

建材行业：水泥市场周报（2019.01.19~2019.01.25）

2019年01月28日

节前价格趋于稳定

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下行，跌幅为0.1%。价格下跌区域主要是江苏南部和海南，幅度10-20元/吨。本周全国跟踪82个城市的水泥平均库存为59%，较上周上升17个百分点；其中省会城市水泥库存为58.8%，较上周上升1.17个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区水泥价格保持平稳。京津唐地区水泥价格保持平稳，库存走高。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，预计下周开始进入休市状态。

华东地区水泥价格继续下调。江苏苏锡常部分企业水泥价格下调10元/吨，企业春节前价格多将以平稳为主。南京地区水泥价格下调后保持平稳，节前价格再调整可能性不大。淮安和盐城等地区水泥价格保持平稳，预计后期价格将继续偏弱运行。浙江杭绍地区水泥价格平稳。金衢丽地区水泥价格以稳为主，进入2月份，将停窑限产。上海地区水泥价格平稳，预计短期内价格不会再出现大幅调涨，将以小幅波动或趋稳为主。安徽芜湖地区水泥价格平稳。合肥、安庆和六安等地区水泥价格以稳为主，节后视需求情况再调整。江西南昌和九江地区水泥价格保持平稳，节前价格不会再调整。赣东北地区水泥价格平稳，节前价格将以稳为主。福建福州地区水泥价格保持平稳，计划执行错峰生产，1-4月份将停窑限产30天，后面具体落实情况有待跟踪。

中南地区水泥价格再次下调。广东粤东梅州和潮汕等地区袋装水泥价格上调10-20元/吨，主要是考虑到2月水泥企业将停窑限产10天，企业适当向上调整价格。广东珠三角和粤西地区水泥价格以稳为主。广西南宁地区水泥价格平稳，主导企业稳价意愿强烈，预计价格将平稳进入春节淡季。海南海口地区水泥企业通过补贴运费下调价格15元/吨左右。湖南长株潭地区水泥价格保持平稳。湖北武汉及鄂东地区水泥价格下调后保持平稳。鄂西襄阳、宜昌和十堰等地区水泥价格以稳为主。湖北企业春节前后执行错峰生产预计在40天。河南信阳和新乡地区水泥价格下调20-50元/吨，郑州和南阳等地水泥价格暂稳。1月下旬，河南省环保预警解除，50%以上生产线恢复生产，初步统计约有40条，进入2月各企业将自律继续执行停产，后期压力不大，若未能有效执行限产，后期价格有大幅回落风险。

西南地区水泥价格以稳为主。四川成都地区水泥价格平稳，1月25日后，水泥企业也将开启错峰生产。重庆地区水泥价格平稳，预计后期价格不会出现较大调整。贵州贵阳地区水泥价格平稳。云南昆明地区水泥价格下调后趋稳。据了解，一季度云南水泥企业停窑限产40天左右。

⑤ 投资策略

随着春节临近，除长三角局部地区企业发货环比有明显提升以外，其他大部分地区继续季节性减弱，水泥价格小幅回落为主，春节前各地水泥价格多将以平稳为主，再大幅下调可能性较小。建议关注行业和区域龙头。

市场表现 截至2019.01.25



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、华北地区水泥价格保持平稳.....	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、西南地区水泥价格以稳为主.....	6
6、西北地区水泥价格平稳.....	7
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

