

建材行业：水泥市场周报（2019.02.24~2019.03.02）

2019年03月04日

二月全国水泥均价同比上涨 8.2%

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 0.9%。价格下跌区域主要江苏、福建、湖南、广西、贵州及云南，幅度 10-40 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 62.31%，较上周上升 1.75 个百分点；其中省会城市水泥库存为 62.7%，较上周上升 2.0 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，局部熟料价格上调。北京地区重点工程启动，下游需求环比增加 20%；天津需求启动一般，恢复至 2 成。河北唐山地区延续性重点工程项目启动，受两会召开，后期停产预期较强，唐山地区企业熟料价格提前上调 20 元/吨，出厂价涨至 350-380 元/吨，两会结束后，若水泥需求加速恢复，熟料价格有继续上涨空间。内蒙呼市地区下游需求略有恢复，由于去年下半年打通外销通道，所以今年企业计划加大外运量，以提升盈利。

华东地区水泥价格继续下调。江苏南京及镇江地区水泥价格下调 30 元/吨。北部盐城和淮安高标号水泥价格下调 30-40 元/吨。苏锡常地区除个别高价企业小幅向下调整 10 元/吨。安徽北部及巢湖地区熟料出厂价格小幅上调 15 元/吨，熟料库存适中，小幅推涨熟料价格以稳定水泥价格。截止本周结束，长三角地区下游需求恢复迟缓。短期看主要是雨水影响较为严重，后期天气好转将进一步验证实际需求情况。江西赣州地区价格下调 30 元/吨，个别企业为增加出货量，先行下调，其他企业跟进。福建泉州、龙岩和厦门等地区水泥价格下调 20-30 元/吨。

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。玉林和贵港地区水泥价格平稳。湖南长株潭部分企业价格走低 30-40 元/吨，部分企业为抢市场份额，下调水泥价格。据了解，一季度水泥企业停窑限产执行情况较好，库存控制在 50%左右。郴州和永州部分企业价格跟随下调 30-40 元/吨。湖北武汉及鄂东地区水泥价格以稳为主。河南郑州和平顶山等地区水泥价格继续下调 30 元/吨。3 月份河南将停产一个月，待后期需求启动后，库存压力也将会得到缓解。

西南地区水泥价格偏弱运行。重庆地区个别企业价格暗降 10-20 元/吨，为抢占市场份额，针对部分客户降价促销。贵州黔东南和铜仁地区水泥价格下调 20-40 元/吨，为减缓库存压力企业陆续下调价格。云南昆明地区水泥价格继续偏弱，前期部分企业价格先行下调 20 元/吨，预计后期价格将会继续趋弱。大理和丽江部分企业下调袋装价格 20-25 元/吨，为刺激下游拿货，企业开始下调价格。

⑤ 投资策略

短期看，绝大部分企业心态仍然较好，后期稳价意愿强烈，但未经过下调的高价区仍会补跌。二月全国水泥均价同比上涨 8.2%，建议关注一季报可能超预期相关的。

市场表现

截至 2019.03.01



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，局部熟料价格上调.....	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、西南地区水泥价格偏弱运行.....	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.....	10
五、行业及重点公司跟踪.....	10
六、风险提示.....	12

