

建材行业：水泥市场周报（2019.01.05~2019.01.11）

2019年01月14日

## 多地价格季节性回落

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继续走低，跌幅为0.9%。价格下跌区域主要是内蒙、安徽、浙江沿海、重庆和贵州等地，幅度10-60元/吨。本周全国跟踪82个城市的水泥平均库存为53.18%，较上周上升1.3个百分点；其中省会城市水泥库存为54.7%，较上周上升1.17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稳定，淡季需求减弱比较明显，企业发货不足5成。河北石家庄、邯郸和邢台等地区水泥价格平稳，企业部分生产线执行错峰，库存适中。

**华东地区水泥价格继续下调。**江苏苏锡常和南京地区水泥价格下调后暂稳，预计后期价格将会继续下调。南通、盐城、扬州、泰州和淮安等地区水泥价格下调50元/吨。浙江宁波和金衢丽水泥价格下调50-80元/吨，前期熟料价格大幅下调，对水泥价格支撑力度减弱，再随着外围水泥价格下调，企业采取第二轮大幅下调。杭绍地区水泥价格平稳，随着后期需求继续下滑，价格将在1月中下旬迎来第二轮下调。安徽合肥、安庆、铜陵、六安、芜湖和蚌埠等地区水泥价格下调30-70元/吨。上海地区水泥价格下调后保持平稳，预计后期价格将会跟随江浙再次下调。江西南昌和九江地区水泥价格下调30-40元/吨。据了解，1月15日，水泥企业计划第二轮价格下调。赣东北地区部分企业袋装价格暗降20元/吨。福建福州地区水泥价格下调20元/吨，部分企业有继续降价预期。山东地区水泥价格平稳。尽管长三角地区熟料价格大幅回落，但枣庄地区因码头无法卸货，本地企业熟料出厂报价仍在450-460元/吨。

**中南地区水泥价格再次下调。**广东珠三角地区预计春节前熟料和低等级袋装水泥价格下调20-30元/吨。广西地区雨水天气又起，桂林地区水泥价格下调20元/吨。南宁地区水泥价格暂稳。湖南岳阳和怀化等地区水泥价格下调30-50元/吨。长株潭地区水泥价格平稳，预计后期价格会跟随下调。湖北武汉及鄂东水泥价格下调后保持平稳，预计后期价格将会继续走低。河南地区水泥价格平稳。

**西南地区水泥价格出现下调。**四川成都地区水泥价格平稳。重庆地区水泥价格下调10元/吨。贵州贵阳地区水泥价格下调20元/吨，后期有继续下调预期。云南昆明地区水泥价格以稳为主，部分企业通过补贴运费小幅下调10-20元/吨。

### ⑤ 投资策略

1月中上旬，随着下游需求进入淡季以及雨雪天气影响，各地企业发货量继续下降，不同地区环比减少10%-20%。预计后期需求将会继续季节性减弱，水泥价格维持跌势为主。建议关注行业和区域龙头。

市场表现 截至2019.01.11



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、中南地区水泥价格再次下调.....	5
5、西南地区水泥价格出现下调.....	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