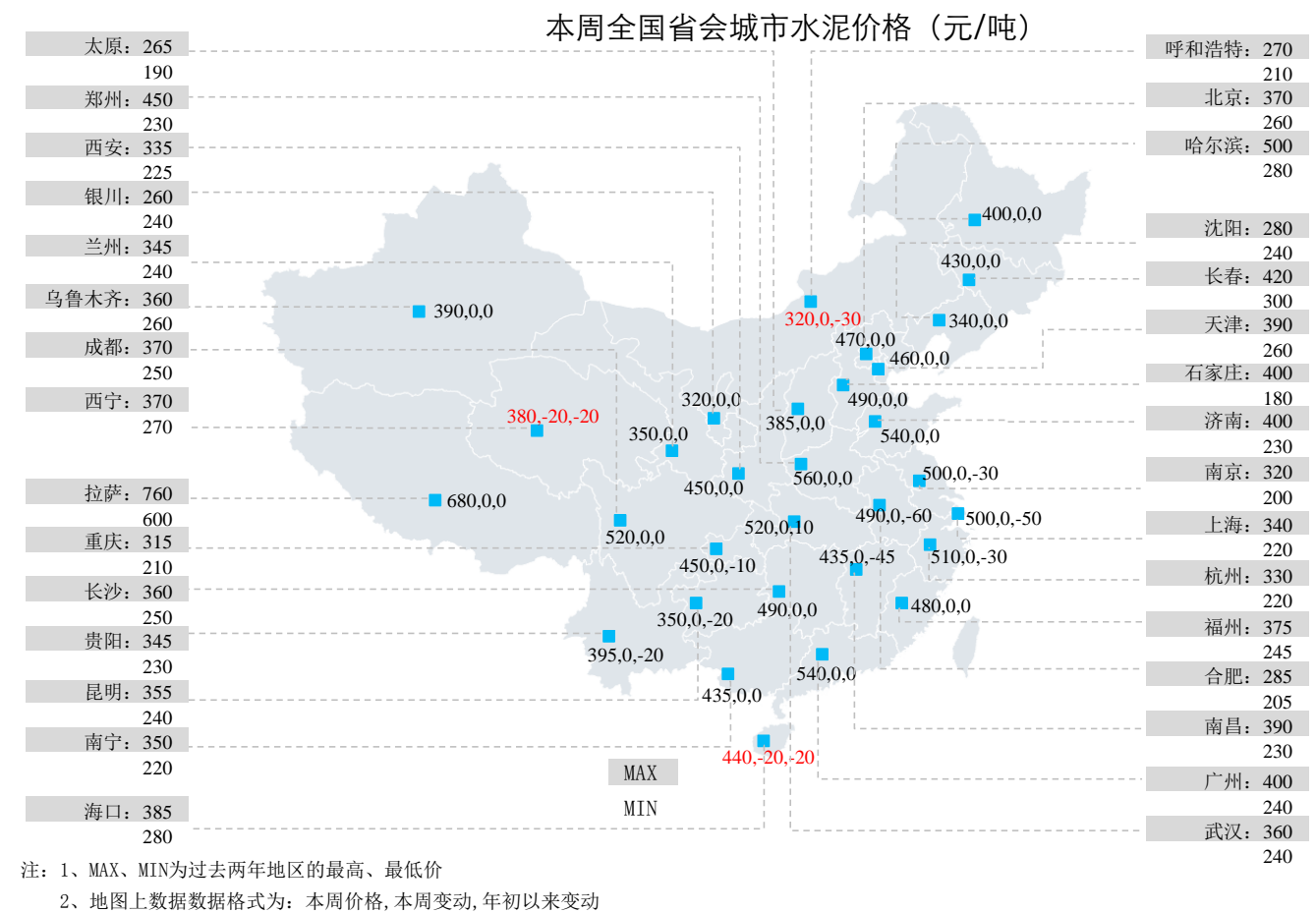
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2019.01.19~2019.01.25)	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 (2019.01.19~2019.01.25)	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 (2019.01.19~2019.01.25)	8
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2019.01.19~2019.01.25)	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 PE7.53 倍, 环比上周基本持平	11
图表 12: 行业 PB1.61 倍, 环比上周基本持平	11
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	11