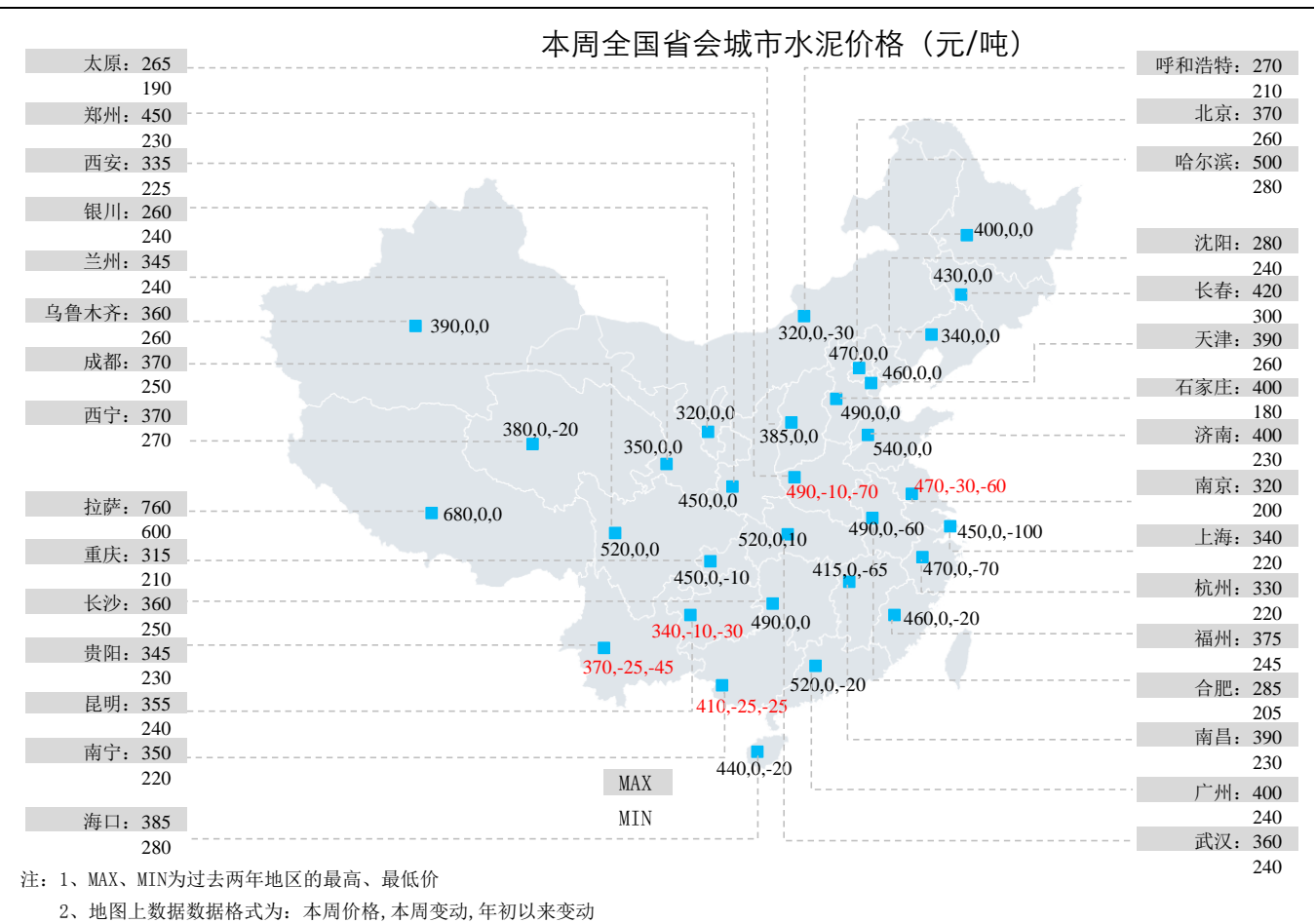
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2019.02.24~2019.03.02)	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 (2019.02.24~2019.03.02)	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 (2019.02.24~2019.03.02)	8
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2019.02.24~2019.03.02)	9
图表 7: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	10
图表 8: P O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	10
图表 9: 水泥板块相对大盘走势	11
图表 10: 主要公司股价跟踪	11
图表 11: 行业 PE8.82 倍, 环比上周上行 0.58 倍	12
图表 12: 行业 PB1.90 倍, 环比上周上行 0.26 倍	12
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	12

