

建材行业：水泥市场周报（2019.03.03~2019.03.08）

2019年03月11日

价格回调或接近尾声

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跌幅为1.9%。价格下调区域主要是江苏、浙江、江西、福建、山东、安徽和湖北等地，幅度10-30元/吨，东北黑吉地区修正下调。本周全国跟踪82个城市的水泥平均库存为64.63%，较上周上升2.32个百分点；其中省会城市水泥库存为63.5%，较上周上升0.83个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区水泥价格平稳运行。北京和唐山下游需求恢复相对较好，企业出货普遍在5成，个别能达7-8成。天津、石家庄、邯郸和邢台等地受两会召开以及重污染天气预警影响，企业发货仅3-4成，价格平稳为主。山西太原地区水泥价格平稳，预计3月底市场需求才会有明显提升。

华东地区水泥价格继续下调。江苏苏锡常地区水泥价格暗降15-30元/吨。南京地区水泥价格明降30元/吨后，以增加返例形式又暗降20元/吨，企业发货6-7成。苏北淮安地区低标号价格上调20元/吨。浙江杭嘉湖地区水泥价格下调20元/吨左右。宁温台地区水泥价格以稳为主，金建衢地区水泥价格平稳。安徽芜湖和铜陵等地区水泥价格下调20-30元/吨，合肥地区散装价格以加大返例形式变相下调10-30元/吨。皖北亳州、宿州和蚌埠等地区水泥价格以稳为主，个别企业价格下调20-30元/吨，前期熟料价格上调10-20元/吨，预计3月下旬或月底将会再次上调。江西南昌和九江地区水泥价格下调后暂稳。赣东北地区水泥价格下调20-30元/吨。赣州地区价格再次大幅下调40元/吨。福建福州和宁德地区水泥价格下调20元/吨左右。山东济南及周边地区水泥价格较春前下调20元/吨。据了解，80%生产线仍在停窑限产，熟料库存较低，3月15日将会陆续复产。

中南地区水泥价格大稳小动。广东地区水泥价格普降20元/吨后以稳为主，下周天气放晴，需求若能快速恢复，压力将会有所缓解，反之价格有继续下调可能。广西南宁和崇左地区水泥价格平稳。湖南长株潭地区水泥价格平稳。湖北武汉及鄂东地区水泥价格暗降20元/吨左右。

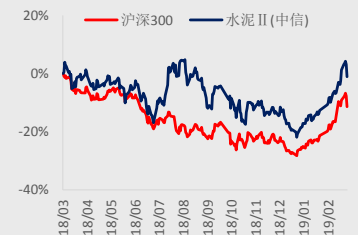
西南地区水泥价格偏弱运行。四川成都地区水泥价格平稳。重庆地区水泥价格暗降后保持平稳。贵州贵阳地区水泥价格平稳，预计后期价格将偏弱运行。云南楚雄地区水泥价格下调20-50元/吨。

西北地区水泥价格以稳为主。陕西关中地区水泥价格趋稳。甘肃兰州地区水泥价格平稳。宁夏、青海和新疆市场尚未正式启动，下游需求恢复仅10%-20%。

⑤ 投资策略

3月初，受降雨影响，华东、中南地区下游需求恢复缓慢，水泥价格继续小幅走低20-30元/吨。下周天气因素仍将左右水泥价格走势。建议关注一季报可能超预期相关标的。

市场表现 截至2019.03.08



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、华北地区水泥价格平稳运行.....	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、中南地区水泥价格大稳小动.....	6
5、西南地区水泥价格偏弱运行.....	6
6、西北地区水泥价格以稳为主.....	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

