

建材行业：水泥市场周报（2019.03.16~2019.03.22）

2019年03月25日

## 需求恢复，全国均价年内首涨

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上行 0.3%。价格上涨地区主要是江苏苏锡常、河南和云南昆明等局部地区，幅度 20-30 元/吨；长三角沿江熟料价格陆续上调 20 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 58.5%，较上周下降 1.1 个百分点；其中省会城市水泥库存为 57.2%，较上周下降 1.83 个百分点。

### ⑤ 本周主要区域价格走势

**华北地区水泥价格以稳为主。**京津冀地区水泥价格平稳，需求迅速回升。山西太原地区水泥价格平稳，水泥需求疲软。另外，由于水泥企业已经陆续恢复正常生产，因此库存普遍在 80%或以上高位运行。

**华东地区水泥价格企稳，局部回升。**江苏苏锡常地区水泥价格上调 30 元/吨，P.042.5 散出厂价由 370 元/吨涨至 400 元/吨。南京和镇江地区水泥价格平稳，预计 3 月底价格也将有所上调。苏北盐城和淮安水泥价格小幅上调后保持平稳，预计后期价格将会趋强。浙江嘉兴地区水泥价格领先上涨 30 元/吨，3 月 23 日，杭绍地区部分企业价格即将上调，幅度 20-30 元/吨。宁温台地区水泥价格平稳，预计后期价格会跟随上调。金衢丽地区水泥价格平稳。浙江杭绍地区需求表现相对较好，后期可能会受到辽宁水泥进入影响，价格上调幅度或将受到制约。安徽铜陵上峰熟料价格上调 10-20 元/吨。皖北地区水泥价格下调后保持平稳。江西宜春红狮水泥价格再次下调 20 元/吨。

**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，短期价格将会以稳为主。广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，短期价格以平稳为主。湖南长株潭、益阳和常德等地区部分企业价格上调 20 元/吨。据了解，前期水泥价格不断下调，导致该区域价格较低，需求好转，企业积极复价上调。湖北武汉及鄂东地区水泥价格平稳，月底有推涨水泥价格计划，具体执行待跟踪。襄阳和十堰地区水泥价格平稳，外围河南地区价格已经上调，后期本地价格趋强。河南郑州、平顶山和南阳等地区水泥价格上调 20 元/吨。

**西南地区水泥价格涨跌互现。**四川成都地区水泥价格平稳。重庆地区水泥价格平稳，东方希望熟料价格上调 20 元/吨，累计上调 40 元/吨。贵州贵阳地区水泥价格平稳运行。云南昆明地区水泥价格上调落实 20-30 元/吨。保山部分企业低标号袋装价格下调 25 元/吨，德宏袋装价格下调 20 元/吨。

**西北地区水泥价格继续上调。**甘肃平凉地区袋装价格上调 20 元/吨，兰州地区水泥价格平稳。陕西关中地区水泥价格上调后保持平稳，短期价格以稳为主。

### ⑤ 投资策略

3 月下旬，随着市场需求恢复正常、库存下降，水泥价格企稳并有所回升，短期看价格上调以小范围为主，预计 3 月底 4 月初各地将会迎来一轮普涨行情。建议关注一季报业绩可能超预期相关标的。

市场表现 截至 2019.03.22



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、华北地区水泥价格以稳为主.....	4
2、东北地区水泥价格平稳.....	4
3、华东地区水泥价格企稳，局部回升.....	4
4、中南地区水泥价格大稳小动.....	5
5、西南地区水泥价格涨跌互现.....	6
6、西北地区水泥价格继续上调.....	6
三、本周水泥库存动态.....	8
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