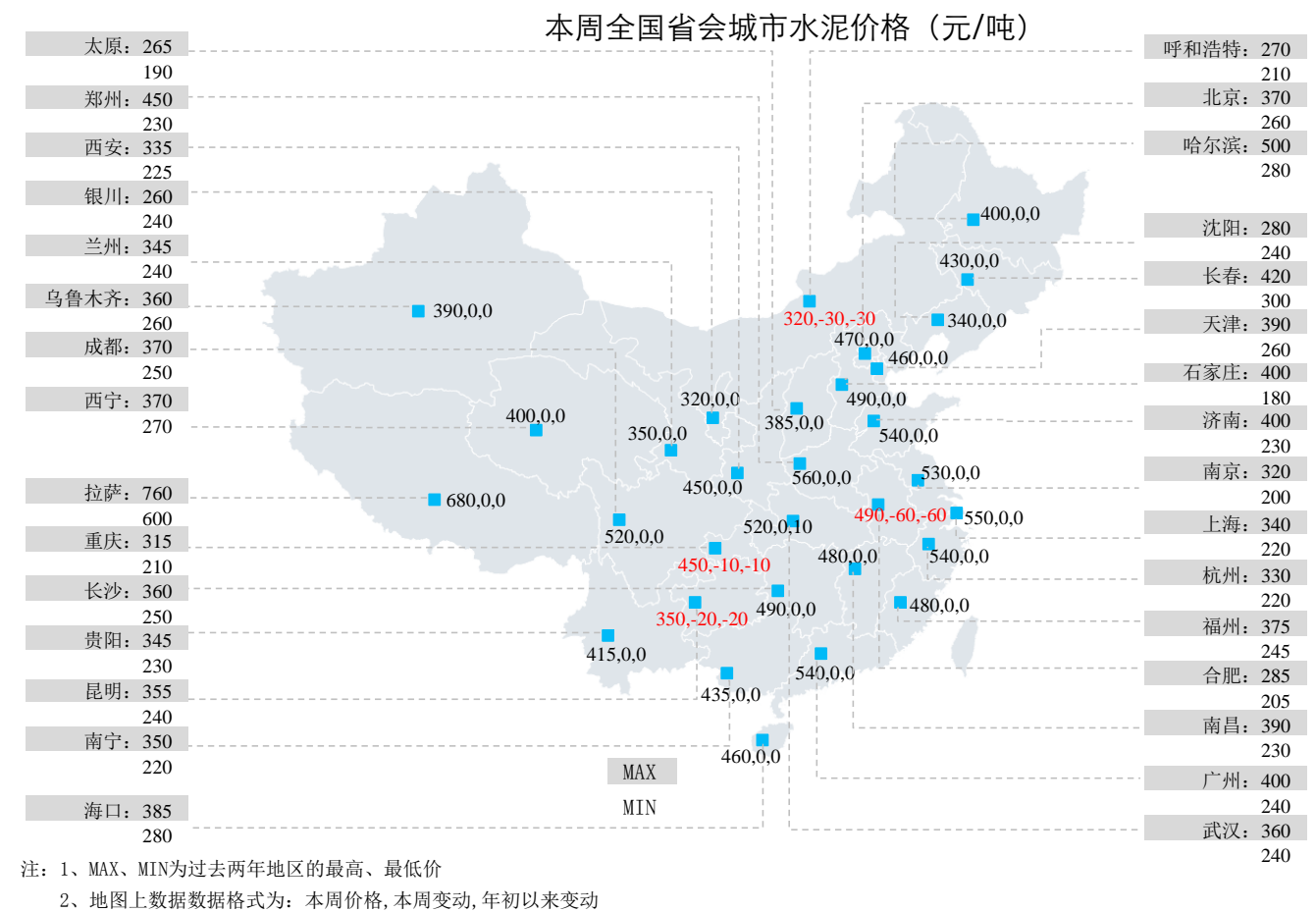
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2019.01.05~2019.01.11) .....	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 (2019.01.05~2019.01.11) .....	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 (2019.01.05~2019.01.11) .....	8
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2019.01.05~2019.01.11) .....	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 PE7.27 倍, 环比上周上行 0.3 倍 .....	10
图表 12: 行业 PB1.56 倍, 环比上周上行 0.07 倍 .....	10
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级 .....	11

## 一、本周水泥价格跟踪

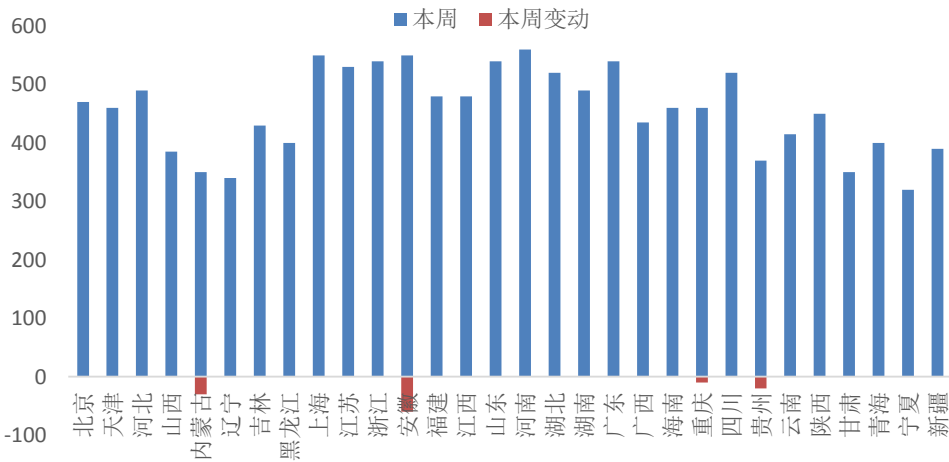
本周全国水泥市场价格环比继续走低，跌幅为 0.9%。价格下跌区域主要是内蒙、安徽、浙江沿海、重庆和贵州等地，幅度 10-60 元/吨。1 月中上旬，随着下游需求进入淡季以及雨雪天气影响，各地企业发货量继续下降，不同地区环比减少 10%-20%。预计后期需求将会继续季节性减弱，水泥价格维持跌势为主。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2019.01.05~2019.01.11)