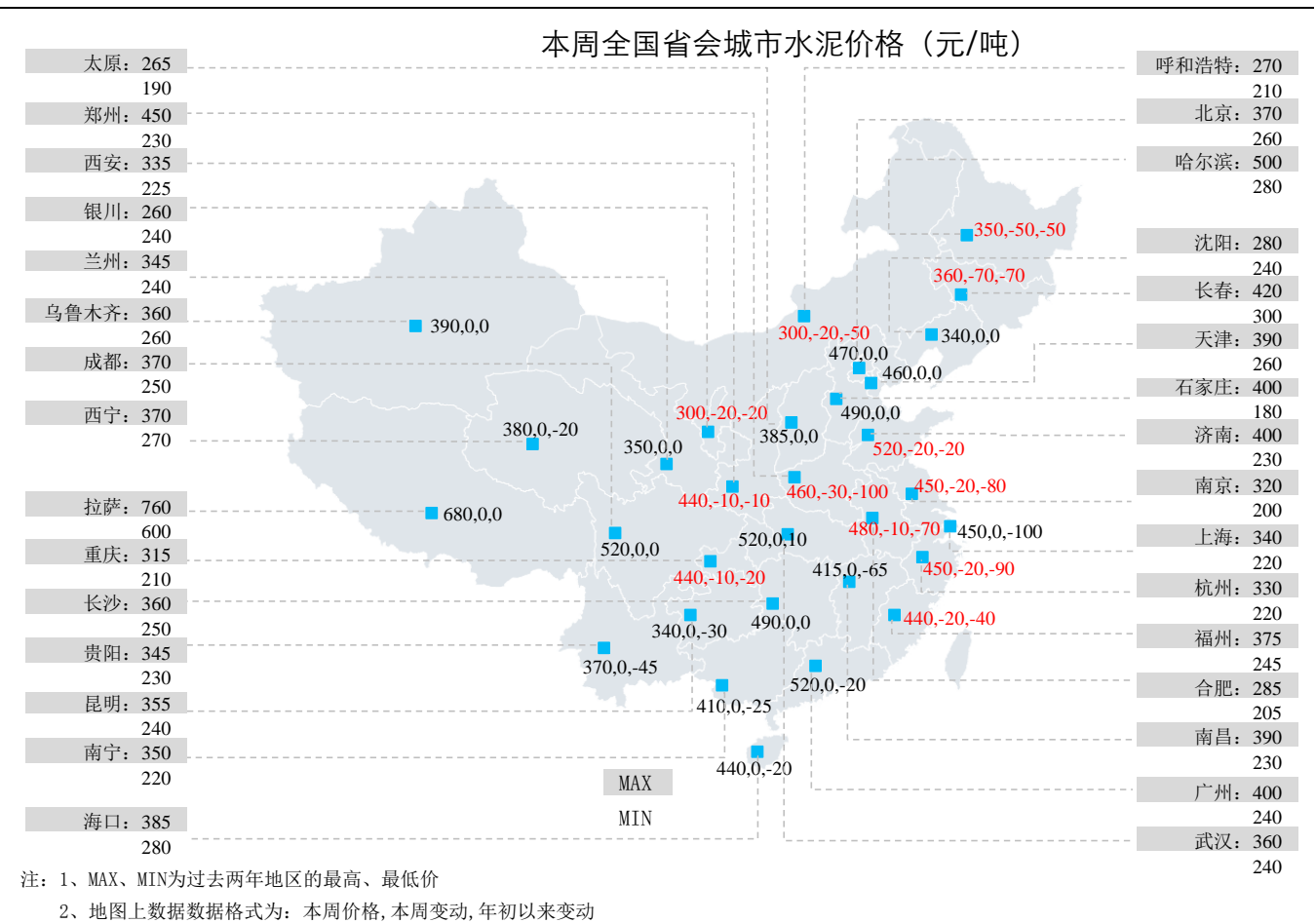
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2019.03.03~2019.03.08)	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 (2019.03.03~2019.03.08)	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	8
图表 5: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥库存 (2019.03.03~2019.03.08)	8
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2019.03.03~2019.03.08)	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 PE8.43 倍, 环比上周下行 0.39 倍	12
图表 12: 行业 PB1.83 倍, 环比上周下行 0.07 倍	12
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	12