一、本周水泥价格跟踪

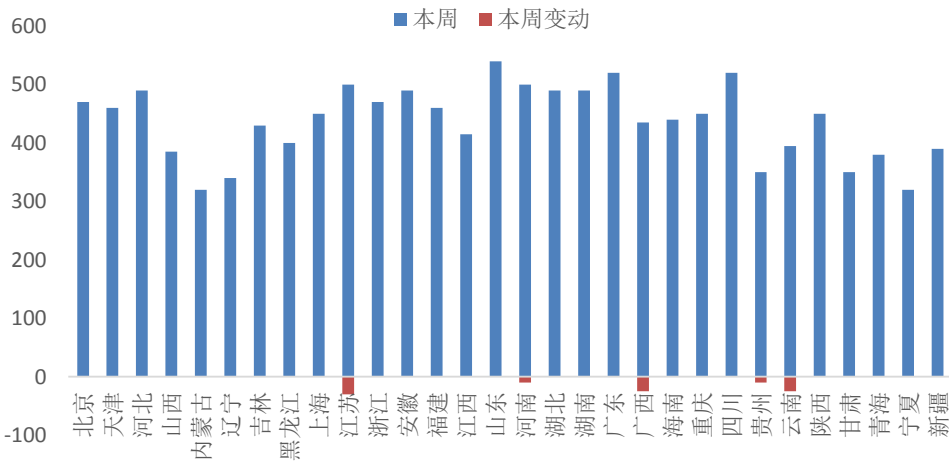
本周全国水泥市场价格环比继续下行，跌幅为 0.9%。价格下跌区域主要江苏、福建、湖南、广西、贵州及云南，幅度 10-40 元/吨。2 月底 3 月初，国内水泥市场需求受持续降雨影响，恢复略显迟缓，不同地区企业发货恢复 3-7 成不等，环比增加 10%-30%，其中华北 3 成；华东 4 成，个别企业 5 成；中南 3-5 成；西南 5-7 成。水泥库存增加明显，多地企业采取停磨应对。短期看，绝大部分企业心态仍然较好，普遍认为降雨抑制需求恢复进度，降价对于增加发货量助力不大，后期稳价意愿强烈，但未经过下调的高价区仍会补跌。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2019.02.24~2019.03.02)



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，局部熟料价格上调

京津冀地区水泥价格继续保持平稳，下游需求启动，企业发货恢复至3成，但受两会召开影响，除重点工程项目可继续施工以外，其他工程又将进入临时停工阶段。北京地区重点工程启动，下游需求环比增加20%，水泥价格高位保持平稳；天津需求启动一般，恢复至2成。河北唐山地区延续性重点工程项目启动，需求量环比上周有所增加，但房地产搅拌站需求恢复较慢，企业综合发货在3成左右，受两会召开，后期停产预期较强，唐山地区企业熟料价格提前上调20元/吨，出厂价涨至350-380元/吨，两会结束后，若水泥需求加速恢复，熟料价格有继续上涨空间。石家庄邯郸、邢台和保定市场需求也有所启动，企业发货2-3成，价格暂时保持平稳。

内蒙呼市地区下游需求略有恢复，企业有少量发货，水泥价格平稳为主。全年来看，内蒙地区除重点工程项目能有所支撑外，房地产需求仍将低迷，预计本区域内水泥需求同比持平或略有下滑，由于去年下半年打通外销通道，所以今年企业计划加大外运量，以提升盈利。

2、东北地区水泥价格平稳

3、华东地区水泥价格继续下调

江苏南京及镇江地区水泥价格下调 30 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货在 4 成左右，前期外围价格已经下调，南京跟随下行为主。北部盐城和淮安高标号水泥价格下调 30-40 元/吨，雨水天气较多，企业发货仅在 3 成，为增加发货，价格继续下调。苏锡常地区除个别高价企业小幅向下调整 10 元/吨，其他企业以稳为主，雨水天气持续，下游需求恢复仍受影响，企业发货在 4 成，环比提升 10%-15%，水泥库存高位承压，企业停磨机应对。

浙江杭绍地区水泥价格平稳，雨水天气较多，下游需求恢复推迟，企业发货能达 4 成，库存增加至 70%-80%。待后期天气放晴后，工程和搅拌站全面开工，水泥需求才会出现明显上升。金衢丽地区水泥价格下调后保持平稳，雨水天气频繁，工人返工较晚，企业发货明显不足，水泥库存接近满库状态，企业主动停窑停磨，力争稳价。

安徽北部及巢湖地区熟料出厂价格小幅上调 15 元/吨，各企业生产线陆续安排检修，熟料库存适中，小幅推涨熟料价格以稳定水泥价格。合肥地区水泥价格平稳，雨水天气较多，工程和搅拌站开工受限，企业发货仅在 4 成，由于企业停窑停磨措施，库存上升压力缓解，稳定在 70%左右。芜湖和安庆等地区水泥价格暂稳运行，袋装发货继续恢复，企业发货能达 5-6 成，受雨水天气影响，散装需求恢复不佳。截止本周结束，长三角地区下游需求恢复迟缓，低于去年同期 10%-20%，去年同期企业发货普遍在 5-6 成，今年 4-5 成。短期看主要是雨水影响较为严重，后期天气好转将进一步验证实际需求情况。

