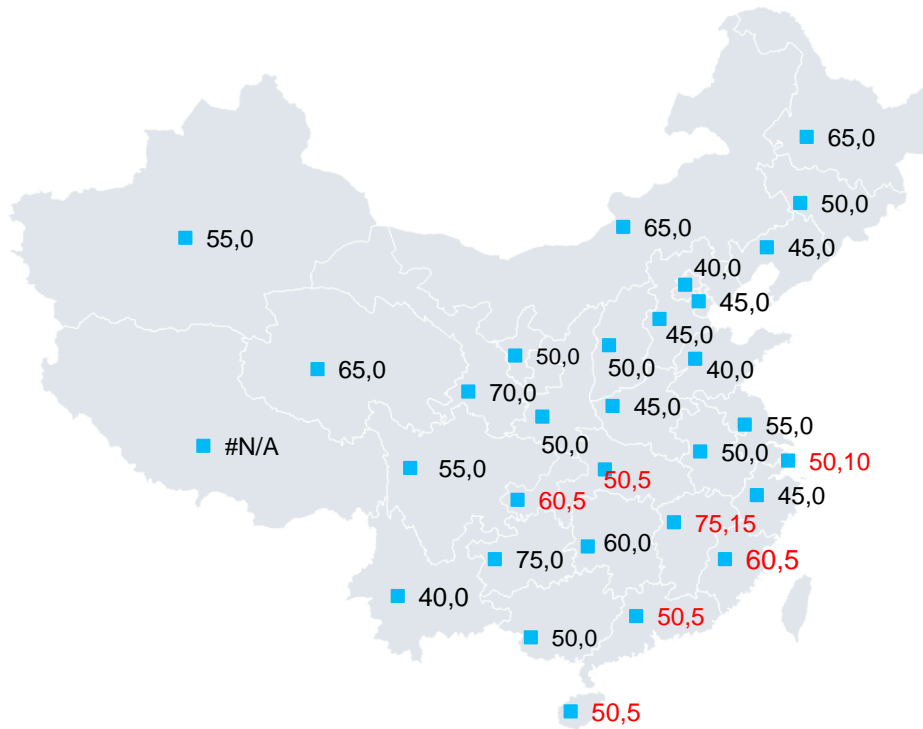
三、本周水泥库存动态

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 52.56%，较上周上升 1.9 个百分点；其中省会城市水泥库存为 53.5%，较上周上升 1.67 个百分点。其中江西等上升 15 个百分点，上海等上升 10 个百分点。重庆、

福建等地上升 5 个百分点。

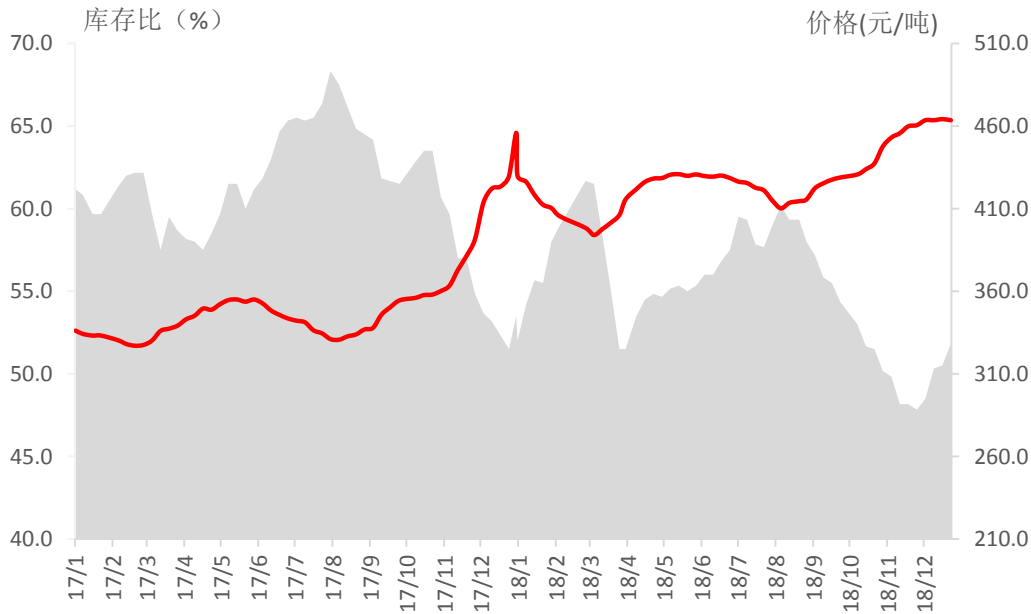
图表 5: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2018.12.29~2019.01.05)

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 (2018.12.29~2019.01.05)