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稳定，气温较低，民用袋装需求基本停止，受雾霾天气影响，目前只有少部分重点工程尚在赶工，淡季需求减弱比较明显，企业发货不足5成。河北石家庄、邯郸和邢台等地区水泥价格平稳，大气污染预警解除，工程恢复施工，但企业发货也仅在5-6成，企业部分生产线执行错峰，库存适中。

### 2、东北地区水泥价格平稳

### 3、华东地区水泥价格继续下调

江苏苏锡常和南京地区水泥价格下调后暂稳，雨水天气稍多，企业发货环比减少10%，目前多集中在7-9成，库存增加至50%或以上，预计后期价格将会继续下调。南通、盐城、扬州、泰州和淮安等地区水泥价格下调50元/吨，受降温和降雨天气影响，下游需求疲软，企业发货在7成左右，外围价格大幅下调，本地企业陆续跟随下行。

浙江宁波和金衢丽水泥价格下调50-80元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货环比减少，库存上升至40%-50%，前期熟料价格大幅下调，

对水泥价格支撑力度减弱，再随着外围水泥价格下调，企业采取第二轮大幅下调。杭绍地区水泥价格平稳，前期价格下调后，雨水天气较多，企业发货继续下滑 5%-10%，随着后期需求继续下滑，价格将在 1 月中下旬迎来第二轮下调。

安徽合肥、安庆、铜陵、六安、芜湖和蚌埠等地区水泥价格下调 30-70 元/吨，受雨水天气影响，下游需求继续减少，企业发货在 6-9 成，库存环比增加 10%左右，目前多在 50%左右。前期熟料价格大幅下调，随着淡季到来，水泥价格开始走低。据了解，受大气污染治理影响，芜湖地区仍在限产 30%-50%，搅拌站开工率不足，市场供需双弱。

上海地区水泥价格下调后保持平稳，下游需求继续下滑，企业发货在 8 成左右，库存 50%-60%，外来水泥价格较低，为稳定市场份额，预计后期价格将会跟随江浙再次下调。

江西南昌和九江地区水泥价格下调 30-40 元/吨，受降温和雨水天气影响，下游需求减弱，企业发货仅在 7 成，库存持续走高，目前已达 80%，企业销售压力较大，为提升出货量，企业开始大幅下调价格。据了解，1 月 15 日，水泥企业计划第二轮价格下调。赣东北地区部分企业袋装价格暗降 20 元/吨，雨水天气较多，下游需求环比减少，企业库存增加 10%。

福建福州地区水泥价格下调 20 元/吨，阴雨天气较多，下游需求偏弱，加之外来水泥增多，企业为抢占市场份额，增加发货量，陆续回调价格。据了解，目前企业库存多在 60%左右，企业销售压力上升，部分企业有继续降价预期。

山东地区水泥价格平稳，受降雪天气影响，农忙袋装市场基本停滞，少部分工程正在赶工，需求表现疲软，因水泥企业正在执行错峰生产，库存一直偏低，水泥价格仍在高位稳定。尽管长三角地区熟料价格大幅回落，但枣庄地区因码头无法卸货，本地企业熟料出厂报价仍在 450-460 元/吨。

#### 4、中南地区水泥价格再次下调

广东珠三角地区水泥价格以稳为主，雨水天气增多，下游需求减少 10%左右，企业发货在 9 成，库存增加至 50%，预计春节前熟料和低等级袋装水泥价格下调 20-30 元/吨，高标号散装有望保持平稳。粤西地区水泥价格平稳，下游需求同步走弱，企业发货在 8-9 成，主导企业稳价意识强烈，预计短期内价格将趋稳运行。

