

建材行业：水泥市场周报（2019.02.09~2019.02.16）

2019年02月18日

节后市场仍待复苏，局部策略性调价

中性（维持）

⑤ 本周水泥市场综述

本周全国水泥市场价格小幅回落，环比节前跌幅为 0.28%。价格下跌区域主要是广西、河南和江苏个别区域，幅度 20-30 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 59.19%，较上周上升 0.19 个百分点；其中省会城市水泥库存为 59.2%，较上周上升 0.33 个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华东地区水泥价格继续下调。江苏苏锡常个别水泥企业为修正价差针对客户下调 30 元/吨，价格仍有下调预期。扬州和泰州袋装价格下调 40 元/吨。浙江地区水泥价格平稳。未来一至两周区域雨水天气较多，市场启动或将比较缓慢。从目前价格水平看，浙江仍然处于偏高水平，并且与熟料价差较大，所以在市场需求未完全启动前，水泥价格或将继续回落。安徽合肥、芜湖和铜陵等地水泥价格平稳。据了解，部分水泥企业生产线春节期间未检修，近日陆续开启停窑检修，短期库存尚可承受。

中南地区水泥价格出现下调。广东湛江地区袋装价格下调 10 元/吨。珠三角地区水泥价格平稳，广西金鸡滩、西津和贵港等六座船闸停航 7-20 天不等，水泥进入珠三角受限，利于广东市场价格稳定。广西南宁、百色、贵港和玉林等地区袋装水泥价格下调 20 元/吨，部分企业散装和熟料跟随下调 10-20 元/吨。另外，六座船闸停航 7-20 天，对后期水泥和熟料外运造成较大影响，企业为抢占市场份额，消化库存，纷纷下调价格。河南郑州地区水泥价格偏弱，春节前外围新乡地区企业价格走低 20-30 元/吨，后期价格走低趋势明显。

中南地区水泥价格开始走稳。1月25日后，工人开始陆续返乡，工程和搅拌站开工率下降明显，水泥需求大幅减少。春节将至，广东水泥企业错峰生产 10 天，预计库存将继续保持正常水平。广西南宁、玉林和贵港等地价格平稳，工程已经结束，企业员工陆续休假，水泥市场基本停滞。

西南地区水泥价格以稳为主。四川成都及周边地区水泥价格保持平稳。2018 年 11 月-2019 年 2 月，水泥企业停窑限产 40 天。预计随着下游需求回升，价格将偏弱运行。重庆地区水泥价格平稳，预计正月十五后工程启动，企业才会陆续恢复正常生产。贵州铜仁地区部分企业价格下调 10-20 元/吨。云南德宏部分地区袋装水泥价格下调 20-30 元/吨。昆明地区水泥价格平稳，市场需求基本没有恢复，预计正月十五过后，工程才会大面积开工。

⑤ 投资策略

春节过后第一周，受春节长假以及雨雪天气影响，下游市场需求仍未启动，仅有少量袋装备货需求，局部地区企业为打开市场销量，价格出现一定下调。考虑到未来一至两周南方地区雨水天气频繁，市场启动或将受到影响，再加上节前水泥价格累计回落幅度不大，所以在市场需求未启动前，局部地区水泥价格仍有回落的可能。建议关注行业和区域龙头。

市场表现 截至 2019.02.16



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、中南地区水泥价格出现下调..... | 5 |
| 5、西南地区水泥价格以稳为主..... | 5 |
| 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..... | 8 |
| 五、行业及重点公司跟踪..... | 8 |
| 六、风险提示..... | 10 |

