

建材行业：水泥市场周报（2019.03.09~2019.03.15）

2019年03月18日

## 整体需求基本恢复，价格趋于平稳

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小幅回落 0.04%。价格下跌区域主要是辽宁、江西、安徽北部、福建南部、广东东部等地，幅度 10-30 元/吨；价格上涨区域主要是陕西和云南，公布上调 10-30 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 60.63%，较上周下降 4 个百分点；其中省会城市水泥库存为 59%，较上周下降 4.5 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，需求继续恢复。**京津冀地区受两会召开和雾霾预警影响，但是下游需求环比仍增加明显，预计下周需求将会恢复到 9 成或正常水平。石家庄、邯郸和邢台地区恢复缓慢。内蒙地区下游需求恢复不佳。

**华东地区水泥价格稳中略有下滑。**江苏苏锡常地区部分水泥企业再次暗降 10 元/吨，P.042.5 散出厂价最低 380 元/吨。南京地区水泥价格保持平稳。苏北盐城和淮安地区水泥价格以稳为主。浙江杭绍地区水泥价格平稳。宁温台地区部分企业价格小幅暗降 10-20 元/吨，预计短期内价格将以小幅波动为主。金衢丽地区水泥价格平稳。安徽北部亳州地区高标号价格下调 30 元/吨。合肥、芜湖和铜陵地区水泥价格平稳，预计短期内价格将以稳为主。南部宣城地区水泥价格平稳。江西南昌部分企业价格暗降 10 元/吨，赣东北价格下调 10-20 元/吨，抚州地区价格下调 10-20 元/吨。市场竞争比较激烈，后续价格或有继续小幅回落可能。福建福州和宁德地区水泥价格下调后保持平稳。龙岩和泉州等地区水泥价格跟随下调 20 元/吨。山东青岛和枣庄等地区水泥价格下调 10-30 元/吨。济南地区水泥价格平稳。

**中南地区水泥价格大稳小动。**广东珠三角地区水泥价格平稳。粤东梅州和潮汕地区袋装价格下调 20 元/吨。广西玉林地区水泥价格下调 20 元/吨。南宁地区水泥价格平稳。湖南长株潭地区水泥价格平稳。益阳和常德地区水泥价格平稳。湖北武汉及鄂东地区水泥价格平稳。襄阳和十堰地区水泥价格平稳。河南郑州、平顶山和南阳等地区部分企业价格上调 20-30 元/吨。

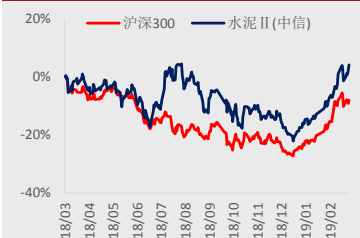
**西南地区水泥价格偏弱运行。**四川成都及周边地区水泥价格平稳。据了解，3 月每家水泥企业仍要停产 5 天。重庆地区水泥价格平稳。贵州贵阳及周边地区水泥价格平稳。云南宜良红狮、安宁昆钢嘉华、东骏华新和西南水泥等企业对昆明、邵通和会泽地区价格上调 30 元/吨。

**西北地区水泥价格小幅上调。**陕西关中地区水泥价格上调 10-30 元/吨。甘肃兰州地区价格以稳为主。平凉地区水泥价格平稳。

### ⑤ 投资策略

整体来看，三月中旬以来，下游市场需求基本恢复，特别南方地区企业出货普遍恢复到 8-9 成，个别企业达到产销平衡，预计未来一至两周主要是以降低库存为主，价格大体保持平稳。建议关注一季报业绩可能超预期相关标的。

市场表现 截至 2019.03.15



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，需求继续恢复.....	4
2、东北地区水泥价格平稳.....	4
3、华东地区水泥价格稳中略有下滑.....	4
4、中南地区水泥价格大稳小动.....	5
5、西南地区水泥价格出现上调.....	6
6、西北地区水泥价格小幅上调.....	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