一、本周水泥价格跟踪

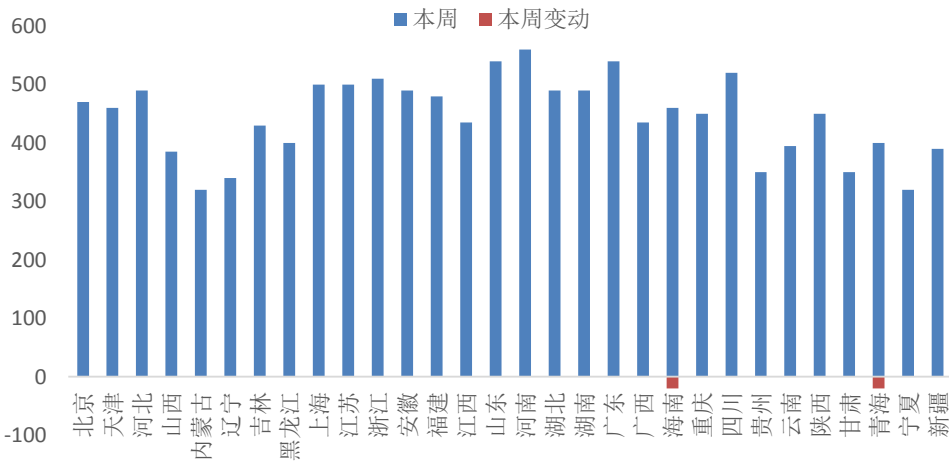
本周全国水泥市场价格环比继续下行，跌幅为 0.1%。价格下跌区域主要是江苏南部和海南，幅度 10-20 元/吨。1 月下旬，随着春节临近，除长三角局部地区因天气好转，企业发货环比有明显提升以外，其他大部分地区继续季节性减弱，水泥价格小幅回落为主，维持前期判断，春节前各地水泥价格多将以平稳为主，再大幅下调可能性较小。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2019.01.19~2019.01.25)



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、华北地区水泥价格保持平稳

京津唐地区水泥价格保持平稳，受降温和春节将至影响，下游需求环比下滑，企业发货不足5成，熟料供应充足，库存走高。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，工人返乡，项目陆续停工，水泥需求环比减少20%，企业发货仅4成左右，库存在50%-60%，预计下周开始进入休市状态。

2、东北地区水泥价格平稳

3、华东地区水泥价格继续下调

江苏苏锡常部分企业水泥价格下调10元/吨，主要是价格偏高企业修正调整，本周雨水天气结束，下游需求有短暂回升，企业发货增加至8-9成，库存在60%左右，春节临近，工地陆续停工，后期需求将会再明显减弱，但价格下调对出货已无意义，企业春节前价格多将以平稳为主。南京地区水泥价格下调后保持平稳，临近年底，天气放晴后，下游需求恢复有限，企业发货在7成左右，节前价格再调整可能性不大。淮安和盐城等地区水泥价格保持平稳，受低气温影响，水泥需求继续下滑10%-20%，企业发货在5-6成，库存上升至50%-60%，预计后期价格将继续偏弱运行。

浙江杭绍地区水泥价格平稳，天气好转，仍有部分工程在赶工，下游需求回升 10%左右，企业发货在 8-9 成，库存 60%-80%，主导企业意在节前稳价，即使后期需求减弱，春节前价格再回落的可能性不大。金衢丽地区水泥价格以稳为主，临近年底，农村袋装市场需求较差，散装需求尚可，企业综合发货在明显减少，目前大部分企业多在正常生产，库存上升至 60%-70%，进入 2 月份，将停窑限产。

上海地区水泥价格平稳，临近年底，下游需求环比下滑，企业发货在 7-8 成，库存继续增加，多在 60%-70%。需求季节性走弱，前期价格连续下调，对企业出货帮助不大，预计短期内价格不会再出现大幅调涨，将以小幅波动或趋稳为主。

安徽芜湖地区水泥价格平稳，1 月 20 日，芜湖发布重污染天气橙色预警，搅拌站开工受限，水泥需求疲软，水泥企业生产线开始轮流检修，市场再次呈现供需双弱景象。合肥、安庆和六安等地区水泥价格以稳为主，天气好转，下游需求略有恢复，企业发货在 7 成左右，库存多在 50%-60%，后期需求将会继续下滑，主导企业意向节前稳定价格，节后视需求情况再调整。