江西南昌地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，大部分工程及搅拌站仍在停工，企业发货仅在 3 成，由于水泥企业停窑限产，库存控制 70%-80%，短期价格暂稳，不排除后期有个别企业为增加发货量，价格出现下调可能。赣东北地区水泥价格暂稳，受强降雨天气影响，下游需求较差，企业发货在 2-3 成，库存有所增加，加之外围地区水泥价格已经大幅下调，预计后期价格将偏弱运行。赣州地区价格下调 30 元/吨，下游需求偏弱，企业满库，个别企业为增加出货量，先行下调，其他企业跟进。

福建泉州、龙岩和厦门等地区水泥价格下调 20-30 元/吨。雨水天气持续，工程和搅拌站多在停工，水泥需求恢复缓慢，企业发货仅在 3 成左右，加之停窑限产执行情况欠佳，库存在 60%-80%高位。福州和宁德地区水泥价格下调后保持平稳，受雨水天气影响，下游需求表现不佳，企业发货在 3-4 成，库存普遍在 70%以上。

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，部分企业价格暗降后，主导企业价格

表现平稳，阴雨天气频繁，且工人返工较慢，下游需求恢复一般，企业发货在 5 成上下，环比提升 20%，同比低 20%，库存普遍在 70%或以上高位。

广西南宁和崇左地区水泥价格以稳为主，受雨水天气和工人返工慢影响，搅拌站和工程开工率偏低，水泥需求表现疲软，企业发货在 4-5 成，库存在 60%-70%。玉林和贵港地区水泥价格平稳，下游需求明显不足，加之船闸停航，外运量较少，企业发货仅在 4 成左右，库存维持在 60%。

湖南长株潭部分企业价格走低 30-40 元/吨，雨水天气持续，下游需求低迷，企业发货仅在 2-3 成，部分企业为抢市场份额，下调水泥价格。据了解，一季度水泥企业停窑限产执行情况较好，库存控制在 50%左右。郴州和永州部分企业价格跟随下调 30-40 元/吨，雨水天气不断，工程开工率较低，企业发货在 2-3 成。

湖北武汉及鄂东地区水泥价格以稳为主，受持续雨水天气影响，大部分工程和搅拌站仍未开工，目前主要以袋装发货为主，企业日发货仅在 3 成左右。由于水泥企业停窑限产执行情况较好，库存多维持在 50-60%适中水平，虽然外围价格已经出现回落，但本地企业降价意愿不强。宜昌和荆州地区水泥价格平稳，阴雨天气稍多，下游需求恢复缓慢，企业发货在 3-4 成，库存在 40%-50%，企业报价继续维稳。

河南郑州和平顶山等地区水泥价格继续下调 30 元/吨，政府发布重污染天气管控，扬尘作业开工受限，水泥需求恢复受到较大影响，企业发货低迷，库存呈上升态势，已达 80%或满库。3 月份河南将停产一个月，待后期需求启动后，库存压力也将会得到缓解。

5、西南地区水泥价格偏弱运行

四川成都地区水泥价格平稳，正月十五过后，搅拌站和工程陆续开工，水泥需求恢复较好，企业发货在 6-7 成，加之企业停窑限产，库存在 50%-60%，预计短期内价格将会继续以稳为主。