广西地区雨水天气又起，桂林地区水泥价格下调 20 元/吨，下游需求疲软，企业发货在 7 成左右，库存增加 5%-10%，多在 60%上下，企业为消化库存，

开始降价促销。外围柳州和贺州等地区雨水天气较多，需求同步走弱，预计后期价格会跟随下行。南宁地区水泥价格暂稳，企业需求略受影响，企业发货在 8-9 成，库存在 40%-50%。

湖南岳阳和怀化等地区水泥价格下调 30-50 元/吨，遭遇雨雪天气，水泥需求环比下滑 10%-20%，企业发货仅在 5-6 成，加之外围水泥价格大幅下调，企业跟随下行意愿较强。长株潭地区水泥价格平稳，受降水天气影响，水泥需求疲软，企业发货仅在 6-7 成，库存上升至 60%-70%，企业销售压力加大，预计后期价格会跟随下调。

湖北武汉及鄂东水泥价格下调后保持平稳，冻雨天气持续，农村袋装市场需求明显减少，由于部分工程正在赶工，散装需求表现尚可，企业发在 7-9 成。鄂西襄阳和十堰等地区水泥价格平稳，前期价格下调后，天气放晴，但水泥需求未现好转，企业发货在 8 成左右，库存在 50%，预计后期价格将会继续走低。

河南地区水泥价格平稳。进入 1 月份，环保部频繁发布空气污染红色、橙色预警，目前除了 13 条协同处置生产线可以正常生产以外，其他生产线（包含达到超低排放）全部处于停产状态，但同时由于交通管控、运输车辆进出受限，以及工地大面积停工，水泥企业发货基本停滞，所以企业对于价格下调意愿不强，多是维持稳定。

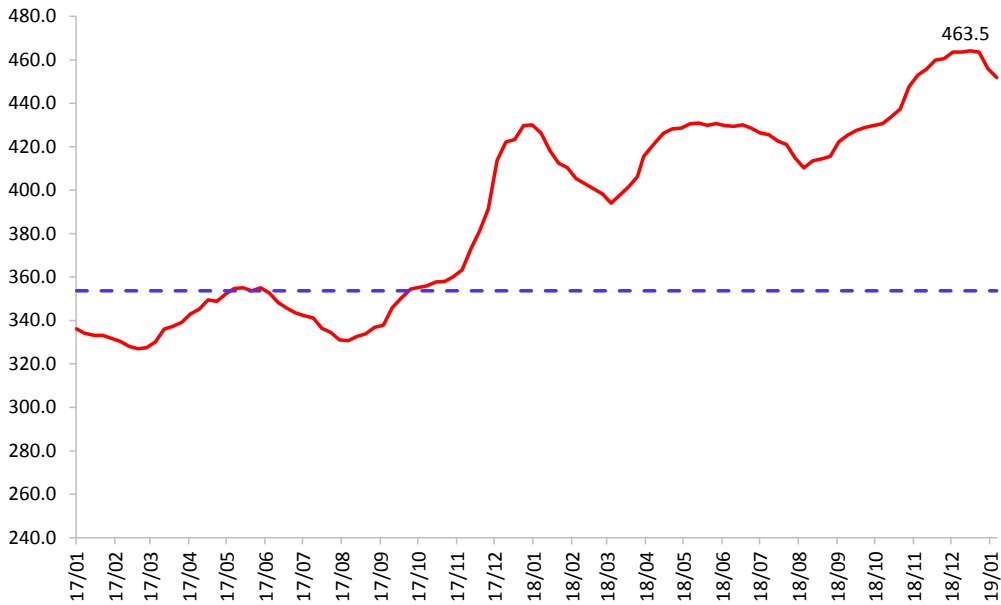
## 5、西南地区水泥价格出现下调

四川成都地区水泥价格平稳，天气放晴，且部分工程正在赶工，下游需求有所回升，企业发货能达 8-9 成，由于水泥企业已经恢复正常生产，目前库存呈上升态势，多在 40%-50%。重庆地区水泥价格下调 10 元/吨，阴雨天气持续，下游需求不佳，企业发货在 7-8 成，库存增加至 65%，价格出现小幅回落。