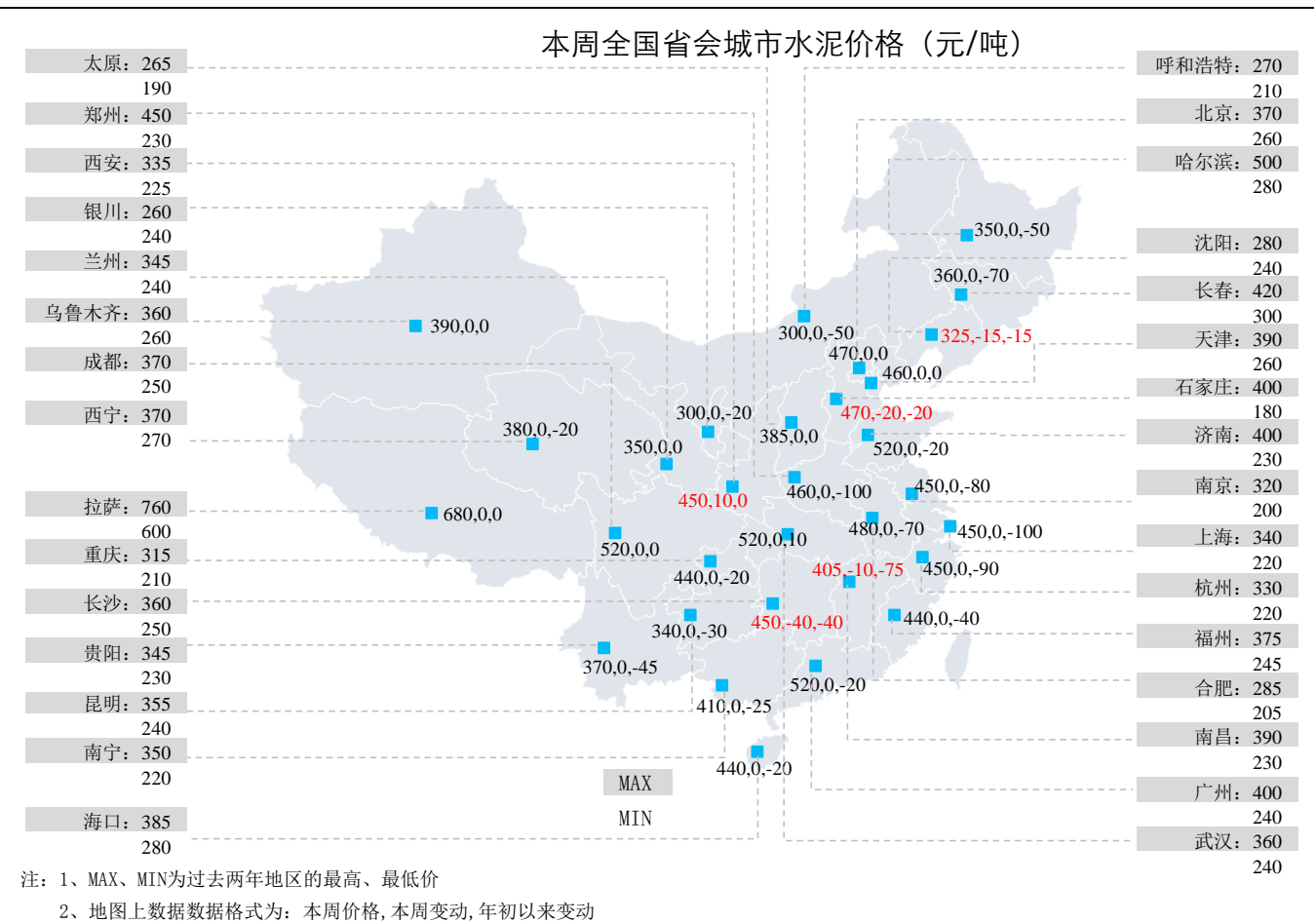
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2019.03.09~2019.03.15) .....	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 (2019.03.09~2019.03.15) .....	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 (2019.03.09~2019.03.15) .....	8
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2019.03.09~2019.03.15) .....	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 PE8.92 倍, 环比上周上行 0.48 倍 .....	12
图表 12: 行业 PB1.94 倍, 环比上周上行 0.1 倍 .....	12
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级 .....	12