一、本周水泥价格跟踪

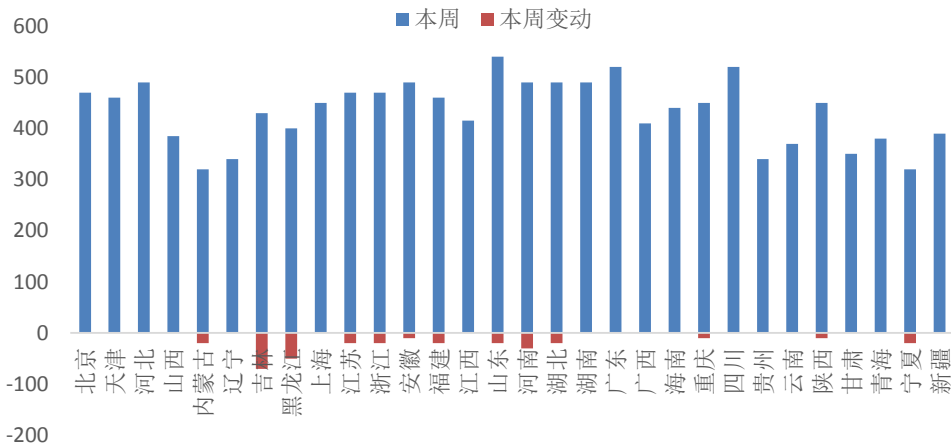
本周全国水泥市场价格环比跌幅为 1.9%。价格下调区域主要是江苏、浙江、江西、福建、山东、安徽和湖北等地，幅度 10-30 元/吨，东北黑吉地区修正下调。3 月初，受降雨影响，华东、中南地区下游需求恢复缓慢，企业发货普遍在 60%左右，少部分企业能达到 70%-80%，受此影响，水泥价格继续小幅走低 20-30 元/吨。下周开始，南方地区天气将会好转，下游需求若能恢复 8-9 成或正常水平，水泥价格将会企稳，反之，若需求不达预期，部分地区水泥价格有继续下行可能。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2019.03.03~2019.03.08)



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、华北地区水泥价格平稳运行

京津冀地区水泥价格保持平稳，不同地级市需求恢复有差异，北京和唐山下游需求恢复相对较好，企业出货普遍在 5 成，个别能达 7-8 成。天津、石家庄、邯郸和邢台等地受两会召开以及重污染天气预警影响，搅拌站和普通工程项目仍处于大面积停工中，企业发货仅 3-4 成，价格平稳为主。

山西太原地区水泥价格平稳，企业发货在 3 成左右，受重污染天气橙色预警影响，下游工程复工较慢，水泥企业开窑时间也计划延迟至月底。内蒙地区下游需求刚刚启动，企业发货仅有 2 成，预计 3 月底市场需求才会有明显提升。

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价格暗降 15-30 元/吨，受前期雨水天气影响，下游需求恢复缓慢，不同企业发货 5-7 成不等，库存普遍处在 70%或以上高位，部分企业为求发货，价格出现小幅下调，其他企业为稳定客户跟随下行。南京地区水泥价格明降 30 元/吨后，以增加返例形式又暗降 20 元/吨，受阶段性阴雨天气影响，下游需求不佳，企业发货 6-7 成。苏北淮安地区低标号价格上调 20

元/吨，前期雨水天气较多，低标号价格连续下调，与高标号价差拉大，本周雨水天气减少，市场需求提升，企业发货在 7-8 成，低标号价格恢复上调。

浙江杭嘉湖地区水泥价格下调 20 元/吨左右，受阴雨天气影响，下游需求恢复稍慢，企业发货在 7 成，库存一直偏高运行，销售压力较大，为抢占市场份额，部分企业率先降价促销，其他企业价格陆续跟随下行。宁温台地区水泥价格以稳为主，雨水天气减少，下游需求明显增加，企业发货在 6-7 成。金建衢地区水泥价格平稳，降水量下降，工程和搅拌站陆续恢复，企业发货环比增加 30%-40%，库存控制在 70%上下。

上海地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求回升较快，袋装市场基本恢复正常，但搅拌站和工程恢复稍差，企业综合日发货在 7 成，库存在 70%或以上。