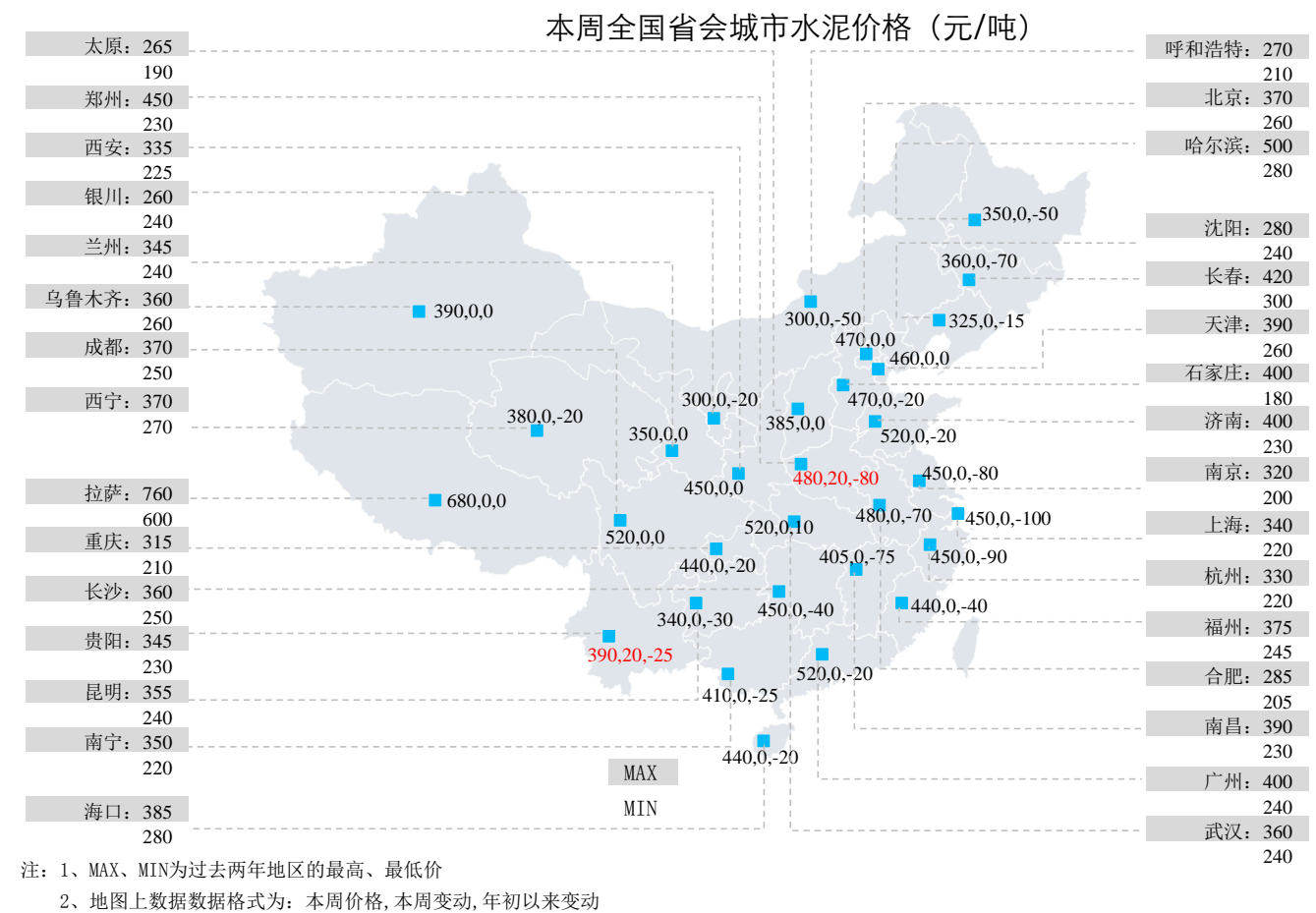
图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2019.03.16~2019.03.22) .....	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 (2019.03.16~2019.03.22) .....	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 (2019.03.16~2019.03.22) .....	8
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2019.03.16~2019.03.22) .....	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 PE8.46 倍, 环比上周下行 0.97 倍 .....	11
图表 12: 行业 PB1.92 倍, 环比上周下行 0.01 倍 .....	11
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级 .....	11