## 一、本周水泥价格跟踪

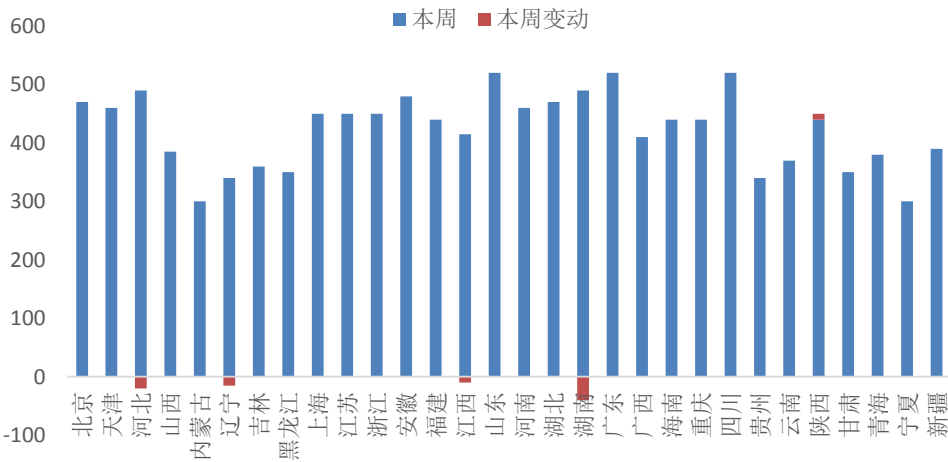
本周全国水泥市场价格环比小幅回落 0.04%。价格下跌区域主要是辽宁、江西、安徽北部、福建南部、广东东部等地，幅度 10-30 元/吨；价格上涨区域主要是陕西和云南，公布上调 10-30 元/吨。3 月中旬，随着天气情况好转，下游需求环比提升明显，特别南方地区企业出货普遍恢复到 8-9 成，个别企业达到产销平衡，由于前期库位较高，在下游需求恢复后，部分地区企业急于出货，水泥价格再现小幅回落。整体来看，下游市场需求基本恢复，预计未来一至两周主要是以降低库存为主，价格大体保持平稳。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2019.03.09~2019.03.15)



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，需求继续恢复

京津冀地区受两会召开和雾霾预警影响，施工项目仍未完全恢复，但是下游需求环比仍增加明显，尤其是北京、保定和唐山地区，依靠重点工程项目拉动，企业发货普遍恢复到 6-8 成，随着两会结束、预警解除和冬施结束，预计下周需求将会恢复到 9 成或正常水平。石家庄、邯郸和邢台地区恢复缓慢，企业出货量仅恢复至 5 成左右。

内蒙地区下游需求恢复不佳，企业发货环比提升不明显，仍在 10%-20%。据了解，主要是自治区政府在各盟市开工前集中精力做安全复工大检查，工地复工进度受到影响，对水泥需求也产生影响。

### 2、东北地区水泥价格平稳

### 3、华东地区水泥价格稳中略有下滑

江苏苏锡常地区部分水泥企业再次暗降 10 元/吨，P.O42.5 散出厂价最低 380 元/吨，水泥库存略偏高在 70%左右，熟料相对合理在 50%-60%，本周天气放晴，下游需求恢复较快，企业出货普遍恢复到 8-9 成，环比增加 20%。南京地区水泥价格保持平稳，天气晴好，工程和搅拌站恢复正常施工，水泥需求

继续增加，企业发货能达 8-9 成，库存在 50%-60%。苏北盐城和淮安地区水泥价格以稳为主，部分粉磨站价格略有波动，雨水天气减少，市场需求回升，企业发货能达 8 成。

浙江杭绍地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求环比增加 10%-20%，企业日发货在 8-9 成，但受前期需求低迷影响，库存仍略偏高。宁温台地区部分企业价格小幅暗降 10-20 元/吨，主导企业价格仍旧维持高位，下游需求继续增加，天气晴好时，企业发货能达 9 成，库存在 60%，预计短期内价格将以小幅波动为主。金衢丽地区水泥价格平稳，降雨减少，工程和搅拌站陆续恢复，企业发货在 8 成左右，库存在 60%-70%。

安徽北部亳州地区高标号价格下调 30 元/吨，外围低价水泥不断进入，对本地企业发货造成影响，环比提升不明显，且前期雨水天气导致库存偏高，企业为增加发货，价格适当下调。合肥、芜湖和铜陵地区水泥价格平稳，下游需求恢复较好，企业发货能达 8-9 成，库存在 60%-70%，预计短期内价格将以稳为主。南部宣城地区水泥价格平稳，雨水天气减少，工程和搅拌站陆续恢复，水泥需求环比增加，企业发货能达 8 成，库存在 50%-60%。