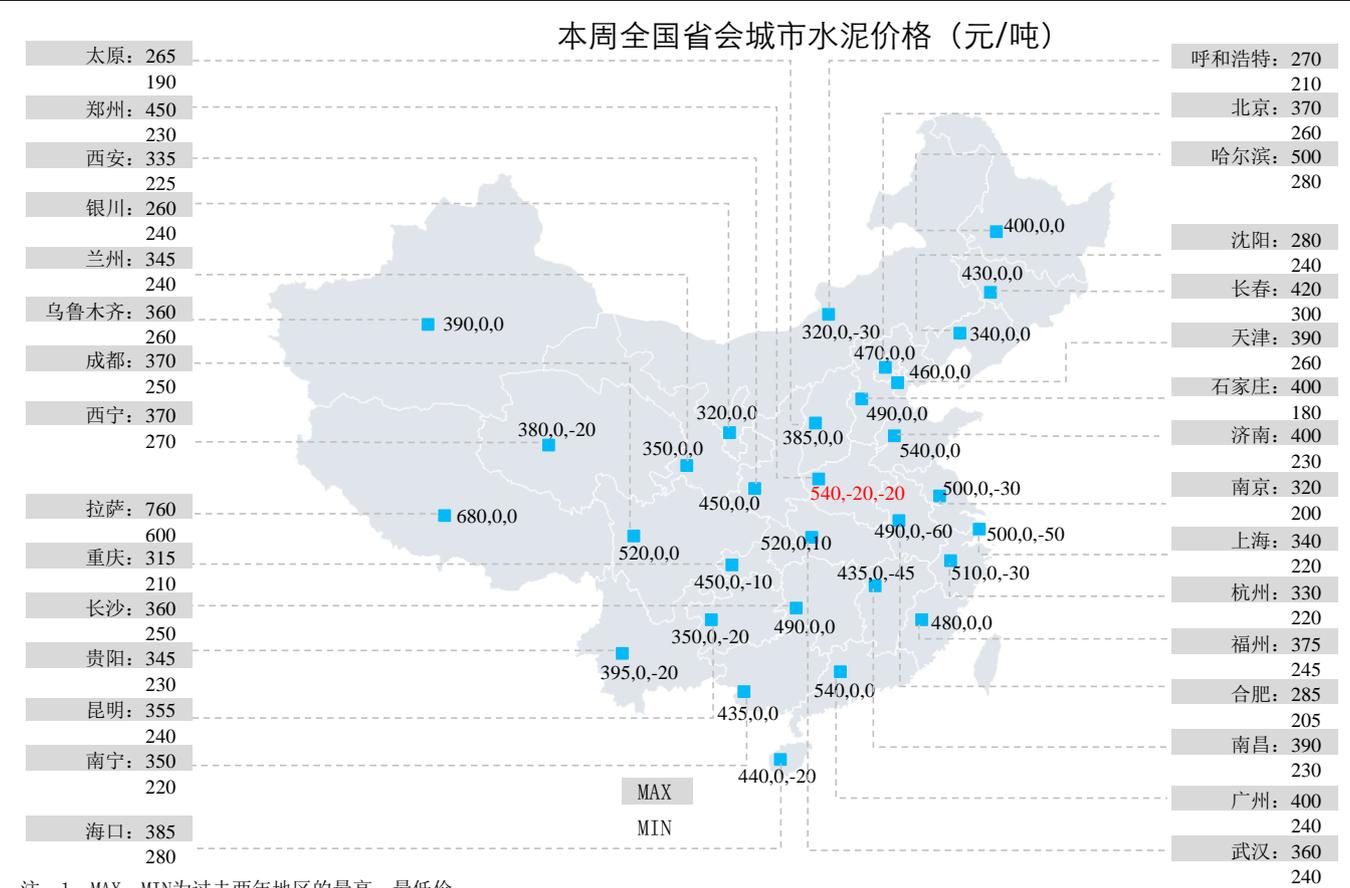
图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2019.02.09~2019.02.16) | 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 (2019.02.09~2019.02.16) | 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 | 6 |
| 图表 5: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥库存 (2019.02.09~2019.02.16) | 7 |
| 图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2019.02.09~2019.02.16) | 7 |
| 图表 7: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势 | 8 |
| 图表 8: P O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比 | 8 |
| 图表 9: 水泥板块相对大盘走势 | 9 |
| 图表 10: 主要公司股价跟踪 | 9 |
| 图表 11: 行业 PE7.72 倍, 环比上周上行 0.19 倍 | 10 |
| 图表 12: 行业 PB1.65 倍, 环比上周上行 0.04 倍 | 10 |
| 图表 13: 主要公司吨 EV 及评级 | 10 |