## 一、本周水泥价格跟踪

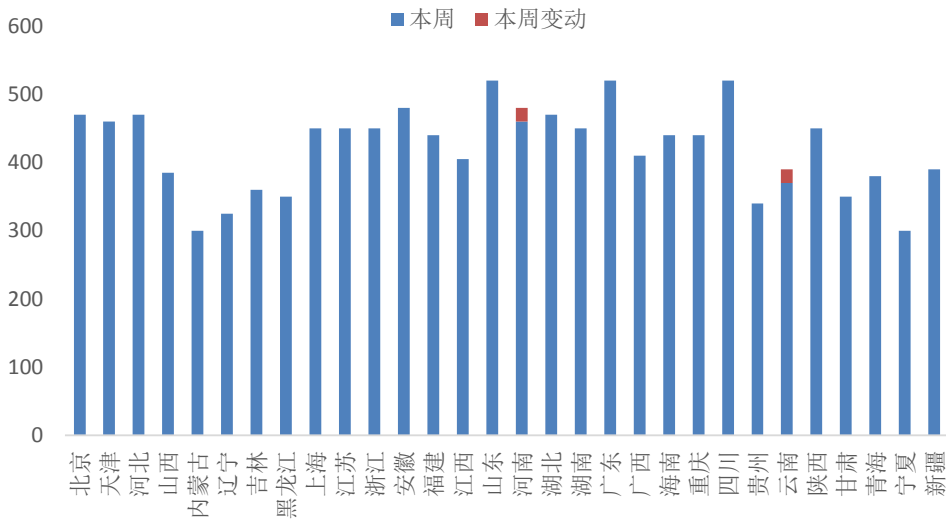
本周全国水泥市场价格环比上行，涨幅为 0.3%。价格上涨地区主要是江苏锡常、河南和云南昆明等局部地区，幅度 20-30 元/吨；长三角沿江熟料价格陆续上调 20 元/吨。3 月下旬，随着市场需求恢复正常、库存下降，水泥价格企稳并有所回升，短期看价格上调以小范围为主，预计 3 月底 4 月初各地将会迎来一轮普涨行情。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2019.03.16~2019.03.22)



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、华北地区水泥价格以稳为主

京津冀地区水泥价格平稳，两会结束，工程和搅拌站开工率明显增加，水泥需求迅速回升。京津唐地区下游需求表现较好，大企业发货能达8-9成，中小企业产销平衡。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，本地发货在7-8成，部分企业外运山东量较大，日出货较好，能达9成或正常水平。山西太原地区水泥价格平稳，大部分工程项目仍在停工，搅拌站运转率较低，水泥需求疲软。另外，由于水泥企业已经陆续恢复正常生产，因此库存普遍在80%或以上高位运行。

### 2、东北地区水泥价格平稳

### 3、华东地区水泥价格企稳，局部回升

江苏苏锡常地区水泥价格上调30元/吨，P.O42.5散出厂价由370元/吨涨至400元/吨，天气持续晴好，下游需求继续恢复，企业出货基本能达正常水平，库存有所消化，多降至50%左右。南京和镇江地区水泥价格平稳，工程和搅拌站恢复正常施工，下游需求已经正常，库存在50%或以下，预计3月底价格也将有所上调。苏北盐城和淮安水泥价格小幅上调后保持平稳，下游需求环比增加10%-20%，企业发货在9成或产销平衡，库存一直控制在50%左右，预计

后期价格将会趋强。

浙江嘉兴地区水泥价格领先上涨 30 元/吨，3 月 23 日，杭绍地区部分企业价格即将上调，幅度 20-30 元/吨，天气持续晴好，水泥需求稳定，企业发货产销平衡，库存迅速下滑，目前多在 40%-50%，企业开始恢复上调价格。宁温台地区水泥价格平稳，企业发货环比增加 10%，日出货表现正常，库存下降至 50%左右，预计后期价格会跟随上调。金衢丽地区水泥价格平稳，阴雨天气稍多，但降雨量有限，下游需求尚可，企业发货能达 9 成或产销平衡。浙江杭绍地区需求表现相对较好，且受外来水泥影响不大，后期价格上调顺利，但宁温台沿海地区水运便利，后期可能会受到辽宁水泥进入影响，价格上调幅度或将受到制约。

