

建材行业：水泥市场周报（2019.02.17~2019.02.23）

2019年02月25日

持续降水致复工缓慢，南部价格继续回落

中性（维持）

⑤ 本周水泥市场综述

本周全国水泥市场环比继续下行，跌幅为1.4%。价格下跌区域主要是上海、浙江、江苏、福建、江西、河南和贵州等地，幅度20-40元/吨。本周全国跟踪82个城市的水泥平均库存为60.56%，较上周上升1.4个百分点；其中省会城市水泥库存为60.7%，较上周上升1.5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。江苏苏锡常地区水泥报价下调，前期个别企业价格率先走低30元/吨，其他企业陆续跟随走低。扬州和泰州地区散装价格跟随下调30-40元/吨。浙江地区水泥价格全面下调，幅度40-60元/吨，后期水泥价格再大幅回落的空间不大。安徽合肥地区短期以稳价为主，后期需求启动再修正下调。皖北亳州和宿州等地区水泥价格平稳，预计后期价格将偏弱运行。江西南昌地区袋装价格下调30元/吨，散装价格下调10-20元/吨，外围浙江价格已经大幅下调，预计后期会跟随走低。福建福州和宁德水泥价格下调20-30元/吨，为抢占市场份额，下调价格。

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，部分企业价格暗降10-30元/吨。广西南宁和崇左地区水泥价格下调后保持平稳。湖南长株潭地区水泥价格平稳，水泥企业继续按计划停窑限产，库存控制在中等水平，以稳定价格。湖北襄阳和十堰水泥价格下调10元/吨，外围河南水泥价格大幅下调，本地企业跟随走低。武汉及鄂东地区水泥价格暂稳，多数企业仍处在停产检修，散装需求清淡，袋装市场刚刚启动，企业日发货在2-3成，外围江西水泥价格已经回落，预计本地后期价格将趋弱运行。

西南地区水泥价格小幅下调。四川成都及周边地区水泥价格平稳。据了解，企业计划2月份停窑限产，但短期看执行情况欠佳，库存有所增加，后期价格有回落压力。重庆地区水泥价格保持平稳，春节前后，企业停窑限产执行不到位，近期部分企业开始停窑检修，预计后期库存上升压力将得到缓解。云南昆明地区部分企业价格暗降10-20元/吨，受春节长假影响，库存有所增加，企业发货仅在3成左右，部分企业为抢占市场份额，率先下调价格。外围曲靖部分企业价格大幅下调70-90元/吨，主要是由于个别企业想大幅提升市场占有率，P.042.5散出厂低至300元/吨。

⑤ 投资策略

春节过后，南方地区受持续降雨影响，建筑工地和搅拌站开工迟缓，水泥需求尚未正式启动，企业发货仅在2-3成，价格偏高地区继续修正下调。未来一段时间南方地区仍被雨水天气笼罩，需求恢复或将会比较缓慢，从与各企业交流情况看，心态相对较好，欲采取延长停产或检修措施应对。所以，后期部分地区水泥价格虽然仍有下行压力，但多数将以小幅回落为主。建议关注年报可能超预期相关标的。

市场表现 截至2019.02.22



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、西南地区水泥价格小幅下调.....	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