一、本周水泥价格跟踪

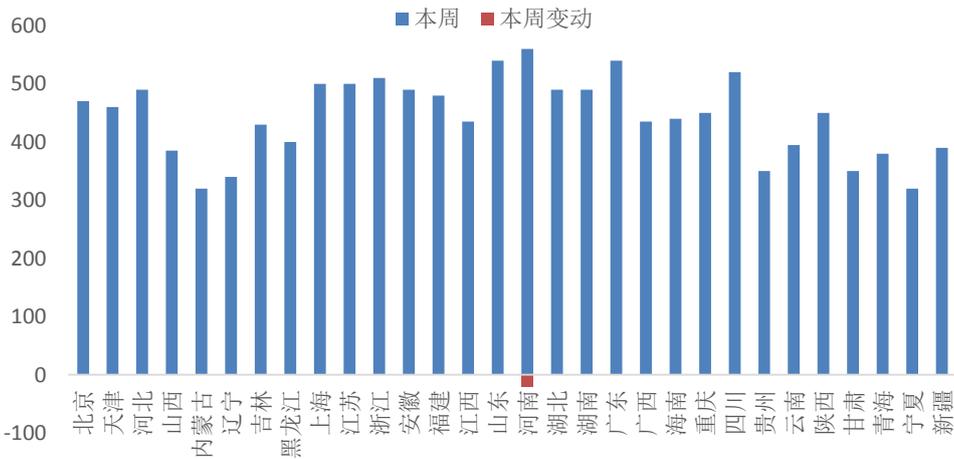
本周全国水泥市场价格小幅回落，环比节前跌幅为 0.28%。价格下跌区域主要是广西、河南和江苏个别区域，幅度 20-30 元/吨。春节过后第一周，受春节长假以及雨雪天气影响，下游市场需求仍未启动，仅有少量袋装备货需求，局部地区企业为打开市场销量，价格出现一定下调。考虑到未来一至两周南方地区雨水天气频繁，市场启动或将受到影响，再加上节前水泥价格累计回落幅度不大，所以在市场需求未启动前，局部地区水泥价格仍有回落的可能。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2019.02.09~2019.02.16)



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

2、东北地区水泥价格平稳

3、华东地区水泥价格继续下调

江苏苏锡常个别水泥企业为修正价差针对客户下调 30 元/吨，受春节和雨水天气影响，市场需求尚未启动，其他企业价格以稳为主，受持续雨水天气影响，预计需求启动或将缓慢，价格仍有下调预期。扬州和泰州袋装价格下调 40 元/吨，搅拌站和工程正在停工，仅有少量袋装发货，为抢占市场份额，企业陆续下调袋装价格。南京地区水泥价格以稳为主，水泥市场未启动，企业发货较少。

浙江地区水泥价格平稳，受春节长假影响，水泥市场处于休市状态，企业正在停窑限产，库存多在 50%左右，部分企业略偏高在 60%。未来一至两周区域雨水天气较多，市场启动或将比较缓慢，预计天气好转后，需求才会出现明显回升。从目前价格水平看，浙江仍然处于偏高水平，并且与熟料价差较大，所以在市场需求未完全启动前，水泥价格或将继续回落。

安徽合肥、芜湖和铜陵等地水泥价格平稳，受春节长假影响，工程尚未开工，水泥需求恢复有限，再加上持续降雨天气，熟料发货也受到一定影响，沿江熟料库存普遍升至 50%或以上。据了解，部分水泥企业生产线春节期间未检修，近日陆续开启停窑检修，短期库存尚可承受。