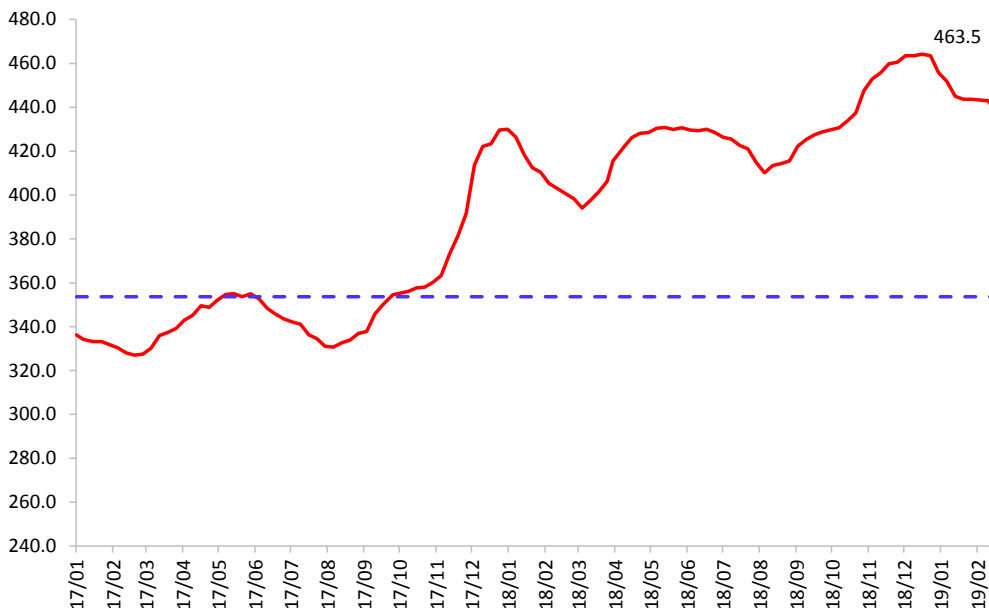
重庆地区个别企业价格暗降 10-20 元/吨，受阴雨天气影响，企业发货在 6 成左右，为抢占市场份额，针对部分客户降价促销。据了解，水泥企业正在停窑限产，库存压力得到缓解，多在正常或略偏高水平。

贵州黔东南和铜仁地区水泥价格下调 20-40 元/吨，袋装市场需求陆续恢复，工程和房地产偏慢，散装需求疲软，企业综合发货仅在 4-6 成，库存在 70%-80%，甚至库满，为增加发货，减缓库存压力，企业陆续下调价格。

云南昆明地区水泥价格继续偏弱，前期部分企业价格先行下调 20 元/吨，近日其他企业陆续跟随下调，下游需求继续恢复，企业发货在 6-8 成，因为生产线多数已经恢复，所以库存仍然偏高，外围水泥价格连续大幅下调，低价水泥进入量增加，预计后期价格将会继续趋弱。大理和丽江部分企业下调袋装价格 20-25 元/吨，袋装市场基本恢复正常，工程和搅拌站开工率有所不足，企业发货在 6-7 成，为刺激下游拿货，企业开始下调价格。