安徽铜陵上峰熟料价格上调 10-20 元/吨，水泥价格以稳为主，雨水天气减少，工程和搅拌站陆续恢复施工，水泥企业发货基本能达产销平衡，再加上有生产线停窑限产，供应紧张，主动上调熟料价格，其他企业陆续跟随上调。皖北地区水泥价格下调后保持平稳，天气放晴，下游需求好转，企业发货基本能达正常水平，库存压力缓解，主导企业报价较稳。

江西宜春红狮水泥价格再次下调 20 元/吨，主要是为抢占市场份额，增加发货量。南昌和九江地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求明显回升，企业发货能达 9 成，库存略显偏高，多在 60%左右，短期价格将趋稳运行。赣东北地区水泥价格平稳，市场需求表现较好，企业发货已达产销平衡，库存迅速下降，目前多在 50%-60%。

福建福州和宁德地区水泥价格平稳，阴雨天气稍多，下游需求略受影响，企业发货在 8-9 成，库存继续高位运行。龙岩和泉州地区水泥价格下调后保持平稳，受雨水天气影响，企业发货不足，多集中在 7-9 成，库存在 80%左右，销售压力较大。

#### 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，雨水天气减少，工程和搅拌站都已恢复施工，晴好天气，企业发货较好，都已经实现产销平衡，库存有一定下降，在 65%左右，短期价格将会以稳为主。

广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，间歇阴雨天气，对工程和搅拌站影响不大，企业发货基本还在正常水平，库存在 60%左右。玉林和贵港地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，但受部分船闸停航影响，外运量受限，企业发货尚不能达到旺季水平，日出货在 9 成。短期广西价格以平稳为主。

湖南长株潭、益阳和常德等地区部分企业价格上调 20 元/吨，天气放晴，下游需求集中释放，企业发货大幅增加，日出货能达 9 成，且部分生产线在停窑检修，库存一直处在正常或偏低水平。据了解，前期水泥价格不断下调，导致该区域价格较低，需求好转，企业积极复价上调。

湖北武汉及鄂东地区水泥价格平稳，工程和搅拌站都已正常施工，因部分企业前期停窑限产，以及有的刚刚复产，整体库存不高，均在 50%左右，企业报价坚挺，月底有推涨水泥价格计划，具体执行待跟踪。襄阳和十堰地区水泥价格平稳，下游需求增加 5%-10%，企业发货在 9 成或正常水平，库存控制在 50 上下，外围河南地区价格已经上调，后期本地价格趋强。

河南郑州、平顶山和南阳等地区水泥价格上调 20 元/吨，重污染天气预警解除，工程和搅拌站恢复施工，企业发货回升至 7-8 成。另外，河南水泥企业多在停窑限产，仅 16 条生产线仍在生产，库存下降明显，个别企业出现空库。

## 5、西南地区水泥价格涨跌互现

四川成都地区水泥价格平稳，新开工项目较多，水泥需求表现良好，企业发货能达产销平衡，加之水泥企业停窑限产 15%，库存一直在 50%或以下。重庆地区水泥价格平稳，东方希望熟料价格上调 20 元/吨，累计上调 40 元/吨，下游需求恢复正常，且部分企业在停窑检修，库存处在低位。

贵州贵阳地区水泥价格平稳运行，新开工项目较少，搅拌站开工率偏低，散装需求疲软，袋装市场基本恢复正常水平，目前企业综合发货能达 8 成。由于部分生产线停窑检修，库存压力有所减缓，目前多在 70%左右。

云南昆明地区水泥价格上调落实 20-30 元/吨，天气晴好，下游需求稳定，企业发货能达产销平衡，库存下滑 50%左右。保山部分企业低标号袋装价格下调 25 元/吨，德宏袋装价格下调 20 元/吨，雨水天气减少，下游需求回升，为抢占市场份额，部分企业价格出现下调。