4、中南地区水泥价格出现下调

广东湛江地区袋装价格下调 10 元/吨，外围广西地区袋装价格下调，本地企业跟随走低。珠三角地区水泥价格平稳，广西金鸡滩、西津和贵港等六座船闸停航 7-20 天不等，水泥进入珠三角受限，利于广东市场价格稳定。

广西南宁、百色、贵港和玉林等地区袋装水泥价格下调 20 元/吨，部分企业散装和熟料跟随下调 10-20 元/吨。受春节长假影响，搅拌站和工程停工，企业库存走高，目前多集中在 50%-70%。另外，六座船闸停航 7-20 天，对后期水泥和熟料外运造成较大影响，企业为抢占市场份额，消化库存，纷纷下调价格。

河南郑州地区水泥价格偏弱，春节前外围新乡地区企业价格走低 20-30 元/吨，受春节长假影响，企业库存有所上升，工程和搅拌站尚未恢复施工，水泥市场基本处于停滞状态，后期价格走低趋势明显。

5、西南地区水泥价格以稳为主

四川成都及周边地区水泥价格保持平稳，受春节长假影响，水泥市场处于休市状态。2018 年 11 月-2019 年 2 月，水泥企业停窑限产 40 天。据了解，由于监督较为松散，停窑限产执行情况不佳，库存普遍处在高位，预计随着下游需求回升，价格将偏弱运行。

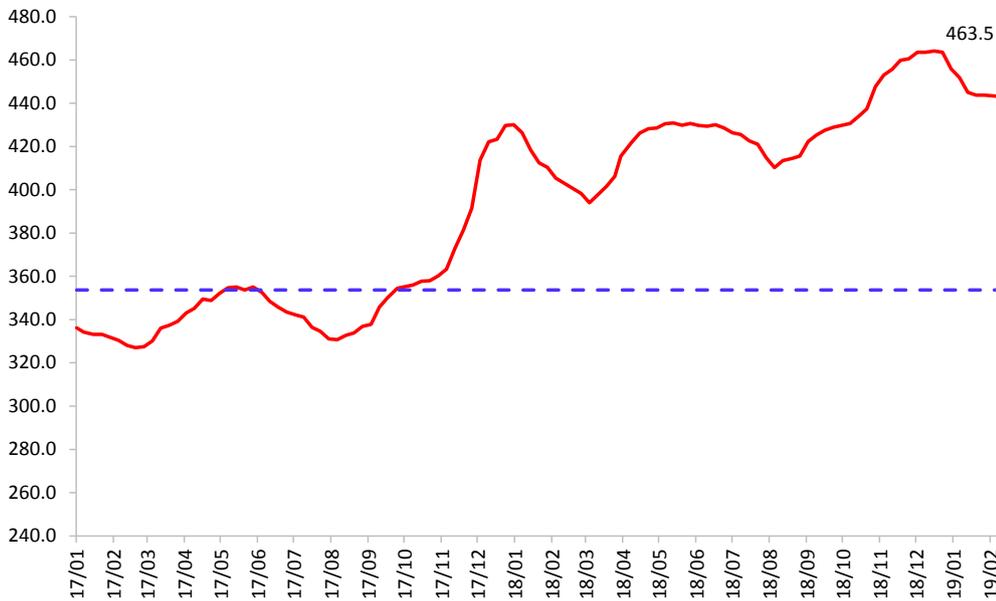
重庆地区水泥价格平稳，受春节长假影响，企业库存有所走高，加之工程和搅拌站仍在停工，为防止库存压力继续增大，水泥企业正在停窑限产，预计正月十五后工程启动，企业才会陆续恢复正常生产。

贵州铜仁地区部分企业价格下调 10-20 元/吨，受春节影响，下游需求尚未启动，仅农村袋装有少备货，企业日发货量较少，部分企业提前降价抢量。另据了解，贵阳以及周边地区错峰生产执行情况不佳，市场启动后压力较大。