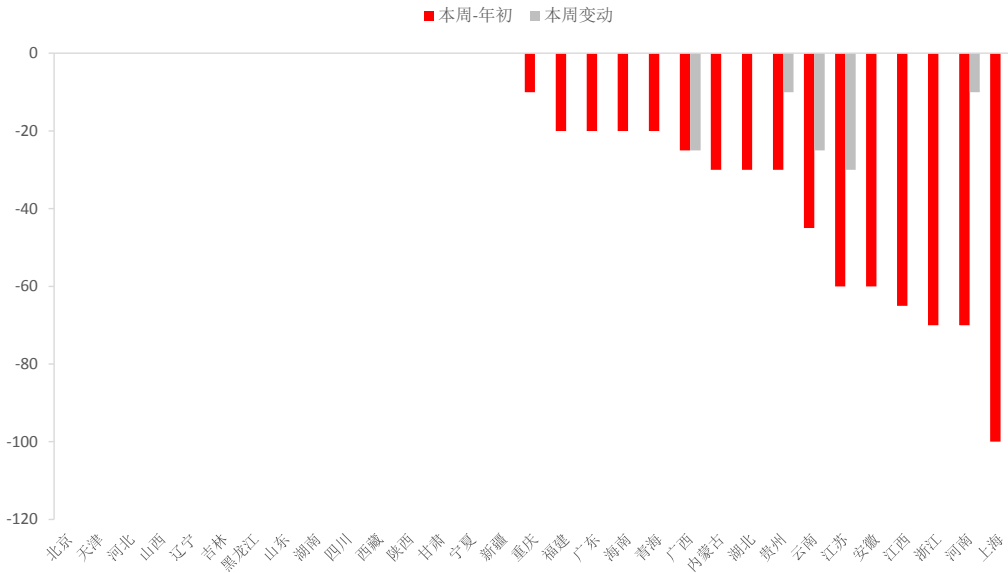
6、西北地区水泥价格平稳

图表 3：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2019.02.24~2019.03.02）



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

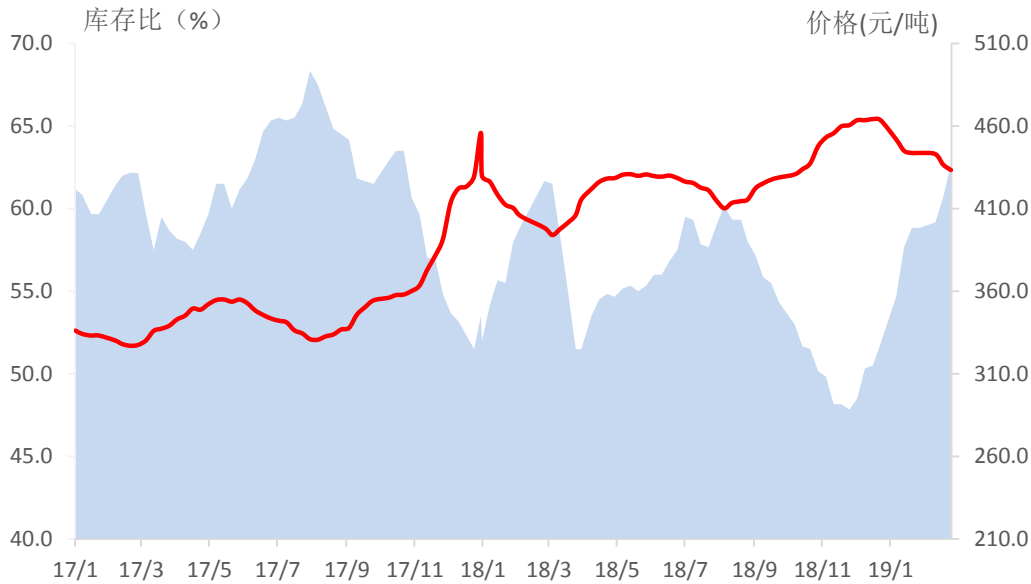


数据来源：DC，华融证券整理

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 62.31%，较上周上升 1.75 个百分点；其中省会城市水泥库存为 62.7%，较上周上升 2.0 个百分点。其中河北、上海等分别上升 10 个百分点，浙江、广西等地上升 5 个百分点，湖北下降 5 个百分点。

图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2019.02.24~2019.03.02)

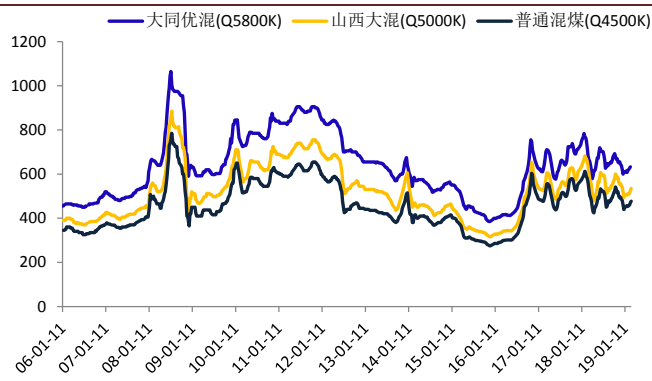


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

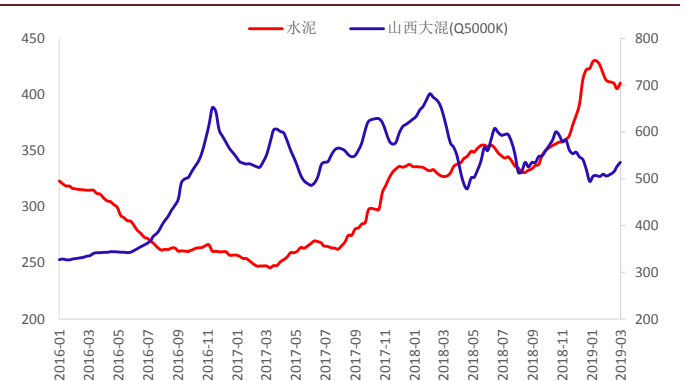
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周上调 9.2 元/吨（1.75%）至 535.2 元/吨。本周水泥均价较上周下调 3.3 元/吨（-0.8%），至 433.3 元/吨。全国水泥煤炭水泥价扩大 12.5 元/吨至 101.9 元/吨。