安徽芜湖和铜陵等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，合肥地区散装价格以加大返利形式变相下调 10-30 元/吨。受雨水天气影响，下游需求不太稳定，企业发货在 6-7 成，库存偏高运行，在 70%上下，随着外围价格陆续下行，该区域企业开始下调价格。皖北亳州、宿州和蚌埠等地区水泥价格以稳为主，个别企业价格下调 20-30 元/吨，天气放晴，下游需求恢复较快，尤其是袋装水泥，企业发货已有 8-9 成，前期熟料价格上调 10-20 元/吨，下游接受较好，预计 3 月下旬或月底将会再次上调。

江西南昌和九江地区水泥价格下调后暂稳，雨水天气持续，工程和搅拌站开工受限，企业发货在 4-5 成，库存持续走高，销售压力增大，后期价格有继续回落风险。赣东北地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气频繁，下游需求疲软，企业发货在 5 成上下，库存持续走高，在外围价格大幅下调情况下，本地企业陆续跟随下行。赣州地区价格再次大幅下调 40 元/吨，受降雨影响，企业发货仅有 3-4 成。下周天气好转，下游需求将会明显提升。

福建福州和宁德地区水泥价格下调 20 元/吨左右，受持续雨水天气影响，下游需求较差，企业发货在 5-6 成，库存继续增加，目前多在 80%甚至库满。福建泉州、宁德和龙岩等地区水泥价格偏弱，搅拌站和工程开工率偏低，水泥需求疲软，企业发货在 4-6 成。

山东济南及周边地区水泥价格较春前下调 20 元/吨，工程和搅拌站陆续开工，下游需求明显恢复，部分低价企业日发货能达 8 成，大企业价格偏高，发货仅在 4-5 成，为增加发货量，价格适当下调，区域内企业仍坚守 500 元左右的出厂价，后期生产线完全复产后，向下压力较大。据了解，80%生产线仍在停窑限产，熟料库存较低，3 月 15 日将会陆续复产。

4、中南地区水泥价格大稳小动

广东地区水泥价格普降 20 元/吨后以稳为主，受雨水天气影响，下游需求恢复不佳，企业出货仅在 5-6 成，低于去年同期 20%-30%。据了解，部分水泥企业有安排停窑检修，库存得到控制，维持在 70%左右，下周天气放晴，需求若能快速恢复，压力将会有所缓解，反之价格有继续下调可能。

广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，雨水天气持续，工程和搅拌站复工缓慢，部分企业价格小幅暗降，价差拉大，企业发货在 6-7 成，库存一直偏高运行，销售压力较大，后期价格能否走稳需进一步跟踪。玉林和贵港地区水泥价格平稳，受雨水天气影响，下游需求不太稳定，企业发货在 5-7 成，库存在 60%-70%。

湖南长株潭地区水泥价格平稳，阴雨天气持续，搅拌站和工程开工率不足，企业发货仅在 4 成左右，部分水泥企业仍在停窑限产，库存短期尚可承受，主导企业稳价意识强烈，预计短期内价格将继续以稳为主。常德和益阳地区水泥价格平稳，前期降价后，雨水天气频繁，企业发货未现明显增加，目前多在 4-5 成，库存维持在正常水平。

湖北武汉及鄂东地区水泥价格暗降 20 元/吨左右，阴雨天气频繁，工程和搅拌站复工较慢，企业发货在 5-7 成，前期外围地区水泥价格出现大幅下调，带动本地价格下行。襄阳和十堰地区水泥价格保持平稳，下游需求恢复不温不火，企业发货在 6 成左右，水泥企业停窑限产执行情况较好，目前库存控制在中等水平，虽然外围河南价格出现大幅下调，但本地企业稳价意识强烈，价格继续报稳。

进入 3 月份，在执行停产驱动下，各主导企业欲大幅推涨水泥价格 50 元/吨，但是由于大气污染预警，下游工程和搅拌站开工受限，下游需求较差，再加上停产前期库位较高，企业急于出货，致使价格上调并未成功，且出现继续下调，企业出厂价跌至 400-430 元/吨，低的 380 元/吨。预计后期随着下游需求恢复后，价格才能真正实现上涨。