云南德宏部分地区袋装水泥价格下调 20-30 元/吨，春节前后，库存环比增加，搅拌站尚未启动，散装需求基本停滞，但门店袋装已经开始提前备货，企业袋装日发货在 2 成左右，为抢占市场份额，刺激下游拿货，袋装价格出现下调。昆明地区水泥价格平稳，市场需求基本没有恢复，预计正月十五过后，工程才会大面积开工。

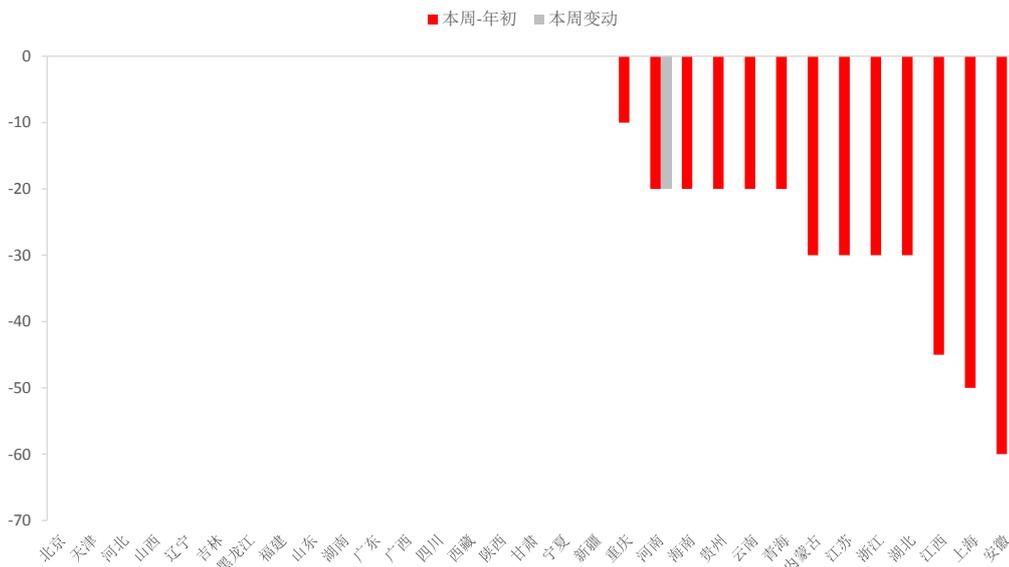
6、西北地区水泥价格平稳

图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2019.02.09~2019.02.16)