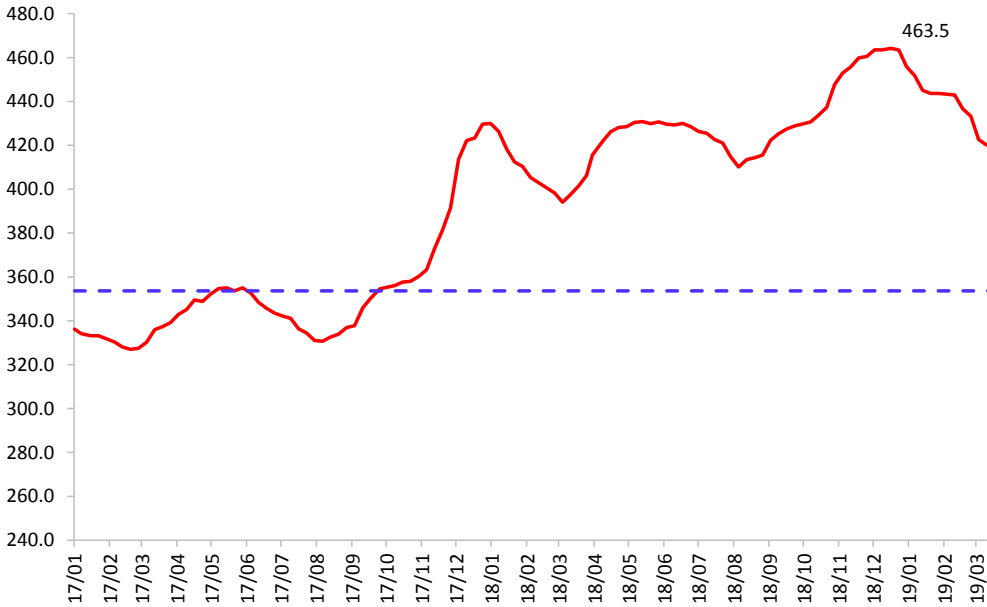
## 6、西北地区水泥价格继续上调

甘肃平凉地区袋装价格上调 20 元/吨，气温回升，工程和搅拌站陆续恢复施工，下游需求继续增加，企业发货环比上升 10%左右，日出货能达 8-9 成，库存在 50%左右。兰州地区水泥价格平稳，搅拌站开工率增加，企业发货恢复到 6-7 成，加之前期企业停窑限产，目前库存压力不大，多在正常水平。

陕西关中地区水泥价格上调后保持平稳，在建工程都已复工，同时新工程陆续启动，下游需求表现相对乐观，企业发货已能达 8-9 成，短期看企业刚刚

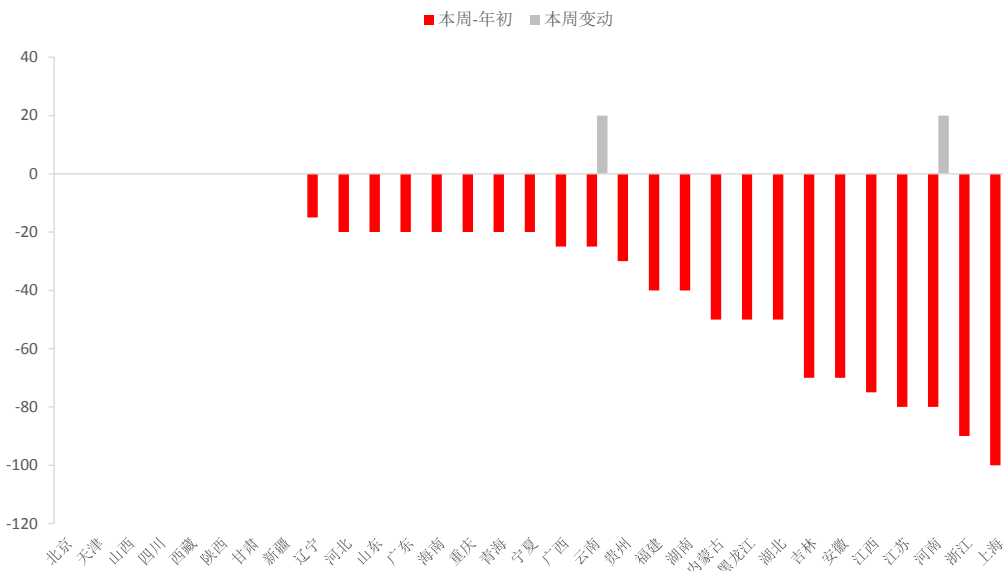
恢复生产，库存仍旧偏低，短期价格以稳为主。

图表 3: P-O42.5 散装水泥全国均价走势 (2019.03.16~2019.03.22)