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，有重点工程支撑，下游需求表现较好，企业发货能达 8 成，部分企业正在停窑限产，库存在 50%左右，短期内价格将继续趋稳运行。重庆地区水泥价格暗降后保持平稳，阴雨天气稍多，但降雨量有限，下游需求继续恢复，企业发货在 6-8 成。据了解，部分水泥企业在停窑限产，库存明显下滑，目前多在正常水平。

贵州贵阳地区水泥价格平稳，袋装市场恢复 7-8 成，搅拌站和工程复工情况较差，散装需求低迷，企业综合日发货在 5-6 成，库存在 80% 左右，销售压力较大，部分企业价格已经暗降，预计后期价格将偏弱运行。

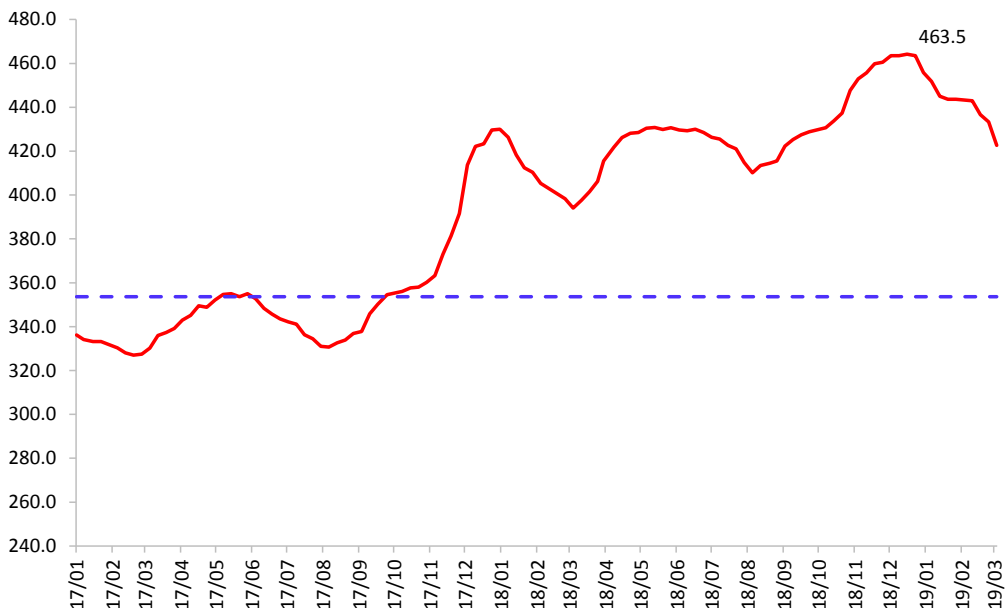
云南楚雄地区水泥价格下调 20-50 元/吨，由于水泥企业停窑限产执行情况不佳，库存普遍较高。昆明和曲靖地区水泥价格下调后暂稳运行，天气晴好，下游需求继续恢复，企业发货在 7-8 成，库存在 60%-80%。