江西南昌部分企业价格暗降 10 元/吨，赣东北价格下调 10-20 元/吨，抚州地区价格下调 10-20 元/吨。天气放晴，企业发货恢复到 7-9 成不等，库企业为求快速出货，价格略有小幅下调。据了解，永丰红狮在销售策略上抢量明显，市场竞争比较激烈，后续价格或有继续小幅回落可能。

福建福州和宁德地区水泥价格下调后保持平稳，天气放晴，下游需求明显增加，企业发货能达 8-9 成，库存仍在 80%高位运行。龙岩和泉州等地区水泥价格跟随下调 20 元/吨，下游需求好转，企业发货在 7-9 成，库存高位承压，企业降价促销。

山东青岛和枣庄等地区水泥价格下调 10-30 元/吨，部分企业停窑限产时间较短，库存充裕，下游需求仅恢复至 7 成。济南地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，大企业发货能达 7 成，水泥企业仍在停窑限产，库存处在低位。

#### 4、中南地区水泥价格大稳小动

广东珠三角地区水泥价格平稳，下游需求恢复较好，企业发货在普遍在 8-9 成，库存仍在 70%高位运行。粤东梅州和潮汕地区袋装价格下调 20 元/吨，前期雨水天气较多，库存压力较大，为求发货，企业连续下调价格。

广西玉林地区水泥价格下调 20 元/吨，红狮新增产能投产，价格较低，市场



供应增加，竞争比较激烈，价格出现下调，P.O42.5 散出厂价 350 元/吨。南宁地区水泥价格平稳，天气晴好，工程和搅拌站恢复较快，企业发货环比增加 20% 左右，日出货能达 9 成，由于前期雨水天气较多，企业发货不畅，库存一直偏高，后期主要降库为主。

湖南长株潭地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求集中释放，企业发货能达 8 成，加之部分企业仍在停窑限产，库存普遍在中等或偏低水平。益阳和常德地区水泥价格平稳，天气好转，水泥需求迅速回升，企业发货环比增加 30% 左右，日出货能达 8-9 成，部分企业在停窑检修，库存在 40% 左右。

湖北武汉及鄂东地区水泥价格平稳，天气放晴，工程和搅拌站陆续恢复正常施工，水泥需求明显回升，企业发货能达 8-9 成或产销平衡，由于水泥企业停窑限产，库存维持在正常水平。襄阳和十堰地区水泥价格平稳，袋装市场已经恢复正常，散装市场略差，企业综合发货能达 8-9 成，库存在 50% 左右。

河南郑州、平顶山和南阳等地区部分企业价格上调 20-30 元/吨，天气好转，预警级别降低，工程和搅拌站开始恢复施工，企业发货能达 6-7 成。据了解，春节过后，水泥价格连续大幅下调，近日需求增加后，部分企业开始提升价格，后期其他企业是否跟涨，需进一步跟踪。

## 5、西南地区水泥价格出现上调

四川成都及周边地区水泥价格平稳，在基建项目支撑下，需求已恢复正常，企业发货基本都在 9 成或产销平衡，少部分企业出现供不应求。据了解，3 月每家水泥企业仍要停产 5 天，后期库存多将持续在低位。

重庆地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求恢复较快，但由于水泥企业正在停窑检修，导致市场供应不足，库存迅速下降，部分企业熟料库存紧张，已经开始限量。据了解，贵州低价水泥大量进入，短期因为本地供应不足，价格继续维持稳定，后期生产线全面复产后，需要重新观察供需情况。

贵州贵阳及周边地区水泥价格平稳，阴雨天气较多，下游需求不太稳定，企业发货在 7-8 成，库存在 70%-80% 高位运行。遵义地区水泥价格平稳，袋装市场已经基本恢复正常，基建工程和房地产稍差，但由于外运重庆水泥较多，企业发货也能达到 8 成或以上。

云南宜良红狮、安宁昆钢嘉华、东骏华新和西南水泥等企业，对昆明、昭通和会泽地区价格上调 30 元/吨，下游需求基本恢复正常，企业发货能达 9 成或产销平衡，主要是前期积存需求集中释放，企业主动上调价格，市场价暂不调