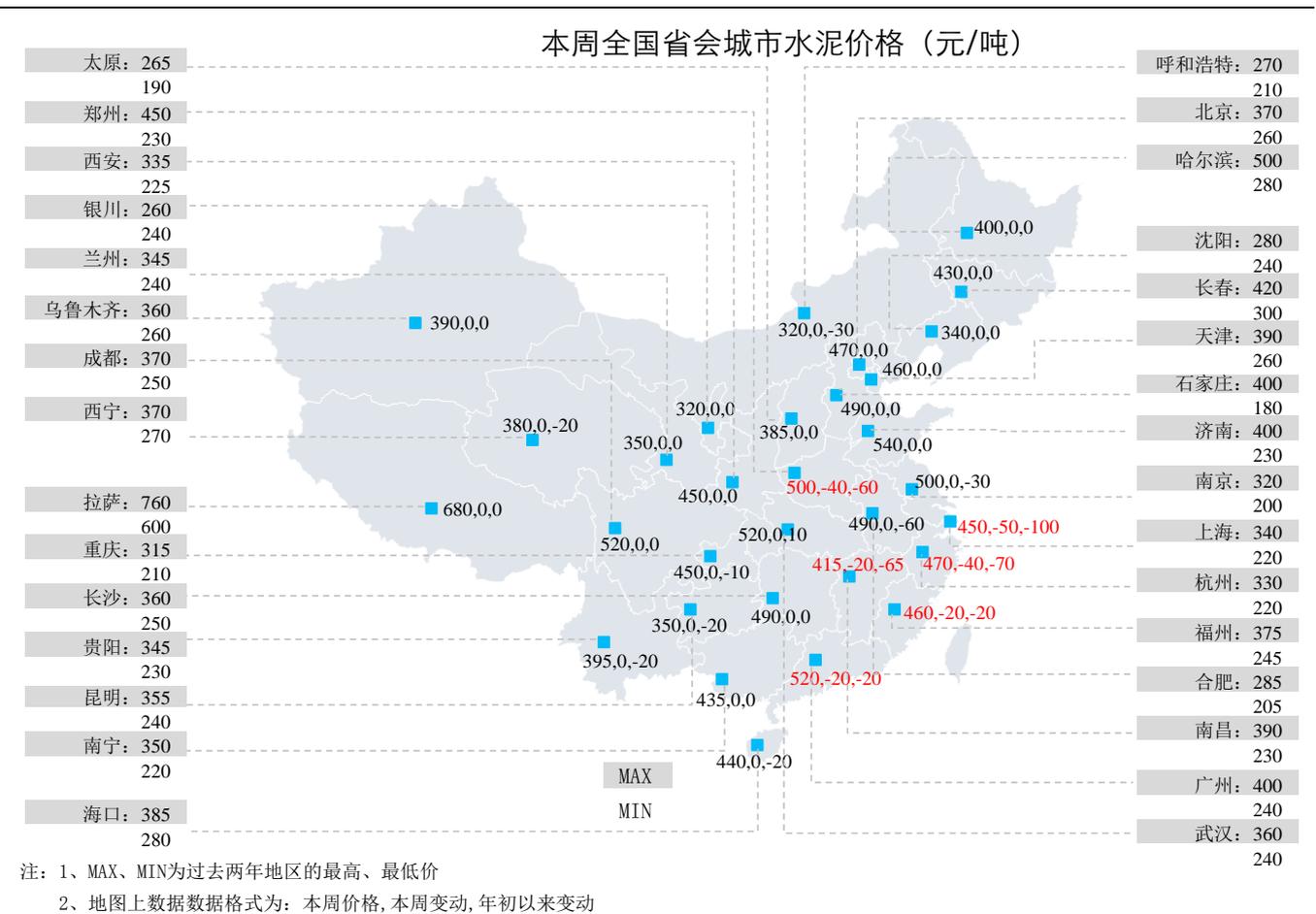
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2019.02.17~2019.02.23)	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 (2019.02.17~2019.02.23)	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 (2019.02.17~2019.02.23)	7
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2019.02.17~2019.02.23)	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 PE8.24 倍, 环比上周上行 0.27 倍	11
图表 12: 行业 PB1.76 倍, 环比上周上行 0.06 倍	11
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	11