贵州贵阳地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气较多，气温下降，需求环比大幅下滑 30%-40%，企业发货不足 5 成，生产线在正常运转，库存增加至 80%，为增加发货量，各企业开始降价促销，后期有继续下调预期。据了解，2019 年贵州水泥企业将停窑限产 90-120 元/吨，一季度停产 30-45 天，具体执行情况有待跟踪。云南昆明地区水泥价格以稳为主，工程正在赶工，下游需求稳定，企业发货在正常水平，生产线均在正常运转，库存在 40% 左右，部分企业通过补贴运费小幅下调 10-20 元/吨。

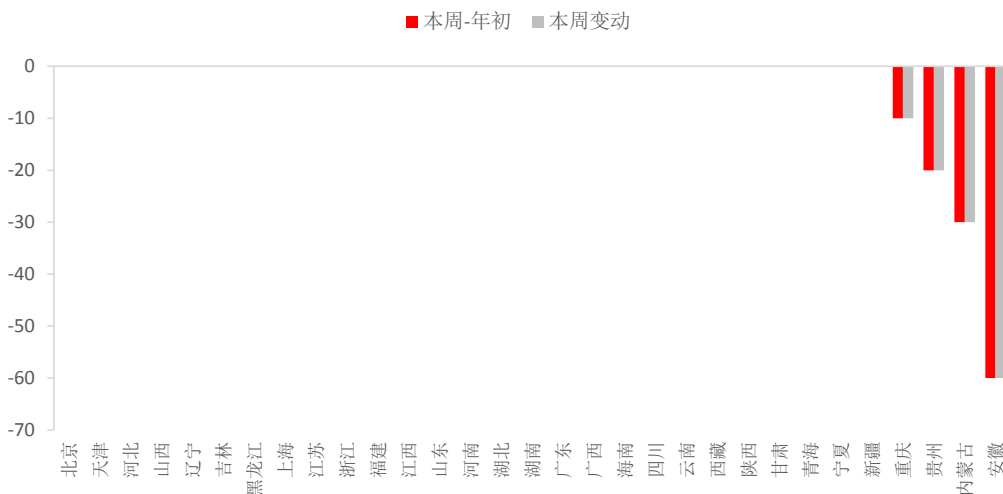
## 6、西北地区水泥价格平稳

图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2019.01.05~2019.01.11)



数据来源: DC, 华融证券整理

图表 4: 年初以来各省省会城市 P·O42.5 散装水泥价格累计涨跌



数据来源: DC, 华融证券整理

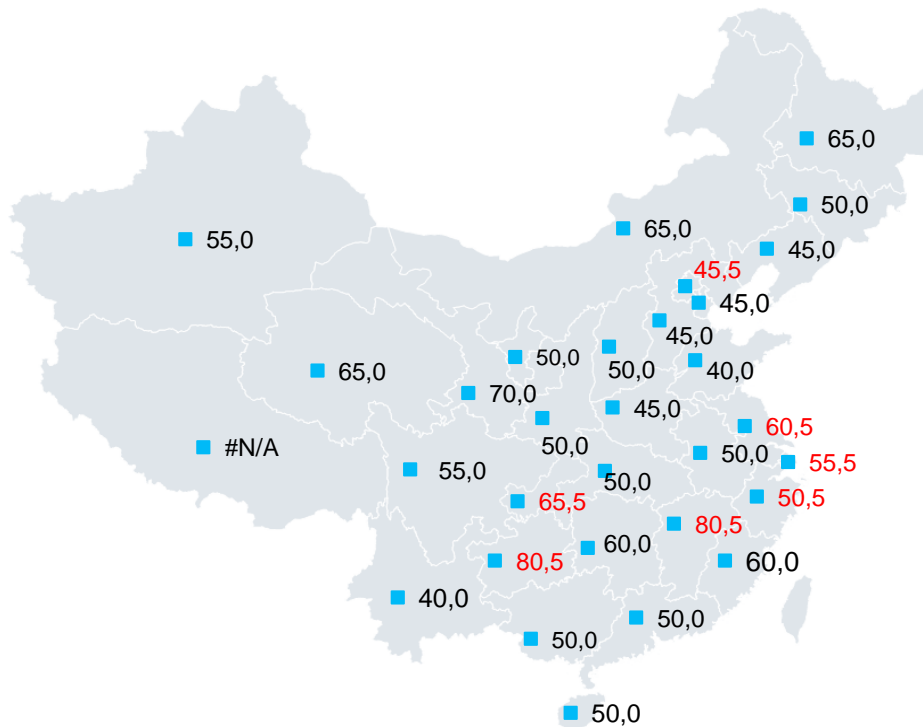
### 三、本周水泥库存动态

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 53.18%，较上周上升 1.3 个百分点；其中省会城市水泥库存为 54.7%，较上周上升 1.17 个百分点。其中北京、上海等地上升 5 个百分点。