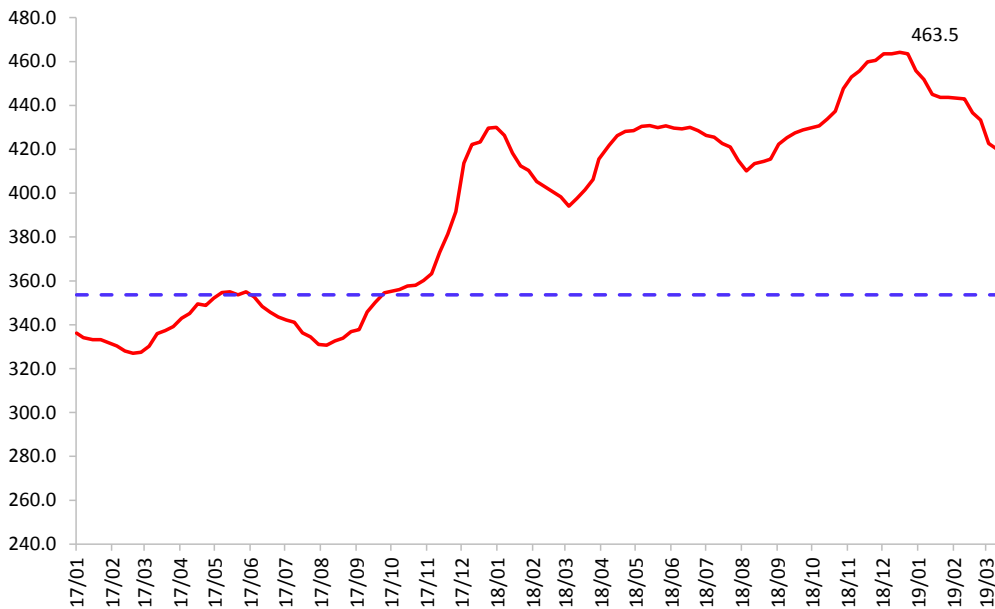
整，视后期实际执行行情再做调整。据了解，由于前期水泥企业停窑限产执行情况欠佳，目前库存仍偏高运行。

## 6、西北地区水泥价格小幅上调

陕西关中地区水泥价格上调 10-30 元/吨，大中小型企业根据原销售价格高低，上调幅度不等，补齐差价为主。随着气温回升，工程和搅拌站已经陆续恢复施工，企业发货能达 7-8 成，加之水泥企业正在停窑限产，库存一直处在低位，各企业纷纷修复上调价格。

甘肃兰州地区价格以稳为主，工程和搅拌站继续恢复，企业发货能达 5-6 成，受益于前期企业停窑限产，整体库存仍偏低。平凉地区水泥价格平稳，有重点工程支撑，水泥需求表现较好，企业发货能达 7-8 成。

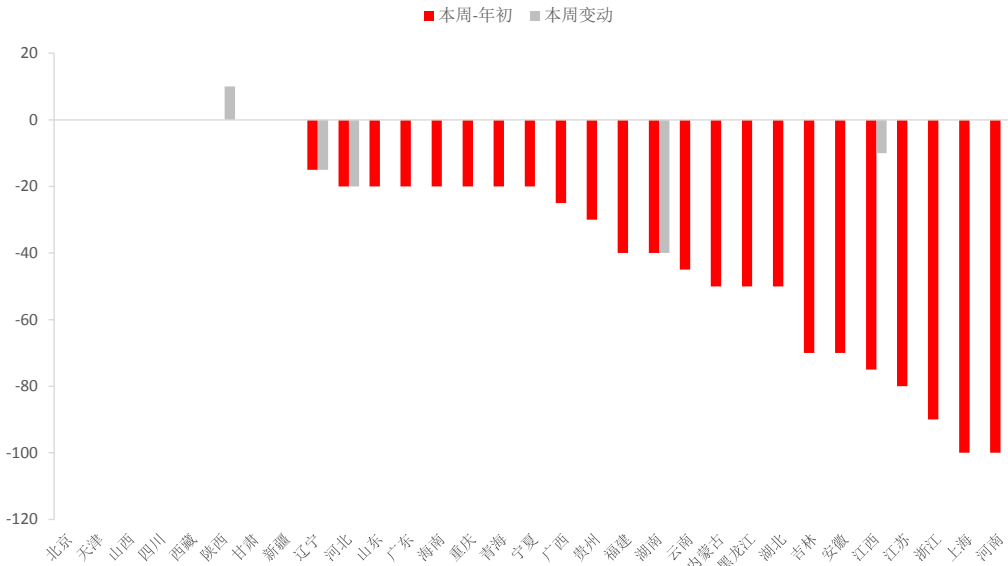
图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2019.03.09~2019.03.15)