一、本周水泥价格跟踪

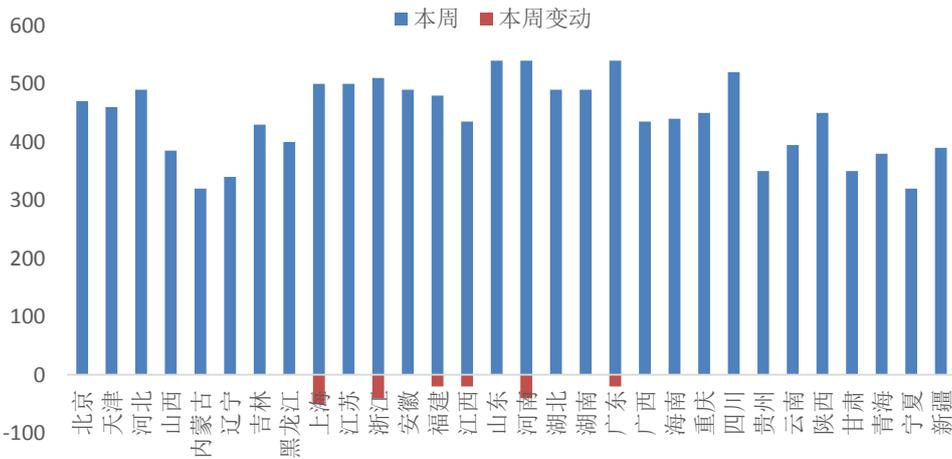
本周全国水泥市场环比继续下行，跌幅为 1.4%。价格下跌区域主要是上海、浙江、江苏、福建、江西、河南和贵州等地，幅度 20-40 元/吨。春节过后，南方地区受持续降雨影响，建筑工地和搅拌站开工迟缓，水泥需求尚未正式启动，企业发货仅在 2-3 成，价格偏高地区继续修正下调。未来一段时间南方地区仍被雨水天气笼罩，需求恢复或将会比较缓慢，从与各企业交流情况看，心态相对较好，欲采取延长停产或检修措施应对。所以，后期部分地区水泥价格虽然仍有下行压力，但多数将以小幅回落为主。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2019.02.17~2019.02.23)



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

江苏苏锡常地区水泥报价下调，前期个别企业价格率先走低 30 元/吨，其他企业陆续跟随走低，雨水天气频繁，搅拌站和工程多在停工，下游需求恢复缓慢，企业发货在 2-3 成。扬州和泰州地区散装价格跟随下调 30-40 元/吨，前期袋装价格下调后，企业发货增加缓慢，为刺激下游拿货，企业继续下调散装价格。南京及镇江地区价格以稳为主，散装需求较差，目前市场主要以门店袋装备货为主，因部分企业生产线仍在停产检修，整体库存压力不大，价格暂未跟随外围回落，待需求启动后也需要修正价差。

浙江地区水泥价格全面下调，幅度 40-60 元/吨。受春节和降雨影响，搅拌站和工程尚未开工，散装需求低迷，袋装市场刚刚启动，企业日发货仅在 2-3 成，水泥库存攀升明显，多在 60%-70%，个别已达 80%，加之价格偏高，为增加发货量，大幅修正下调价格。考虑到大部分熟料生产线仍处于停产状态，

部分计划延长停到月底，熟料价格相对会比较稳定，对水泥价格有支撑，后期水泥价格再大幅回落的空间不大。

安徽合肥地区水泥价格平稳，春节过后，降水天气较多，大部分工程和搅拌站仍在停工，下游需求恢复不佳，水泥库存增加至 70%，各企业开始停窑停磨，短期以稳价为主，后期需求启动再修正下调。皖北亳州和宿州等地区水泥价格平稳，雨雪天气频繁，水泥市场主要以门店袋装备货为主，随着外围价格下调，预计后期价格将偏弱运行。

江西南昌地区袋装价格下调 30 元/吨，散装价格下调 10-20 元/吨，受春节长假影响，企业库存走高，在 60%-70%，加之雨水天气频繁，工程和搅拌站多处停工状态，水泥需求低迷。赣东北地区水泥报价暂稳，雨水天气持续，下游需求仅恢复 2-3 成，库存在 60%左右，外围浙江价格已经大幅下调，预计后期会跟随走低。

福建福州和宁德水泥价格下调 20-30 元/吨，受春节长假影响，库存有所增加，目前多在 70%-80%，且受雨水天气影响，下游需求启动较慢，为抢占市场份额，下调价格。

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，部分企业价格暗降 10-30 元/吨，春节过后，雨水天气持续，下游需求恢复缓慢，不同企业发货在 1-3 成，库存继续增加，目前普遍处在高位，多在 60%-70%。

广西南宁和崇左地区水泥价格下调后保持平稳，阴雨天气持续，水泥需求启动稍慢，目前企业发货在 3 成左右，库存继续增加，多在 60%-70%，加之船闸陆续停航，对外运造成较大影响，为防止库存继续走高，企业计划自律停窑限产，后期能否顺利执行待跟踪。