6、西北地区水泥价格以稳为主

陕西关中地区水泥价格趋稳，工程和搅拌站开始陆续启动，企业发货在 6-7 成。据了解，水泥企业仍在停窑限产，库存偏低运行，预计短期内价格将会以稳为主。

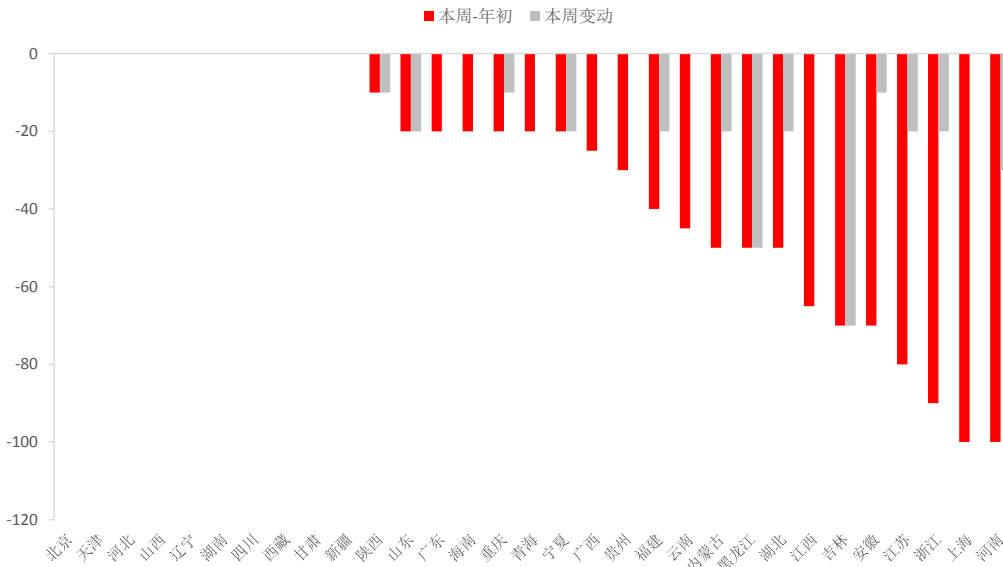
甘肃兰州地区水泥价格平稳，市场正在启动，新区中兰客专已经全线开始施工，水泥用量暂时较少，商砼站人员基本已到岗，预计中下旬全部动工，目前企业发货在 4-5 成。平凉地区水泥价格保持平稳，工程和搅拌站陆续复工，企业发货能达 6-7 成。宁夏、青海和新疆市场尚未正式启动，下游需求恢复仅 10%-20%。

图表 3：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2019.03.03~2019.03.08）



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



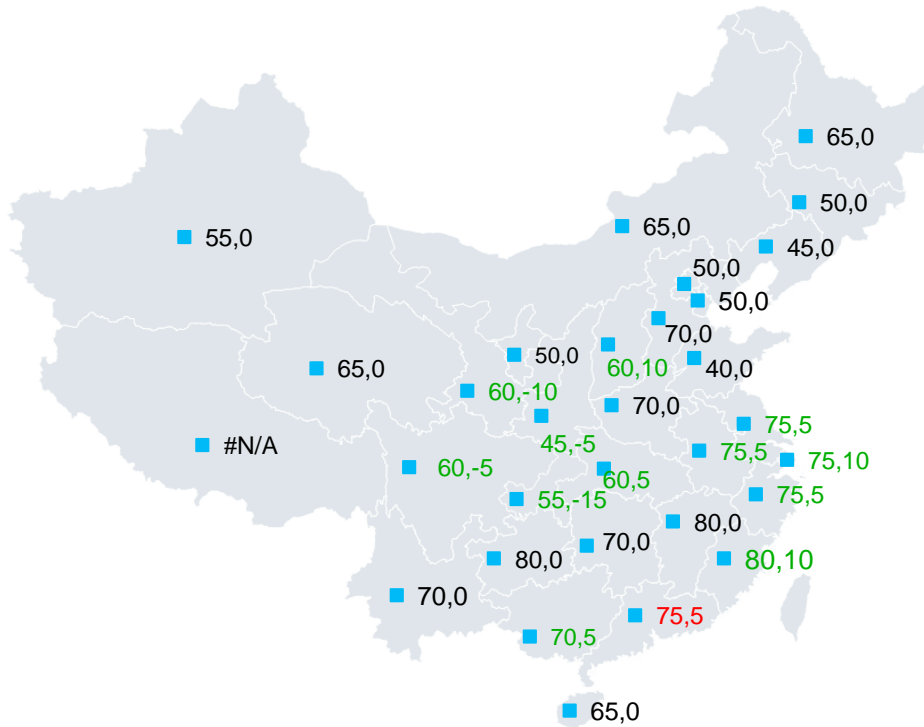
数据来源：DC，华融证券整理

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 64.63%，较上周上升 2.32 个百分点；其中省会城市水泥库存为 63.5%，较上周上升 0.83 个百分点。其中山西、福建等分别上升 10 个百分点，江苏、浙江等地上升 5 个百分点，重庆下降 15 个百分点，甘肃下降 10 个百分点，陕西下降 5 个百分点。