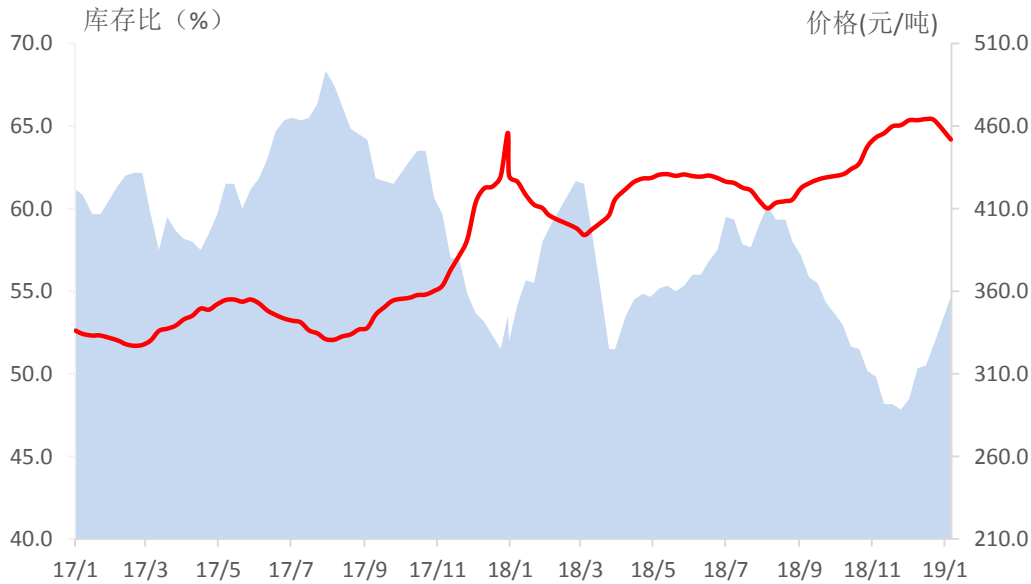
图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2019.01.05~2019.01.11)

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 (2019.01.05~2019.01.11)

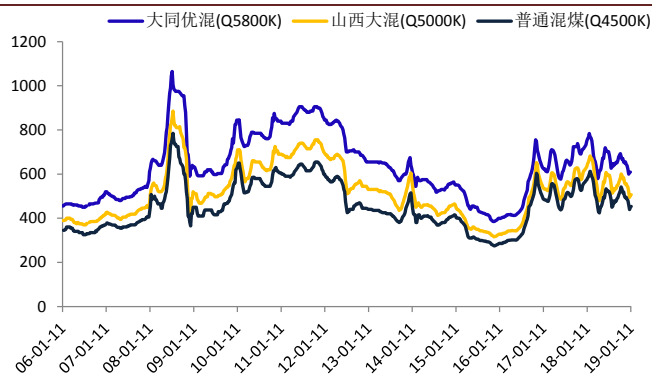


数据来源：DC，华融证券整理

#### 四、煤炭价格走势

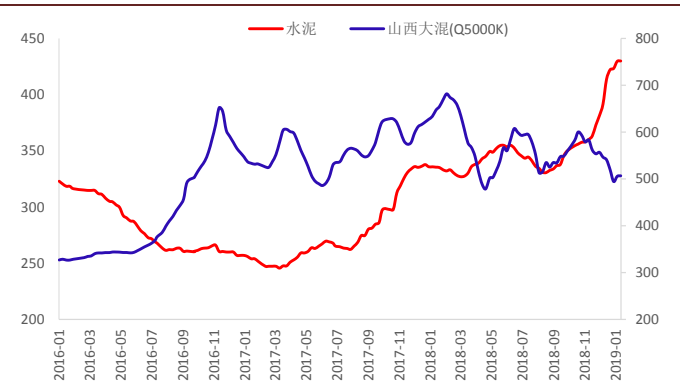
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周上调 1.13 元/吨（0.22%）至 506.8 元/吨。本周水泥均价较上周下调 4 元/吨（-0.9%），至 451.8 元/吨。全国水泥煤炭水泥价扩大 5.1 元/吨至 55 元/吨。