湖南长株潭地区水泥价格平稳，春节过后，工程和搅拌站仍未开工，再加上雨水天气频繁，下游需求恢复缓慢，为缓解供应压力，水泥企业继续按计划停窑限产，库存控制在中等水平，以稳定价格。

湖北襄阳和十堰水泥价格下调 10 元/吨，外围河南水泥价格大幅下调，本地企业跟随走低。武汉及鄂东地区水泥价格暂稳，多数企业仍处在停产检修，散装需求清淡，袋装市场刚刚启动，企业日发货在 2-3 成，外围江西水泥价格已经回落，预计本地后期价格将趋弱运行。

5、西南地区水泥价格小幅下调

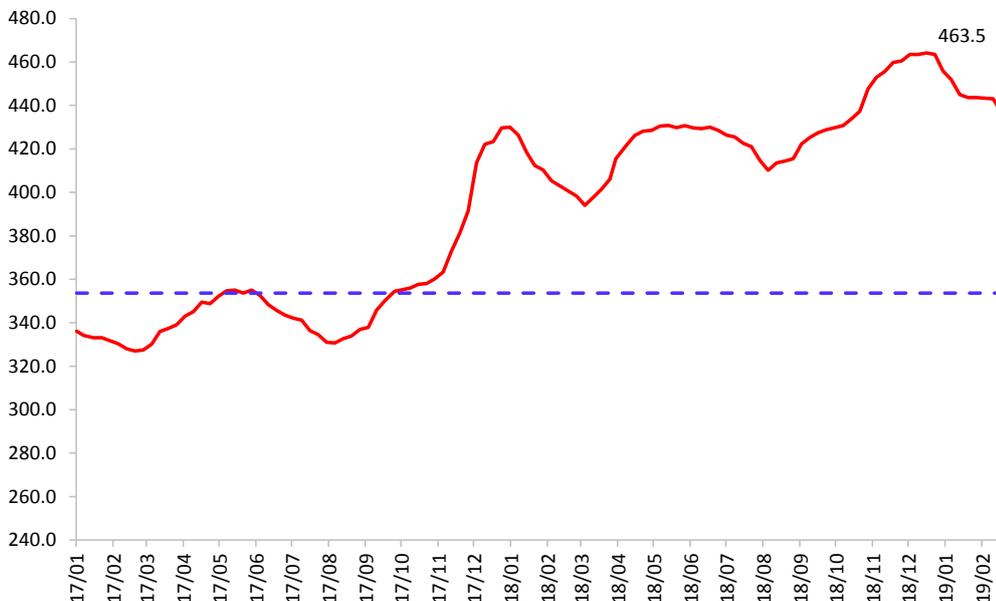
四川成都及周边地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，目前主要以袋装发货为主，日出货能达3成。据了解，企业计划2月份停窑限产，但短期看执行情况欠佳，库存有所增加，后期价格有回落压力。

重庆地区水泥价格保持平稳，工程和搅拌站多在停工，市场需求不景气，企业发货在2-3成。春节前后，企业停窑限产执行不到位，目前库存普遍偏高，均在60%-70%，在需求恢复较慢情况下，近期部分企业开始停窑检修，预计后期库存上升压力将得到缓解。

云南昆明地区部分企业价格暗降10-20元/吨，受春节长假影响，库存有所增加，企业发货仅在3成左右，部分企业为抢占市场份额，率先下调价格。外围曲靖部分企业价格大幅下调70-90元/吨，主要是由于个别企业想大幅提升市场占有率，P.O42.5散出厂低至300元/吨。