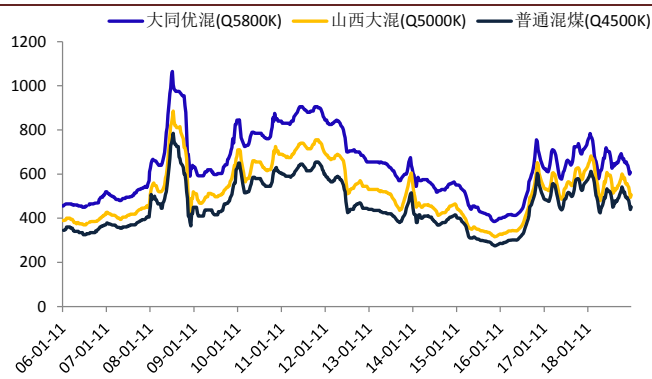


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

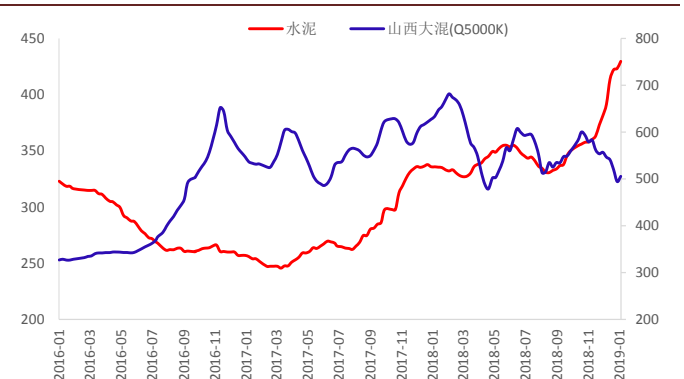
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周上调 11.17 元/吨（2.26%）至 505.67 元/吨。本周水泥均价较上周下调 7.7 元/吨（-1.7%），至 455.8 元/吨。全国水泥煤炭水泥价扩大 18.9 元/吨至 49.9 元/吨。

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



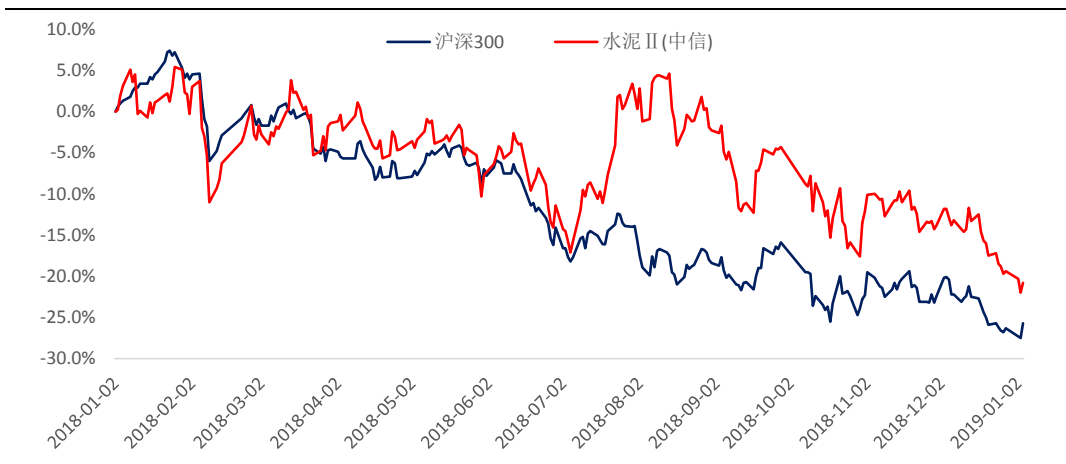
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(12.31~01.04)中信水泥制造指数下跌1.7%，跑赢大盘(沪深300)2.5个百分点。

1月初，随着市场需求进入淡季，下游需求环比明显减弱，库存环比继续上升，受此影响，价格超高区域开始正常季节性回调，符合市场预期。预计春节前水泥价格继续有回落趋势为主，熟料价格将会保持稳定。

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	11.78	-2.19	-5.94	26.34	-2.75
000789.SZ	江西水泥	10.68	-0.28	-7.88	-5.31	-0.18
000877.SZ	天山股份	7.24	4.11	-4.43	2.09	3.23
000885.SZ	同力水泥	7.25	2.65	-8.7	-26.06	2.51
000935.SZ	四川双马	14.65	0.27	-7.53	-6.67	-0.4
002233.SZ	塔牌集团	10.17	3.19	-2.36	-1.74	2.98
600449.SH	宁夏建材	7.53	3.81	-3.05	-2.43	3.39
600585.SH	海螺水泥	28.4	-0.85	-6.51	-13.42	-0.89
600720.SH	祁连山	6.46	2.03	-3.4	-0.98	1.24
600801.SH	华新水泥	16.05	-0.9	-7.13	0.06	-1.02
601992.SH	金隅股份	3.35	-3.4	-7.84	4.28	-2.57
600425.SH	青松建化	2.98	3.41	-2.88	3.06	3.41

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11：行业 PE6.97 倍，环比上周下行 0.1 倍

图表 12：行业 PB1.49 倍，环比上周下行 0.03 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	11.78	14109	42871	11800	120	363
000789.SZ	江西水泥	10.68	4085	11085	1900	215	583
000877.SZ	天山股份	7.24	5756	19660	3300	174	596
000885.SZ	同力水泥	7.25	7967	7038	2100	379	335
000935.SZ	四川双马	14.65	0	14224	750	0	1897
002233.SZ	塔牌集团	10.17	7605	13478	1200	634	1123
600449.SH	宁夏建材	7.53	4839	6808	2000	242	340
600585.SH	海螺水泥	28.4	92317	188242	22000	420	856
600720.SH	祁连山	6.46	5713	10684	2500	229	427
600801.SH	华新水泥	16.05	9859	34941	7400	133	472
601992.SH	金隅股份	3.35	41301	89943	5000	826	1799
600425.SH	青松建化	2.98	5929	6835	1600	371	427

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