江西南昌和九江地区水泥价格保持平稳，天气放晴，水泥需求迅速恢复，企业发货能达 9 成或正常水平，库存仍旧较高，在 70%上下，节前价格不会再调整。赣东北地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求回升 10%-20%，企业发货能达 9 成，库存在 50%-60%，节前价格将以稳为主。

福建福州地区水泥价格保持平稳，下游需求表现一般，企业发货在 7-8 成，库存偏高运行，随着外围价格下调，本地价格偏弱运行。企业为减轻后期库存上升压力，计划执行错峰生产，1-4 月份将停窑限产 30 天，由于是企业的自律停产，后面具体落实情况有待跟踪。

4、中南地区水泥价格再次下调

广东粤东梅州和潮汕等地区袋装水泥价格上调 10-20 元/吨，天气晴好，下游需求有所恢复，主要是考虑到 2 月水泥企业将停窑限产 10 天，后期供应将会减少，企业适当向上调整价格。广东珠三角和粤西地区水泥价格以稳为主，下游需求相对稳定，尽管广西水泥进入量增多，但本地企业发货仍有 9 成左右。

广西南宁地区水泥价格平稳，春节将至，下游需求继续减少，企业发货在 7-8 成，库存上升到 60%，主导企业稳价意愿强烈，预计价格将平稳进入春节淡季。贵港和梧州等地水泥价格平稳，下游需求下滑 10%-20%，但企业外运量增加，日发货未现明显减少，仍有 8 成左右，下周工人将陆续返乡，需求将

大幅减少。

海南海口地区水泥企业通过补贴运费下调价格 15 元/吨左右，受降雨降温天气影响，下游需求明显下滑，企业发货仅在 7 成，库存环比增加 10%-20%。另外，前期外围地区价格已经下调，为防低价水泥进入增加，企业小幅调整价格。

湖南长株潭地区水泥价格保持平稳，天气放晴，下游需求仍旧不佳，加之外来低价水泥不断进入，目前企业发货仅在 5 成，库存上升至 70%-80%，销售压力增大，价格继续偏弱运行，常德和益阳地区水泥价格下调后暂稳，下游需求表现一般，企业发货在 6 成左右，后期随着工人返乡，需求将继续减少。

湖北武汉及鄂东地区水泥价格下调后保持平稳，受春节将至和降温天气影响，下游需求继续减少，企业发货在 6-7 成，库存上升至 60%-80%。鄂西襄阳、宜昌和十堰等地区水泥价格以稳为主，农村袋装市场明显下滑，部分工程出现停工，企业发货在 5 成，库存环比增加至 70%左右。湖北企业春节前后执行错峰生产预计在 40 天。

河南信阳和新乡地区水泥价格下调 20-50 元/吨，郑州和南阳等地水泥价格暂稳。受降雪和临近年底影响，农村民用袋装需求大幅减少，工程陆续停工，水泥需求疲软，且环保管控变松。1 月下旬，河南省环保预警解除，50%以上生产线恢复生产，初步统计约有 40 条，库存开始上升。短期各企业主要是补填库存为主，进入 2 月各企业将自律继续执行停产，后期压力不大，若未能有效执行限产，后期价格有大幅回落风险。