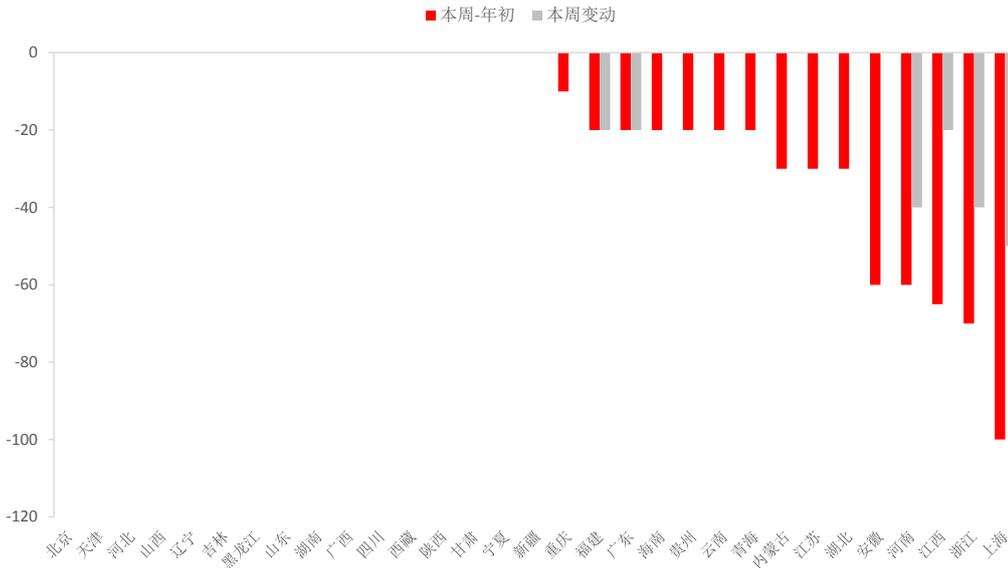
6、西北地区水泥价格平稳

图表 3：P-O42.5 散装水泥全国均价走势（2019.02.17~2019.02.23）



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



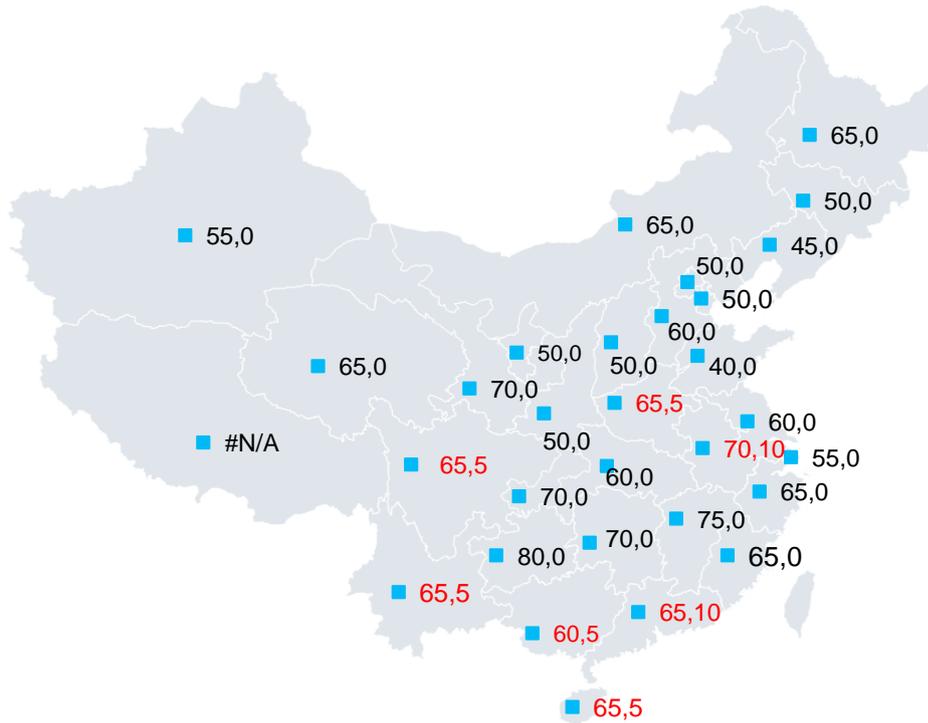
数据来源：DC，华融证券整理

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 60.56%，较上周上升 1.4 个百分点；其中省会城市水泥库存为 60.7%，较上周上升 1.5 个百分点。其中安徽、广东分别上升 10 个百分点，河南、云南等地上升 5 个百分点。