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





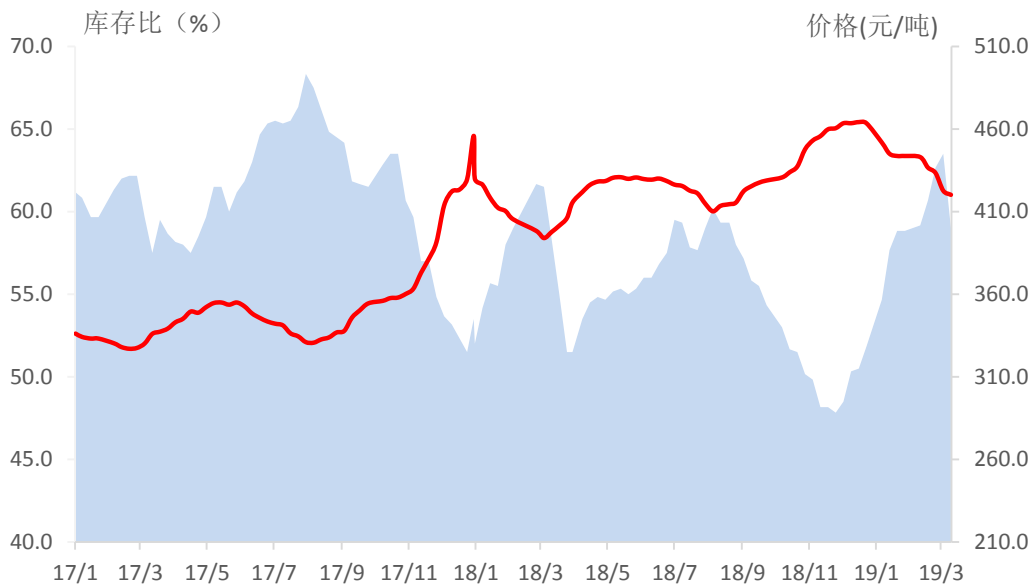
数据来源：DC，华融证券整理

### 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 60.63%，较上周下降 4 个百分点；其中省会城市水泥库存为 59%，较上周下降 4.5 个百分点。其中北京、湖南下降 15 个百分点，天津、江苏等地下降 10 个百分点，广东、云南等下降 5 个百分点，辽宁上升 10 个百分点，内蒙古上升 5 个百分点。

图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2019.03.09~2019.03.15)





数据来源：DC，华融证券整理

#### 四、煤炭价格走势

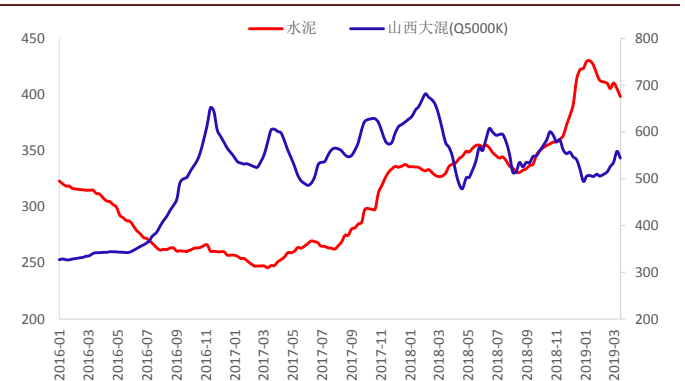
本周秦皇岛港动力煤山西大混(Q5000K)平仓价较上周下调 14.2 元/吨 (2.54%) 至 544.4 元/吨。本周水泥均价较上周下调 2.5 元/吨 (-0.6%)，至 420.2 元/吨。全国水泥煤炭水泥价缩小 11.7 元/吨至 124.2 元/吨。