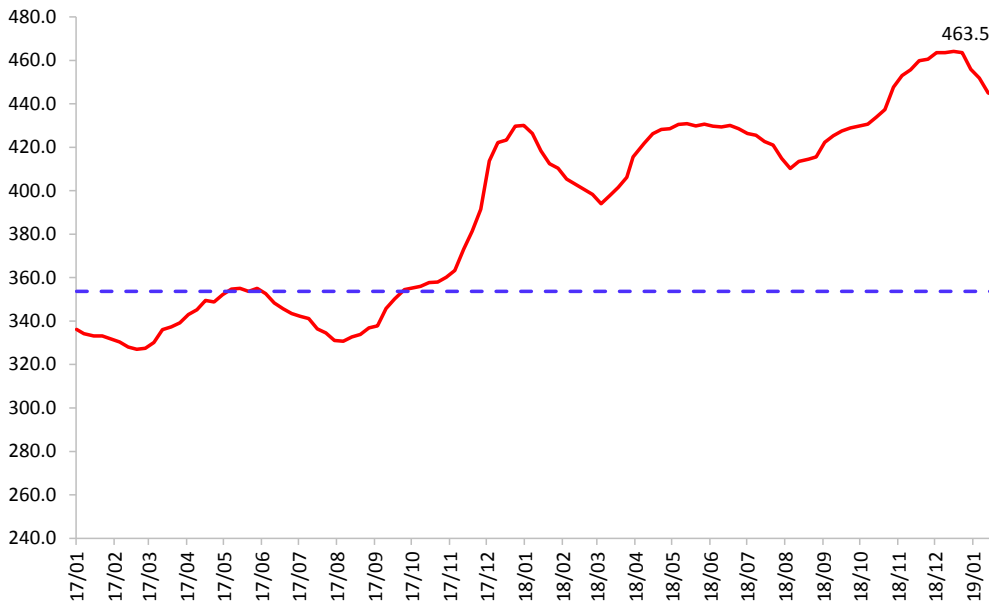
5、西南地区水泥价格以稳为主

四川成都地区水泥价格平稳，春节将至，部分工程正在赶工，水泥需求相对稳定，企业发货在 7-8 成，1 月 25 日后，工人陆续返乡，需求将出现明显下滑，水泥企业也将开启错峰生产。重庆地区水泥价格平稳，下游需求表现一般，企业发货在 7 成左右，库存上升至 50%-60%，主导企业正在努力稳价，预计后期价格不会出现较大调整。

贵州贵阳地区水泥价格平稳，临近年底，再加上气温较低，农村民用市场已停，仅剩部分重点工程在赶工，下游需求较差，企业发货 4-5 成，库存不断走高，目前多在 80%或以上。云南昆明地区水泥价格下调后趋稳，春节将至，下游需求环比减少 15%左右，企业发货在 8 成左右，库存上升至 60%左右。据了解，一季度云南水泥企业停窑限产 40 天左右。

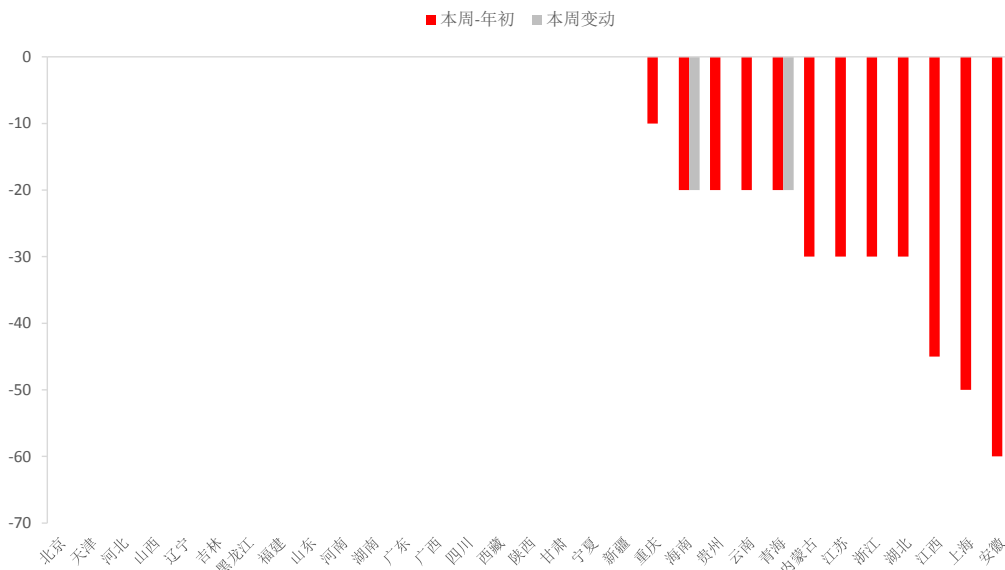
6、西北地区水泥价格平稳

图表 3: P-O42.5 散装水泥全国均价走势 (2019.01.19~2019.01.25)