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

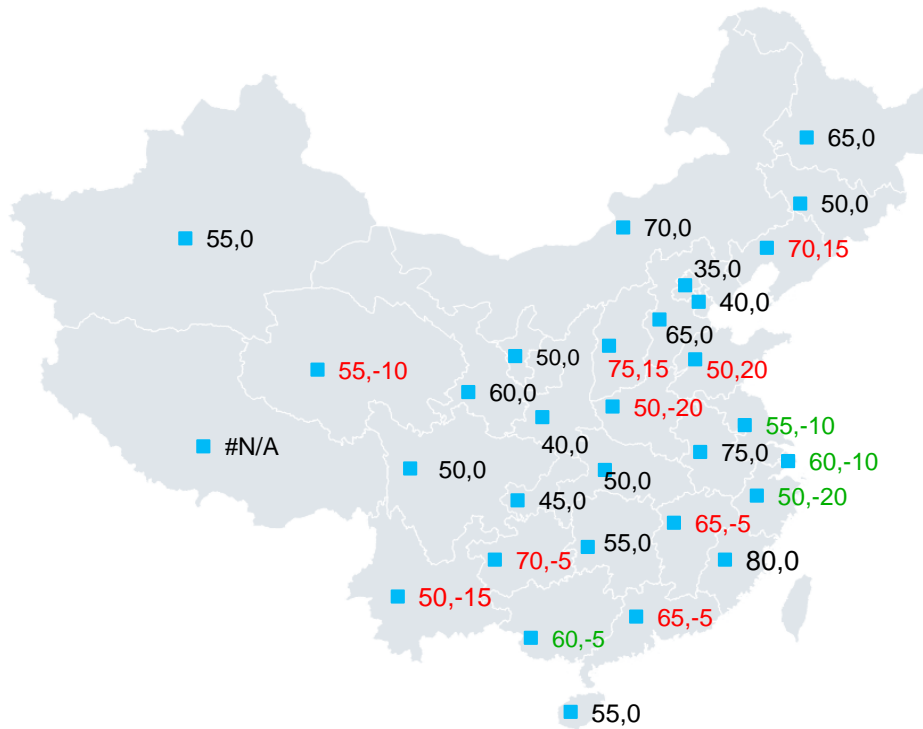


### 三、本周水泥库存动态

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 58.5%，较上周下降 1.1 个百分点；其中省会城市水泥库存为 57.2%，较上周下降 1.83 个百分点。其中浙江、河南下降 20 个百分点，上海、江苏等地下降 10 个百分点，贵州、广东等下降 5 个百分点，山西、辽宁上升 15 个百分点，山东上升 20 个百分点。