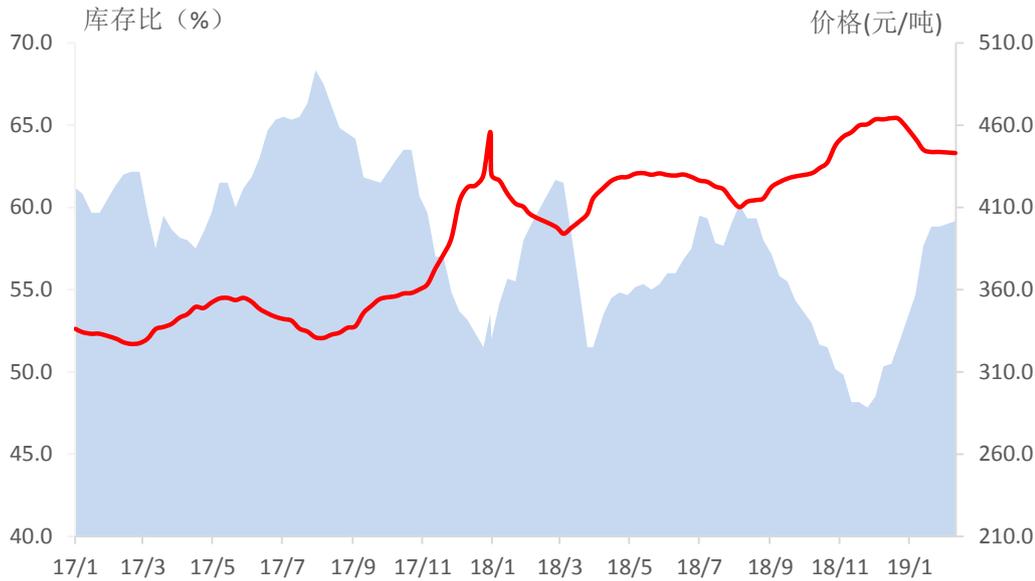


数据来源: DC, 华融证券整理

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

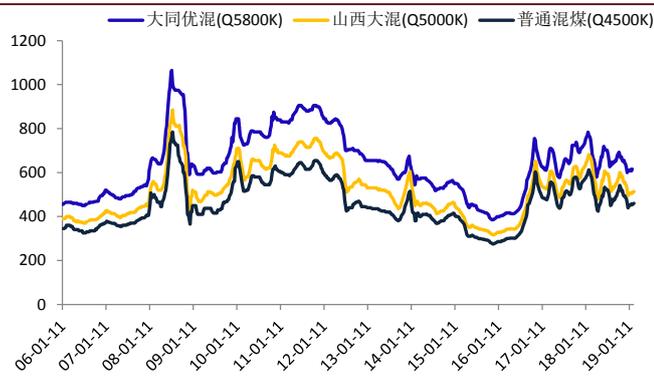


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

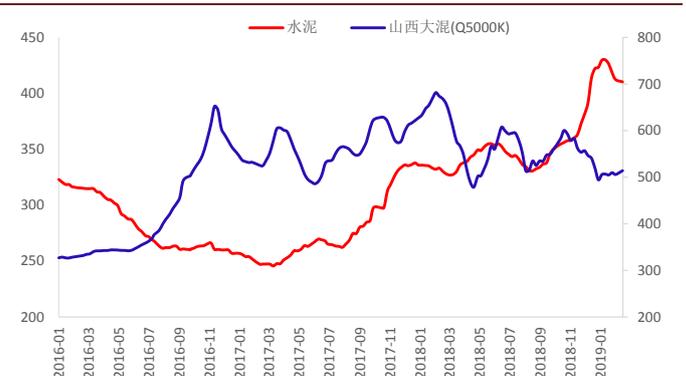
本周秦皇岛港动力煤山西大混(Q5000K)平仓价较上周上调 8.2 元/吨 (1.62%) 至 514.2 元/吨。本周水泥均价较上周下调 0.7 元/吨 (-0.2%)，至 443 元/吨。全国水泥煤炭水泥价扩大 8.9 元/吨至 71.2 元/吨。

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



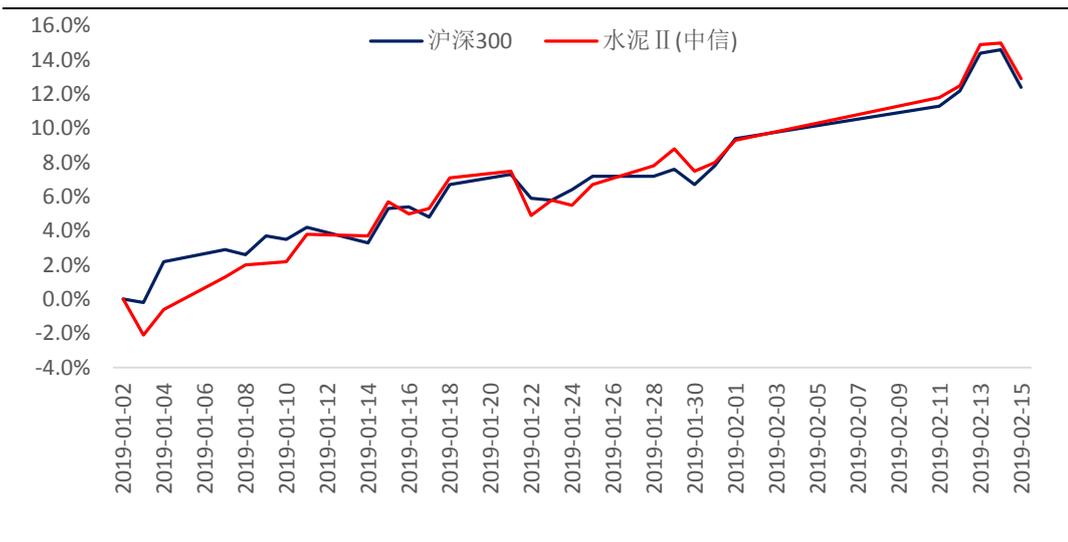
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(02.09-02.15)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。