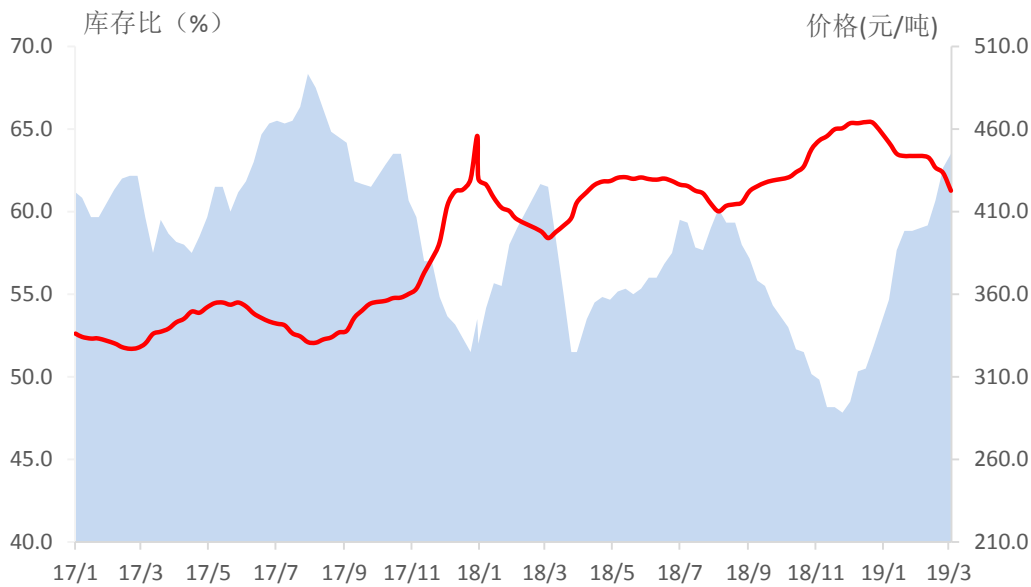
图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2019.03.03~2019.03.08)

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（2019.03.03-2019.03.08）



数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

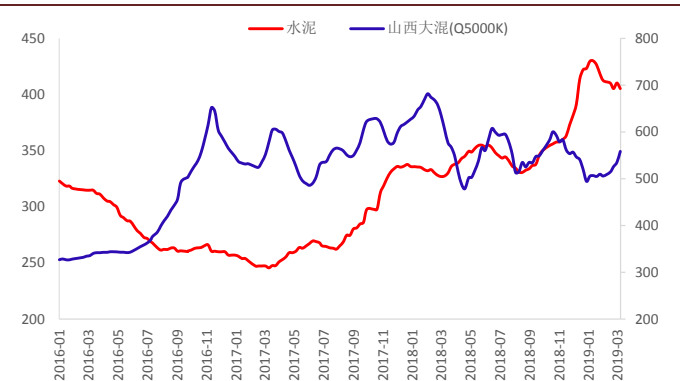
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周上调 23.4 元/吨（4.37%）至 558.6 元/吨。本周水泥均价较上周下调 10.7 元/吨（-2.5%），至 422.6 元/吨。全国水泥煤炭水泥价扩大 34.15 元/吨至 135.9 元/吨。