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

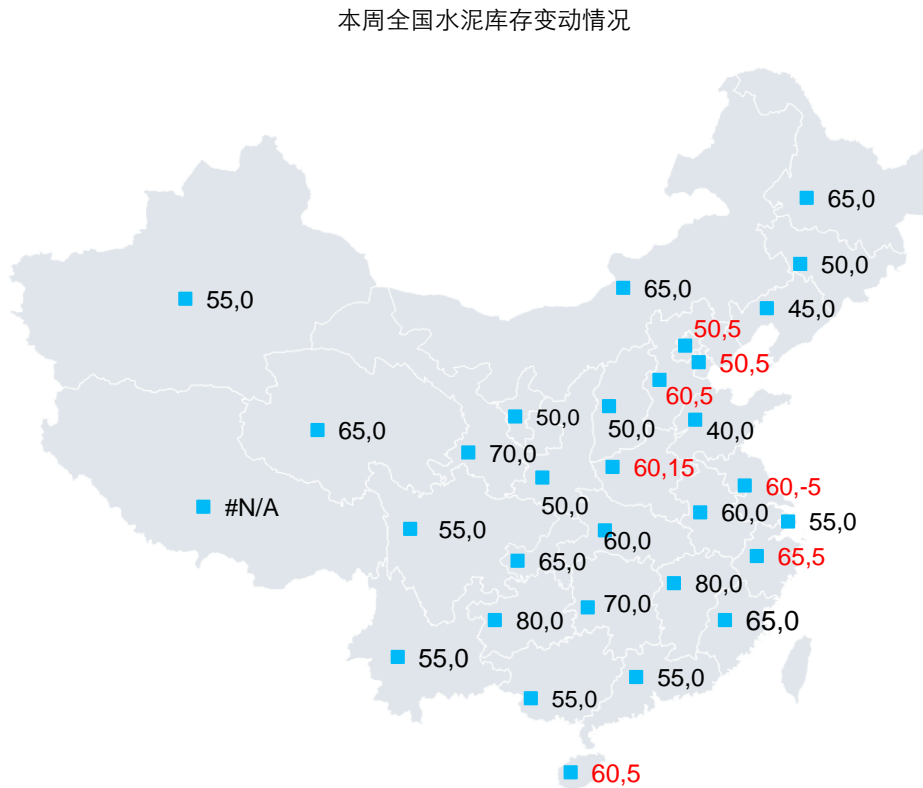


数据来源: DC, 华融证券整理

三、本周水泥库存动态

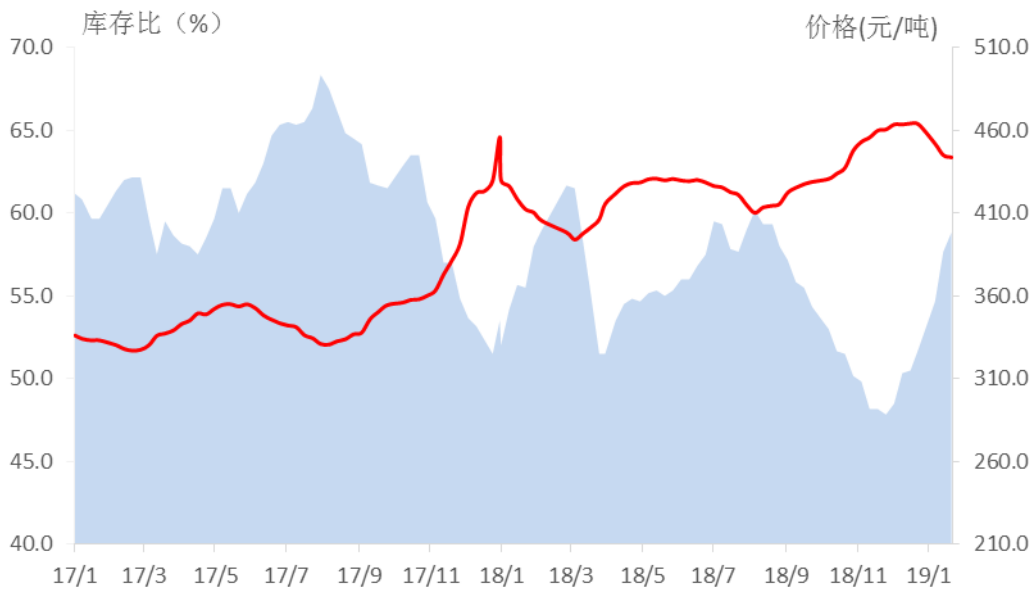
本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 59%，较上周上升 17 个百分点；其中省会城市水泥库存为 58.8%，较上周上升 1.17 个百分点。其中河南上升 15 个百分点，天津、浙江等地上升 5 个百分点。江苏下滑 5 个百分点。

图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2019.01.19~2019.01.25)