考虑到未来一至两周南方地区雨水天气频繁，市场启动或将受到影响，再加上节前水泥价格累计回落幅度不大，所以在市场需求未启动前，局部地区水泥价格仍有回落的可能。

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 | 13.68 | 0.43 | 4.44 | 18.75 | 12.04 |
| 000789.SZ | 江西水泥 | 11.49 | 1.91 | 6.05 | -12.52 | 7.81 |
| 000877.SZ | 天山股份 | 8.2 | -0.12 | 12.05 | -3.79 | 17.72 |
| 000885.SZ | 同力水泥 | 7.73 | 5.5 | 7.07 | -32.16 | 9.76 |
| 000935.SZ | 四川双马 | 15.44 | 5.84 | 7.57 | -5.4 | 4.85 |
| 002233.SZ | 塔牌集团 | 10.9 | 2.81 | 10.85 | -12.52 | 12.72 |
| 600449.SH | 宁夏建材 | 8.01 | 2.92 | 6.02 | -10.6 | 9.91 |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 33.66 | 4.7 | 17.22 | -5.41 | 18.78 |
| 600720.SH | 祁连山 | 6.93 | 0.85 | 6.47 | -14.7 | 9.77 |
| 600801.SH | 华新水泥 | 18.1 | 0.6 | 7.38 | -8.65 | 10.47 |
| 601992.SH | 金隅股份 | 3.54 | 2.87 | 0 | -0.55 | 2.57 |
| 600425.SH | 青松建化 | 3.25 | 3.77 | 4.43 | -2.65 | 12.63 |

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11: 行业 PE7.97 倍, 环比上周上行 0.25 倍



数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB1.70 倍, 环比上周上行 0.05 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 | 13.68 | 14109 | 45337 | 11800 | 120 | 384 |
| 000789.SZ | 江西水泥 | 11.49 | 4085 | 11618 | 1900 | 215 | 611 |
| 000877.SZ | 天山股份 | 8.2 | 5756 | 20740 | 3300 | 174 | 628 |
| 000885.SZ | 同力水泥 | 7.73 | 7967 | 7296 | 2100 | 379 | 347 |
| 000935.SZ | 四川双马 | 15.44 | 0 | 14827 | 750 | 0 | 1977 |
| 002233.SZ | 塔牌集团 | 10.9 | 7605 | 14646 | 1200 | 634 | 1221 |
| 600449.SH | 宁夏建材 | 8.01 | 4839 | 7037 | 2000 | 242 | 352 |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 33.66 | 92317 | 219311 | 22000 | 420 | 997 |
| 600720.SH | 祁连山 | 6.93 | 5713 | 11111 | 2500 | 229 | 444 |
| 600801.SH | 华新水泥 | 18.1 | 9859 | 37784 | 7400 | 133 | 511 |
| 601992.SH | 金隅股份 | 3.54 | 41301 | 92142 | 5000 | 826 | 1843 |
| 600425.SH | 青松建化 | 3.25 | 5929 | 7208 | 1600 | 371 | 451 |

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