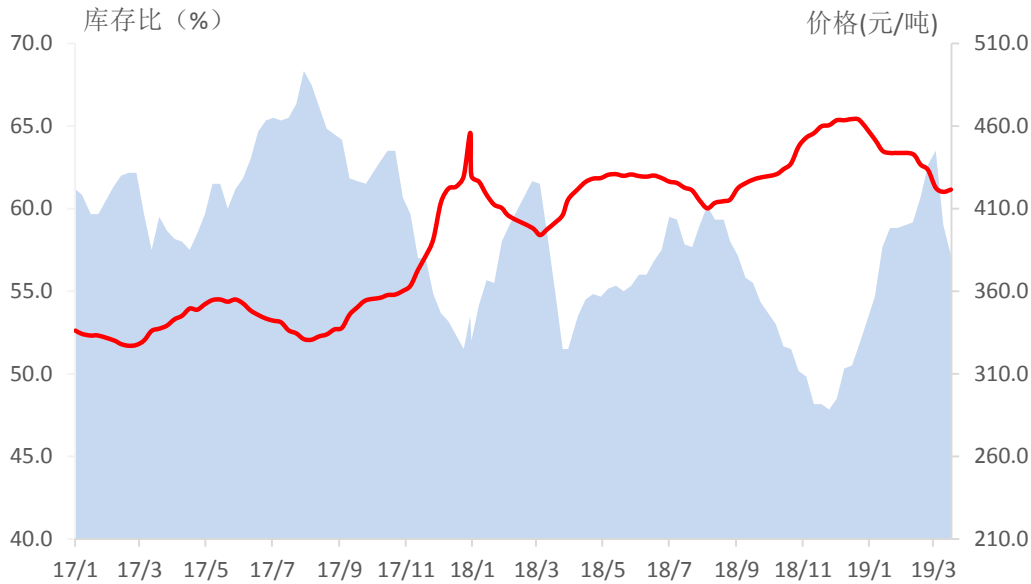
图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2019.03.16~2019.03.22)

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 (2019.03.16~2019.03.22)

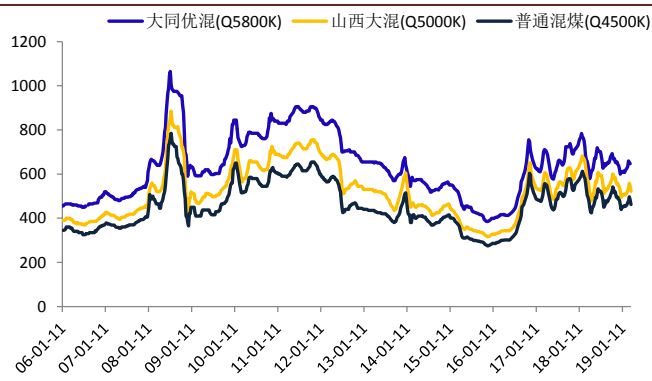


数据来源：DC，华融证券整理

#### 四、煤炭价格走势

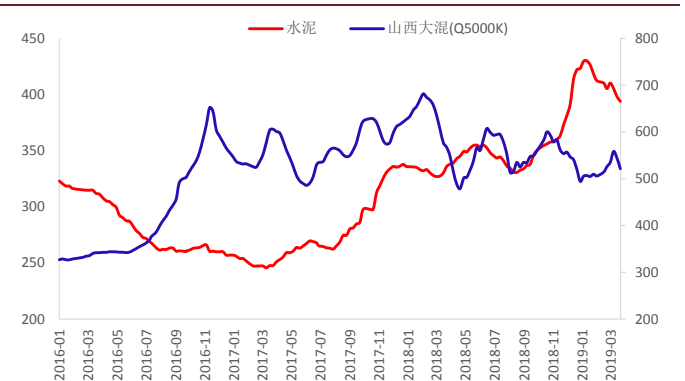
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周下调 22.8 元/吨（4.19%）至 521.6 元/吨。本周水泥均价较上周上调 1.3 元/吨（0.3%），至 421.5 元/吨。全国水泥煤炭水泥价缩小 24.1 元/吨至 100.1 元/吨。