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



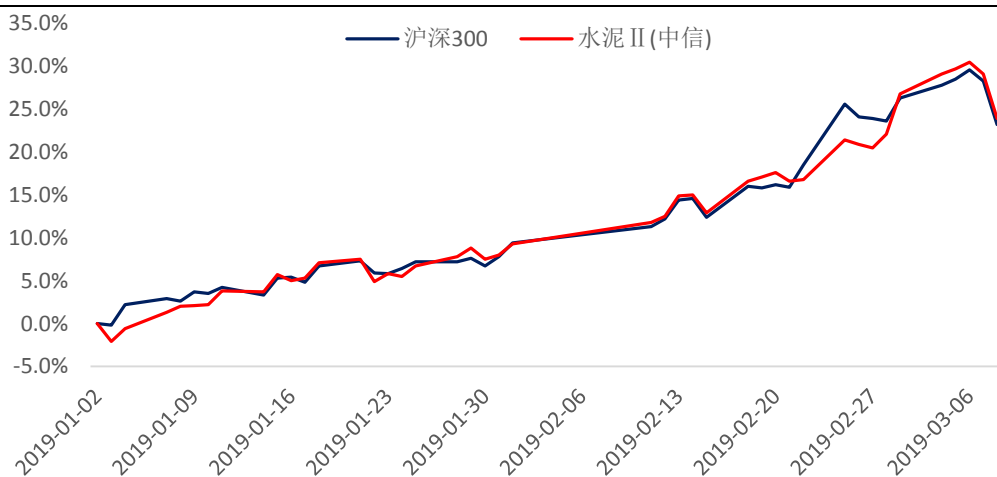
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(03.03-03.08)中信水泥制造指数下跌2.3%，跑赢大盘(沪深300)0.2个百分点。

3月初，受降雨影响，华东、中南地区下游需求恢复缓慢，企业发货普遍在60%左右，少部分企业能达到70%-80%，受此影响，水泥价格继续小幅走低20-30元/吨。下周开始，南方地区天气将会好转，下游需求若能恢复8-9成或正常水平，水泥价格将会企稳，反之，若需求不达预期，部分地区水泥价格有继续下行可能。

图表 9：水泥板块相对大盘走势



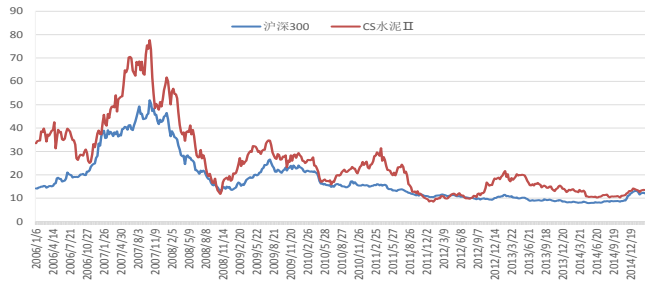
数据来源：Wind，华融证券整理

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	15.4	-5.06	12.74	55.86	25.77
000789.SZ	江西水泥	12.25	-3.75	9.29	0.56	15.61
000877.SZ	天山股份	10.04	-2.01	22.08	27.88	43.88
000885.SZ	同力水泥	8.3	-1.73	14.34	-14.96	18.97
000935.SZ	四川双马	19	12.79	32.62	33.51	31.38
002233.SZ	塔牌集团	11.6	-1.82	7.43	-0.93	17.79
600449.SH	宁夏建材	8.48	-3.44	10.67	0.81	18.18
600585.SH	海螺水泥	35.15	-5.46	5.81	-2.33	20.05
600720.SH	祁连山	7.59	-6.11	9.4	-0.13	19.07
600801.SH	华新水泥	18.89	-5.14	3.49	-3.21	13.64
601992.SH	金隅股份	3.95	-1.21	17.19	13.61	16.86
600425.SH	青松建化	5.08	10.74	55.66	62.3	68.94

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11: 行业 PE8.43 倍, 环比上周下行 0.39 倍



图表 12: 行业 PB1.83 倍, 环比上周下行 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	15.4	14109	47628	11800	120	404
000789.SZ	江西水泥	12.25	4085	12140	1900	215	639
000877.SZ	天山股份	10.04	5756	22691	3300	174	688
000885.SZ	同力水泥	8.3	7967	7624	2100	379	363
000935.SZ	四川双马	19	0	17873	750	0	2383
002233.SZ	塔牌集团	11.6	7605	15254	1200	634	1271
600449.SH	宁夏建材	8.48	4839	7329	2000	242	366
600585.SH	海螺水泥	35.15	92317	220277	22000	420	1001
600720.SH	祁连山	7.59	5713	11577	2500	229	463
600801.SH	华新水泥	18.89	9859	38295	7400	133	518
601992.SH	金隅股份	3.95	41301	96573	5000	826	1931
600425.SH	青松建化	5.08	5929	9483	1600	371	593

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