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



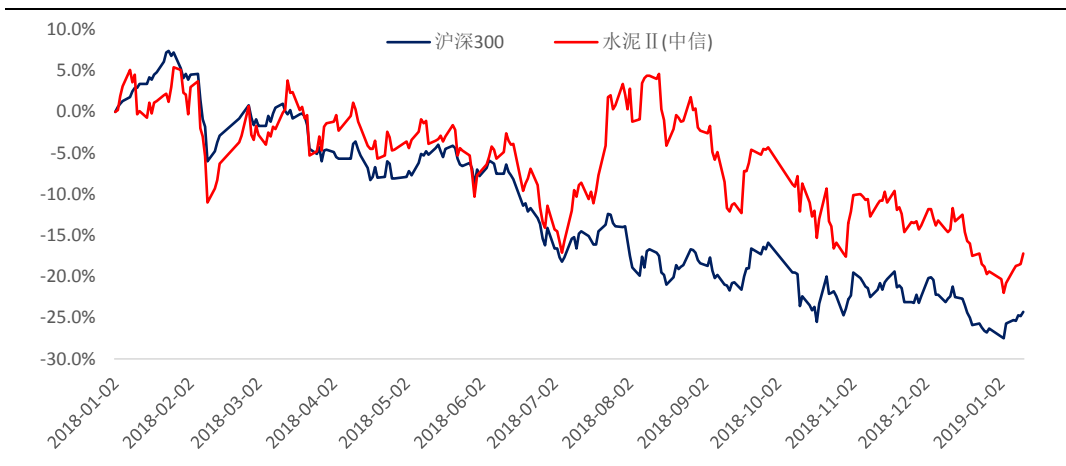
数据来源：DC，华融证券整理

#### 五、行业及重点公司跟踪

本周(01.06~01.11)中信水泥制造指数上涨1.8%，跑赢大盘(沪深300)0.3个百分点。

1月中上旬，随着下游需求进入淡季以及雨雪天气影响，各地企业发货量继续下降，不同地区环比减少10%-20%。预计后期需求将会继续季节性减弱，水泥价格维持跌势为主。

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	13.21	10.3	-1.26	41.28	7.27
000789.SZ	江西水泥	10.9	1.84	-6.5	-3.66	1.65
000877.SZ	天山股份	7.47	1.77	-6.51	5.36	5.06
000885.SZ	同力水泥	7.43	0	-9.26	-27.37	2.51
000935.SZ	四川双马	14.78	-2.14	-10.45	-13.76	-2.53
002233.SZ	塔牌集团	10.29	-1.25	-2.94	-0.71	1.69
600449.SH	宁夏建材	7.67	0.26	-4.5	-2.68	3.66
600585.SH	海螺水泥	29.67	2.24	-6.99	-9.98	1.33
600720.SH	祁连山	6.65	1.84	-4.45	-0.6	3.1
600801.SH	华新水泥	16.99	3.93	-5.55	2.26	2.87
601992.SH	金隅股份	3.54	5.28	-5.77	6.21	2.57
600425.SH	青松建化	3.16	4.29	-3.95	9.72	7.85

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11：行业 PE7.27 倍，环比上周上行 0.3 倍

图表 12：行业 PB1.56 倍，环比上周上行 0.07 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	13.21	14109	44542	11800	120	377
000789.SZ	江西水泥	10.9	4085	11207	1900	215	590
000877.SZ	天山股份	7.47	5756	19796	3300	174	600
000885.SZ	同力水泥	7.43	7967	7038	2100	379	335
000935.SZ	四川双马	14.78	0	13980	750	0	1864
002233.SZ	塔牌集团	10.29	7605	13323	1200	634	1110
600449.SH	宁夏建材	7.67	4839	6817	2000	242	341
600585.SH	海螺水泥	29.67	92317	191848	22000	420	872
600720.SH	祁连山	6.65	5713	10777	2500	229	431
600801.SH	华新水泥	16.99	9859	35552	7400	133	480
601992.SH	金隅股份	3.54	41301	91635	5000	826	1833
600425.SH	青松建化	3.16	5929	7015	1600	371	438

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](http://www.hrsec.com.cn)