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



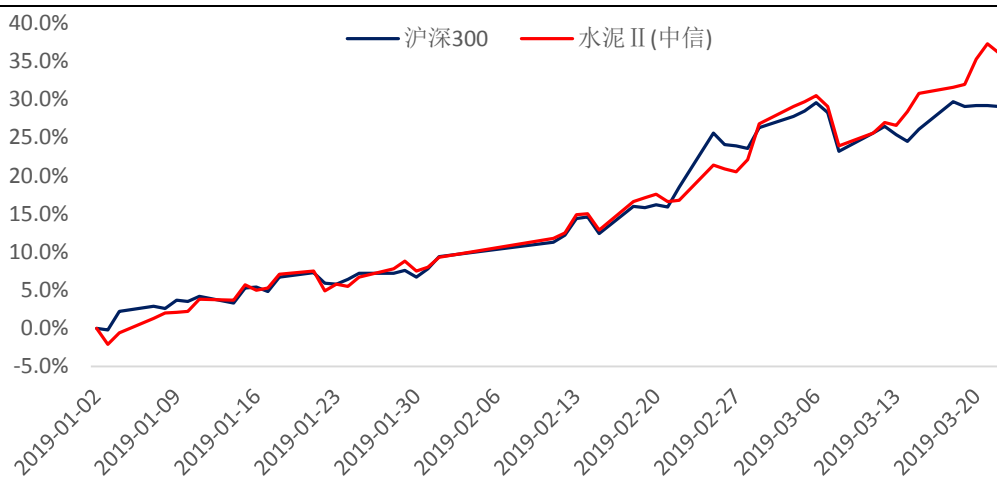
数据来源：DC，华融证券整理

#### 五、行业及重点公司跟踪

本周（03.16-03.22）中信水泥制造指数上涨 4%，跑赢大盘（沪深 300）2.4 个百分点。

3 月下旬，随着市场需求恢复正常、库存下降，水泥价格企稳并有所回升，短期看价格上调以小范围为主，预计 3 月底 4 月初各地将会迎来一轮普涨行情。

图表 9：水泥板块相对大盘走势



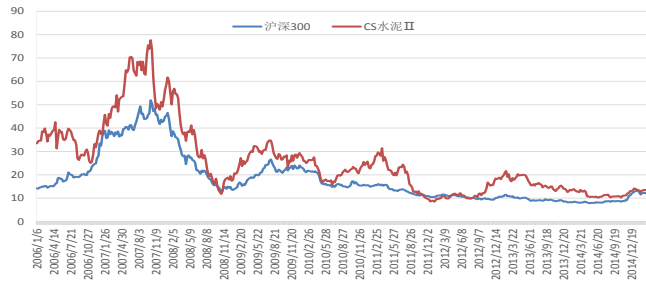
数据来源：Wind，华融证券整理

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	17.47	-0.64	16.72	63.01	38.13
000789.SZ	江西水泥	14.37	-3.02	13.24	23.12	29.57
000877.SZ	天山股份	12.35	9.07	37.21	52.5	67.51
000885.SZ	同力水泥	9.26	-0.43	11.08	-8.53	28.59
000935.SZ	四川双马	20.31	3.09	14.8	26.44	30.98
002233.SZ	塔牌集团	12.35	-3.02	1.08	7.58	21.37
600449.SH	宁夏建材	9.64	-1.44	12.3	9.98	30.12
600585.SH	海螺水泥	37.35	0.58	1.84	4.35	24.59
600720.SH	祁连山	8.78	0.11	16.51	15.74	35.66
600801.SH	华新水泥	21.43	1.07	10.08	12.09	24.76
601992.SH	金隅股份	4.45	4.01	14.55	20.16	26
600425.SH	青松建化	4.99	-1.61	38.92	58.77	66.89

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 11: 行业 PE8.46 倍, 环比上周下行 0.97 倍



数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB1.92 倍, 环比上周下行 0.01 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	17.47	14109	49689	11800	120	421
000789.SZ	江西水泥	14.37	4085	13072	1900	215	688
000877.SZ	天山股份	12.35	5756	24453	3300	174	741
000885.SZ	同力水泥	9.26	7967	7966	2100	379	379
000935.SZ	四川双马	20.31	0	17828	750	0	2377
002233.SZ	塔牌集团	12.35	7605	15684	1200	634	1307
600449.SH	宁夏建材	9.64	4839	7750	2000	242	388
600585.SH	海螺水泥	37.35	92317	226265	22000	420	1028
600720.SH	祁连山	8.78	5713	12408	2500	229	496
600801.SH	华新水泥	21.43	9859	40000	7400	133	541
601992.SH	金隅股份	4.45	41301	99219	5000	826	1984
600425.SH	青松建化	4.99	5929	9400	1600	371	588

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)