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 (2019.01.19~2019.01.25)

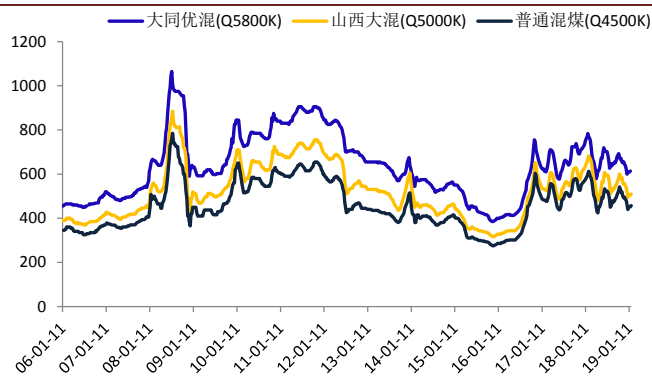


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

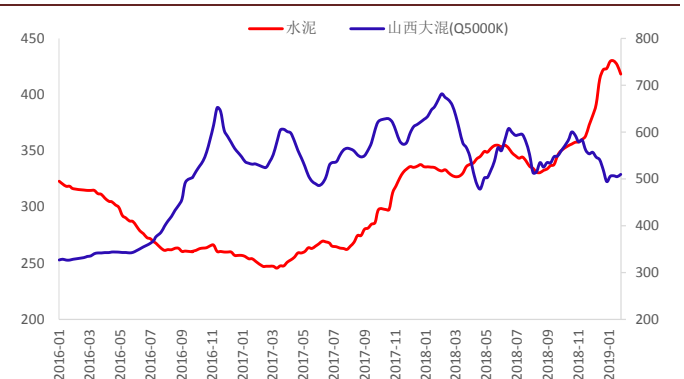
本周秦皇岛港动力煤山西大混(Q5000K)平仓价较上周上调 4.8 元/吨(0.95%)至 509.8 元/吨。本周水泥均价较上周下调 1.4 元/吨(-0.3%)，至 443.7 元/吨。全国水泥煤炭水泥价扩大 6.2 元/吨至 66.1 元/吨。