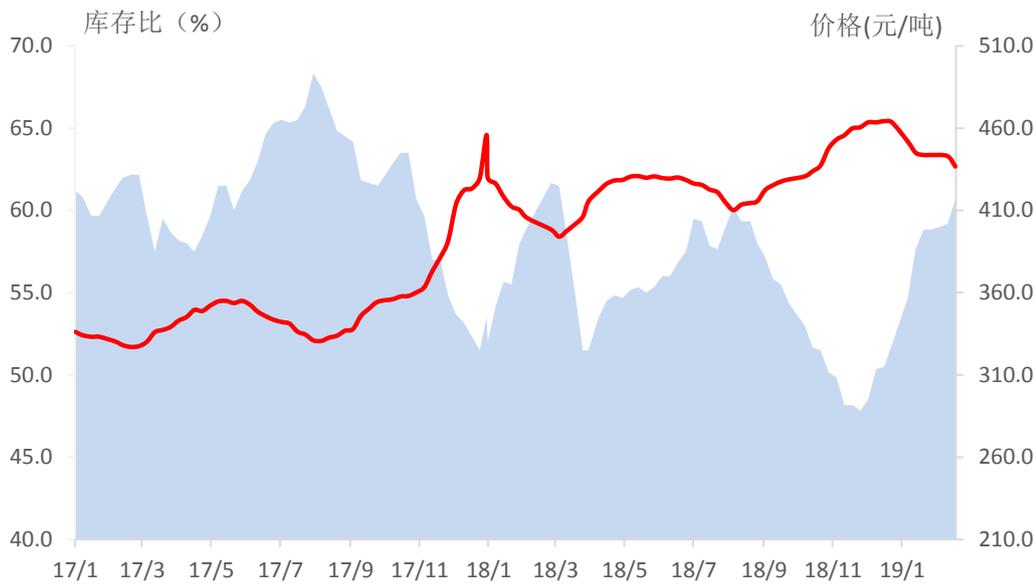
图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2019.02.17~2019.02.23)

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（2019.02.17-2019.02.23）

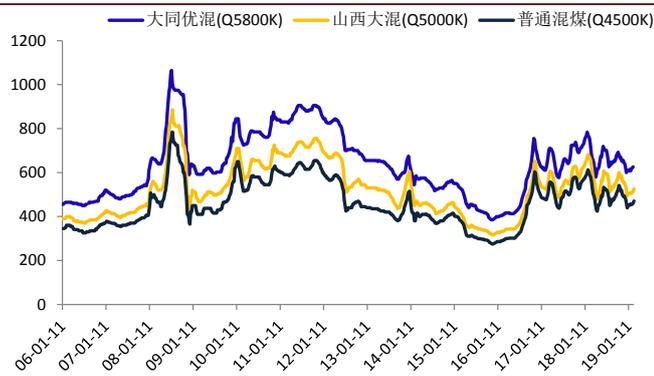


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

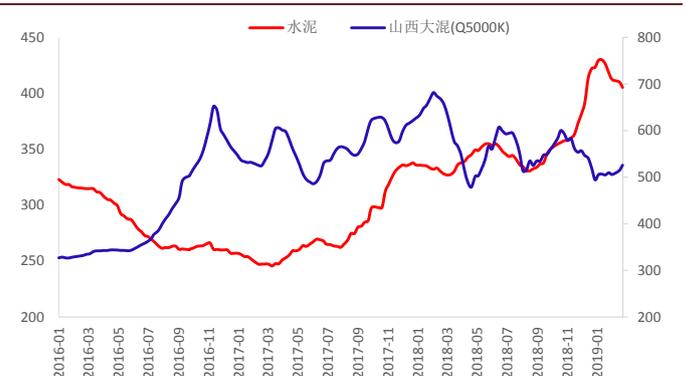
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周上调 11.8 元/吨（2.29%）至 526 元/吨。本周水泥均价较上周下调 6.3 元/吨（-1.4%），至 436.7 元/吨。全国水泥煤炭水泥价扩大 18.1 元/吨至 89.3 元/吨。