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



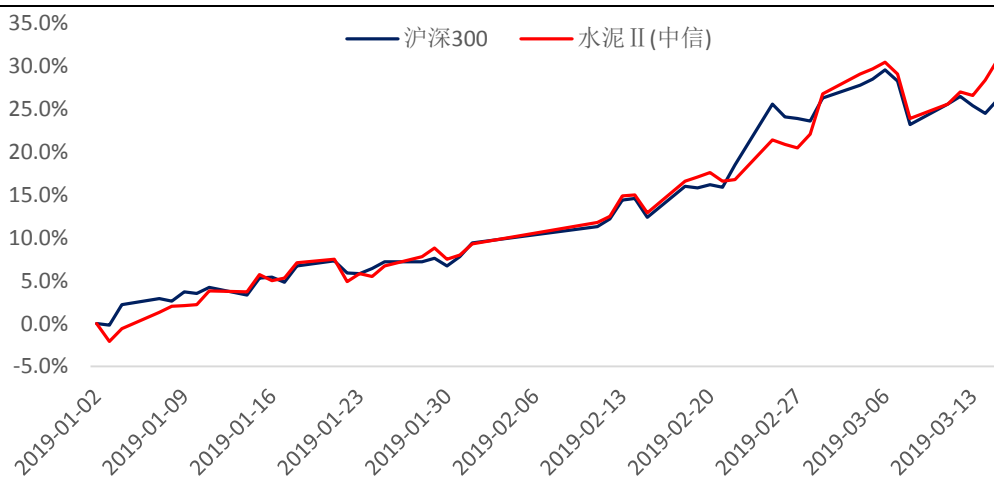
数据来源：DC，华融证券整理

#### 五、行业及重点公司跟踪

本周(03.09-03.15)中信水泥制造指数上涨5.6%，跑赢大盘(沪深300)3.2个百分点。

3月中旬，随着天气情况好转，下游需求环比提升明显，特别南方地区企业出货普遍恢复到8-9成，个别企业达到产销平衡，由于前期库位较高，在下游需求恢复后，部分地区企业急于出货，水泥价格再现小幅回落。整体来看，下游市场需求基本恢复，预计未来一至两周主要是以降低库存为主，价格大体保持平稳。

图表 9：水泥板块相对大盘走势



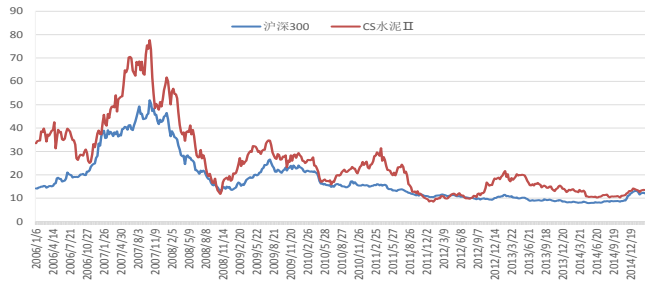
数据来源：Wind，华融证券整理

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	17.26	10.36	23.46	72.43	39.42
000789.SZ	江西水泥	14.12	11.89	19.36	25.4	29.66
000877.SZ	天山股份	10.42	0.87	23.46	36.57	46.55
000885.SZ	同力水泥	9.15	6.27	15.68	-5.57	27.62
000935.SZ	四川双马	19.1	-4.02	20.13	28.62	26.99
002233.SZ	塔牌集团	12.15	-0.33	5.74	8.58	20.78
600449.SH	宁夏建材	9.42	6.8	15.58	15.72	27.82
600585.SH	海螺水泥	36.72	4.91	5.28	13.4	25.41
600720.SH	祁连山	8.44	8.34	18.54	18.54	30.85
600801.SH	华新水泥	20.8	8.33	12.01	19.47	24.4
601992.SH	金隅股份	4.16	1.96	14.92	18.18	18.86
600425.SH	青松建化	4.86	-2.21	45.95	63.09	65.87

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11: 行业 PE8.92 倍, 环比上周上行 0.48 倍



图表 12: 行业 PB1.94 倍, 环比上周上行 0.1 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	17.26	14109	49905	11800	120	423
000789.SZ	江西水泥	14.12	4085	13078	1900	215	688
000877.SZ	天山股份	10.42	5756	22890	3300	174	694
000885.SZ	同力水泥	9.15	7967	7931	2100	379	378
000935.SZ	四川双马	19.1	0	17370	750	0	2316
002233.SZ	塔牌集团	12.15	7605	15612	1200	634	1301
600449.SH	宁夏建材	9.42	4839	7669	2000	242	383
600585.SH	海螺水泥	36.72	92317	222639	22000	420	1012
600720.SH	祁连山	8.44	5713	12167	2500	229	487
600801.SH	华新水泥	20.8	9859	40303	7400	133	545
601992.SH	金隅股份	4.16	41301	97154	5000	826	1943
600425.SH	青松建化	4.86	5929	9358	1600	371	585

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](http://www.hrsec.com.cn)