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



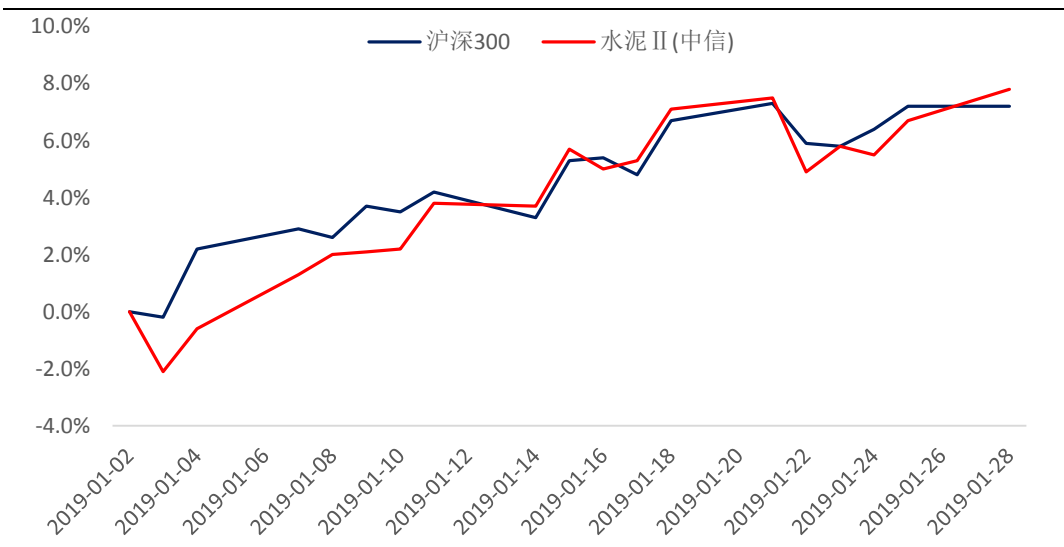
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(01.19~01.25)中信水泥制造指数下跌0.4%，跑输大盘(沪深300)0.9个百分点。

1月下旬，随着春节临近，除长三角局部地区因天气好转，企业发货环比有明显提升以外，其他大部分地区继续季节性减弱，水泥价格小幅回落为主，维持前期判断，春节前各地水泥价格多将以平稳为主，再大幅下调可能性较小。

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：主要公司股份跟踪

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	12.99	4.25	4.93	13.95	4.93
000789.SZ	江西水泥	11.06	-0.63	1.56	-18.5	1.56
000877.SZ	天山股份	7.54	0.78	9.14	-14.82	9.14
000885.SZ	同力水泥	7.28	0	0	0	0
000935.SZ	四川双马	14.45	0.9	-2.59	-11.8	-2.59
002233.SZ	塔牌集团	10.36	1.57	2.98	-12.25	2.98
600449.SH	宁夏建材	7.65	0	0	0	0
600585.SH	海螺水泥	31.9	4.87	8.95	-16.16	8.95
600720.SH	祁连山	6.65	0.15	3.26	-26	3.26
600801.SH	华新水泥	17.94	2.11	7.24	-11.67	7.24
601992.SH	金隅股份	3.48	-0.29	-0.86	-4.14	-0.86
600425.SH	青松建化	3.11	0	0	0	0

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11: 行业 PE7.53 倍, 环比上周基本持平



图表 12: 行业 PB1.61 倍, 环比上周基本持平



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	12.99	14109	44151	11800	120	374
000789.SZ	江西水泥	11.06	4085	11201	1900	215	590
000877.SZ	天山股份	7.54	5756	19870	3300	174	602
000885.SZ	同力水泥	7.28	7967	7003	2100	379	333
000935.SZ	四川双马	14.45	0	13820	750	0	1843
002233.SZ	塔牌集团	10.36	7605	13478	1200	634	1123
600449.SH	宁夏建材	7.65	4839	6822	2000	242	341
600585.SH	海螺水泥	31.9	92317	202973	22000	420	923
600720.SH	祁连山	6.65	5713	10777	2500	229	431
600801.SH	华新水泥	17.94	9859	36678	7400	133	496
601992.SH	金隅股份	3.48	41301	90949	5000	826	1819
600425.SH	青松建化	3.11	5929	6946	1600	371	434

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