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



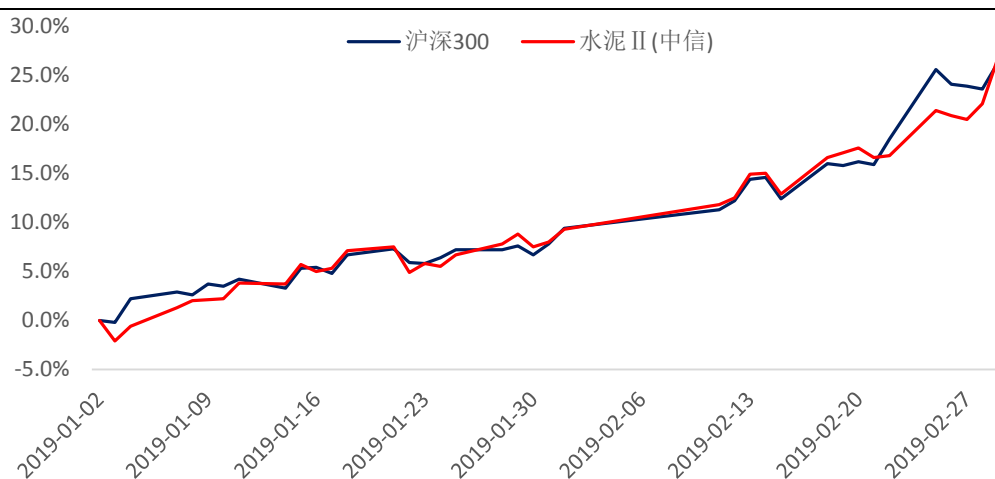
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周（02.24-03.02）中信水泥制造指数上涨 8.5%，跑赢大盘（沪深 300）2 个百分点。

2 月底 3 月初，国内水泥市场需求受持续降雨影响，恢复略显迟缓，不同地区企业发货恢复 3-7 成不等，环比增加 10%-30%，其中华北 3 成；华东 4 成，个别企业 5 成；中南 3-5 成；西南 5-7 成。水泥库存增加明显，多地企业采取停磨应对。短期看，绝大部分企业心态仍然较好，普遍认为降雨抑制需求恢复进度，降价对于增加发货量助力不大，后期稳价意愿强烈，但未经过下调的高价区仍会补跌。

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	15.3	16.38	25.91	43.54	29.16
000789.SZ	江西水泥	12.61	8.92	17.3	-0.31	18.92
000877.SZ	天山股份	9.09	20.92	29.87	12.99	40.65
000885.SZ	同力水泥	8.46	9.85	18.05	-19.29	21.34
000935.SZ	四川双马	17.11	5.31	20.75	8.65	16.09
002233.SZ	塔牌集团	11.81	2.47	17.46	-3.83	19.68
600449.SH	宁夏建材	8.58	8.77	15.82	-0.56	21.17
600585.SH	海螺水泥	35.45	5.71	17.11	-2.45	25.27
600720.SH	祁连山	7.61	13.04	21.82	-0.49	26.36
600801.SH	华新水泥	19.05	8.76	10.15	-3.47	18.12
601992.SH	金隅股份	4.02	13.22	18.79	15.13	17.43
600425.SH	青松建化	3.69	23.4	28.08	25.31	38.57

数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 11: 行业 PE8.82 倍, 环比上周上行 0.58 倍


数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB1.90 倍, 环比上周上行 0.26 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	15.3	14109	48193	11800	120	408
000789.SZ	江西水泥	12.61	4085	12360	1900	215	651
000877.SZ	天山股份	9.09	5756	22450	3300	174	680
000885.SZ	同力水泥	8.46	7967	7708	2100	379	367
000935.SZ	四川双马	17.11	0	16117	750	0	2149
002233.SZ	塔牌集团	11.81	7605	15481	1200	634	1290
600449.SH	宁夏建材	8.58	4839	7434	2000	242	372
600585.SH	海螺水泥	35.45	92317	228212	22000	420	1037
600720.SH	祁连山	7.61	5713	11942	2500	229	478
600801.SH	华新水泥	19.05	9859	39210	7400	133	530
601992.SH	金隅股份	4.02	41301	96839	5000	826	1937
600425.SH	青松建化	3.69	5929	8255	1600	371	516

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