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



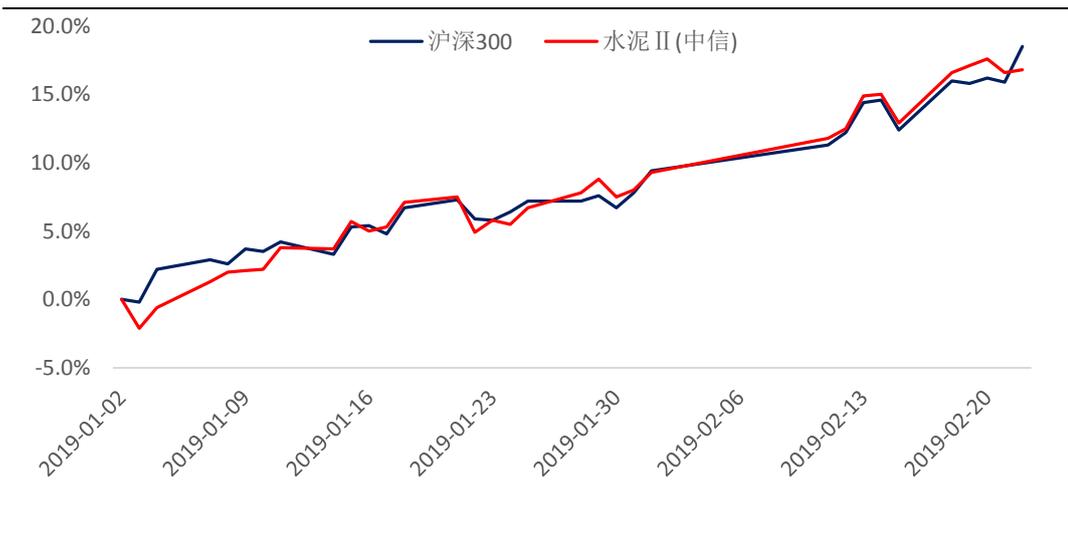
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(02.17-02.23)中信水泥制造指数上涨3.5%，跑输大盘(沪深300)1.9个百分点。

未来一段时间南方地区仍被雨水天气笼罩，需求恢复或将会比较缓慢，从与各企业交流情况看，心态相对较好，欲采取延长停产或检修措施应对。所以，后期部分地区水泥价格虽然仍有下行压力，但多数将以小幅回落为主。

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	13.74	-1.72	7.43	23.56	10.99
000789.SZ	江西水泥	11.89	0.51	4.94	-6.45	9.18
000877.SZ	天山股份	8.27	-2.01	6.3	-7.29	16.32
000885.SZ	同力水泥	7.92	0.13	5.18	-24.79	10.46
000935.SZ	四川双马	16.58	8.05	16	8.87	14.23
002233.SZ	塔牌集团	11.75	2.18	12.67	-9.57	16.7
600449.SH	宁夏建材	8.21	0.98	5.24	-7.42	11.67
600585.SH	海螺水泥	34.7	-1.09	10.4	-7.9	17.83
600720.SH	祁连山	7.21	1.4	6.18	-11.41	11.94
600801.SH	华新水泥	18.16	-1.45	1.39	-9.09	9.45
601992.SH	金隅股份	3.63	0.83	1.67	5.19	4.29
600425.SH	青松建化	3.29	-0.9	1.85	1.54	12.63

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11: 行业 PE8.24 倍, 环比上周上行 0.27 倍



数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB1.76 倍, 环比上周上行 0.06 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	13.74	14109	45162	11800	120	383
000789.SZ	江西水泥	11.89	4085	11710	1900	215	616
000877.SZ	天山股份	8.27	5756	20635	3300	174	625
000885.SZ	同力水泥	7.92	7967	7321	2100	379	349
000935.SZ	四川双马	16.58	0	15446	750	0	2059
002233.SZ	塔牌集团	11.75	7605	15135	1200	634	1261
600449.SH	宁夏建材	8.21	4839	7090	2000	242	355
600585.SH	海螺水泥	34.7	92317	219901	22000	420	1000
600720.SH	祁连山	7.21	5713	11212	2500	229	448
600801.SH	华新水泥	18.16	9859	37370	7400	133	505
601992.SH	金隅股份	3.63	41301	92534	5000	826	1851
600425.SH	青松建化	3.29	5929	7194	1600	371	450

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