

中国/香港 中国水泥周报

中国水泥行业

水泥

上周水泥价格微跌;未来两至三个月进入淡季

- 平均水泥价格（全国性）上周小幅下跌 0.2% 至人民币 423 元/吨。
- 上周煤价按周持平。
- 由于正常的季节性因素，未来两到三个月水泥价格或会走软。
- 我们覆盖的水泥股上周平均下跌 7.23%。

上周行情概述

上周，全国水泥均价按周微跌 0.2% 至人民币 423 元/吨。在浙江、河南和江苏南部的部分地区，水泥价格上涨人民币 10-20 元/吨。另一方面，湖南、重庆和贵州的水泥价格下跌人民币 10-40 元/吨。5 月初，由于劳动节假期和降雨的关系，水泥需求减弱。除了长江三角洲和京津冀地区外，大部分地区的水泥出货量下降 5-20%。上周平均库存水平（全国性）从 56.44% 微升至 56.56%。

上周煤价稳定

上周环渤海动力煤（Q5500K）综合平均价格指数持稳于人民币 579 元/吨，较去年同期高 1.22%。

在二季度进入淡季

由于劳动节假期以及部分地区降雨，上周全国水泥均价微跌。展望未来，由于夏季炎热天气和沿海地区的台风，未来两到三个月的水泥价格或会走软。但是，我们认为这是正常的季节性走势。由于大型水泥企业之间作出良好协调，预期价格降幅将会温和。

我们覆盖的水泥股上周平均下跌 7.23%

上周水泥板块表现疲弱，主要是由于中美贸易争端升温拖累市场情绪。表现最佳的是海螺水泥[0914.HK;买入]，上周股价下跌 5.56%。华润水泥[1313.HK;持有]的表现相对最弱，股价全周下跌 8.21%。

图1: 估值表

公司	股票代码	评级	股价(港元)	市值 (百万美元)	市盈率(倍)			市净率(倍)			EV/EBTDA(倍)			净负债权益比(%)
					2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2019E
海螺水泥	914 HK Equity	买入	45.90	30,670	6.9	6.7	7.2	1.82	1.56	1.38	4.3	4.0	4.3	净现金
中国建材	3323 HK Equity	买入	6.67	7,213	4.2	4.0	4.2	0.66	0.60	0.54	5.7	5.5	5.7	108
金隅集团	2009 HK Equity	买入	2.52	6,286	6.7	6.2	6.7	0.38	0.38	0.36	9.4	9.4	9.0	108
华润水泥	1313 HK Equity	持有	7.27	6,508	7.0	6.8	7.7	1.48	1.33	1.23	4.1	4.0	4.5	净现金
简单平均					6.2	5.9	6.2	1.09	0.97	0.88	5.9	5.8	5.9	108
加权平均					6.5	6.3	6.6	1.46	1.27	1.13	6.0	4.8	6.0	27

来源: 公司, 彭博, 中国银河国际证券研究部

图2: 估值表

公司	股票代码	每股盈利增长 (%)			市盈增长率 (%)			股本回报率 (%)			股息收益率 (%)			
		2019E	2020E	CAGR (%)	2019E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
海螺水泥	914 HK Equity	6.2	(6.9)	(0.5)	(12.2)	29.64	25.61	20.45	4.4	5.3	4.9			
中国建材	3323 HK Equity	8.6	(5.0)	1.6	2.5	16.45	15.87	13.36	3.2	5.0	4.7			
华润水泥	1313 HK Equity	3.3	(11.4)	(4.3)	(1.4)	23.36	20.60	16.67	6.9	7.4	6.5			
金隅集团	2009 HK Equity	11.2	8.2	9.7	0.7	6.22	6.35	6.51	3.1	3.3	3.6			
简单平均		7.3	(3.8)	1.6	(2.6)	18.92	17.11	14.25	4.4	5.2	4.9			
加权平均		6.7	(5.6)	0.4	(7.3)	24.41	21.49	17.44	4.4	5.3	4.9			

来源: 公司, 彭博, 中国银河国际证券研究部

分析员
王志文

T (852) 3698 6317

E cmwong@chinastock.com.hk

刘彦麟

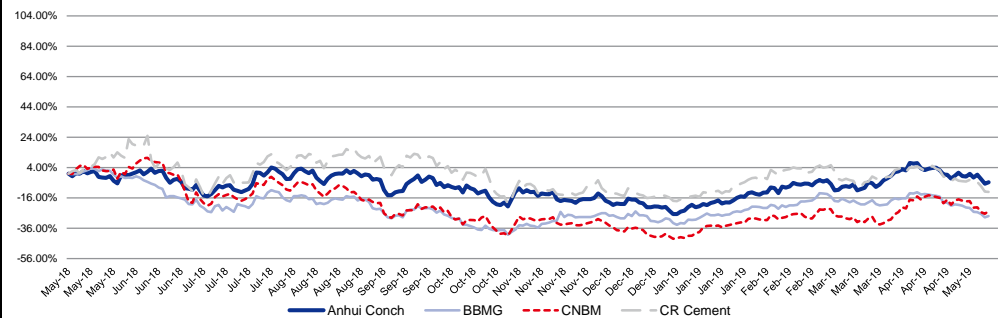
T (852) 3698 6393

E marklau@chinastock.com.hk

图3: 同业比较

公司	股票代码	评级	股价(港元)	市值 (百万美元)	市盈率(倍)			市净率(倍)			EV/EBITDA(倍)		
					2018	2019E	2020E	2018	2019E	2019E	2018	2019E	2019E
海螺水泥	914 HK Equity	买入	45.90	30,670	6.9	6.7	7.2	1.82	1.56	1.38	4.3	4.0	4.3
中国建材	3323 HK Equity	买入	6.67	7,213	4.2	4.0	4.2	0.66	0.60	0.54	5.7	5.5	5.7
金隅集团	2009 HK Equity	买入	2.52	5,286	6.7	6.2	5.7	0.39	0.38	0.36	9.4	9.4	9.0
华润水泥	1313 HK Equity	持有	7.27	6,508	7.0	6.8	7.7	1.48	1.33	1.23	4.1	4.0	4.5
亚洲水泥	743 HK Equity	未评级	9.69	1,947	4.9	4.7	4.7	1.04	0.93	0.82	3.3	2.9	2.9
西部水泥	2233 HK Equity	未评级	1.04	725	4.2	4.0	3.8	0.65	0.53	0.47	2.1	1.9	1.8
中国天瑞水泥	1252 HK Equity	未评级	6.61	2,490	13.8	n.a.	n.a.	1.53	n.a.	n.a.	7.7	n.a.	n.a.
简单平均					6.8	5.4	5.6	1.08	0.89	0.80	5.2	4.6	4.7
加权平均					6.7	5.9	6.2	1.43	1.19	1.06	5.0	4.5	4.7

来源: 彭博, 中国银河国际证券研究部

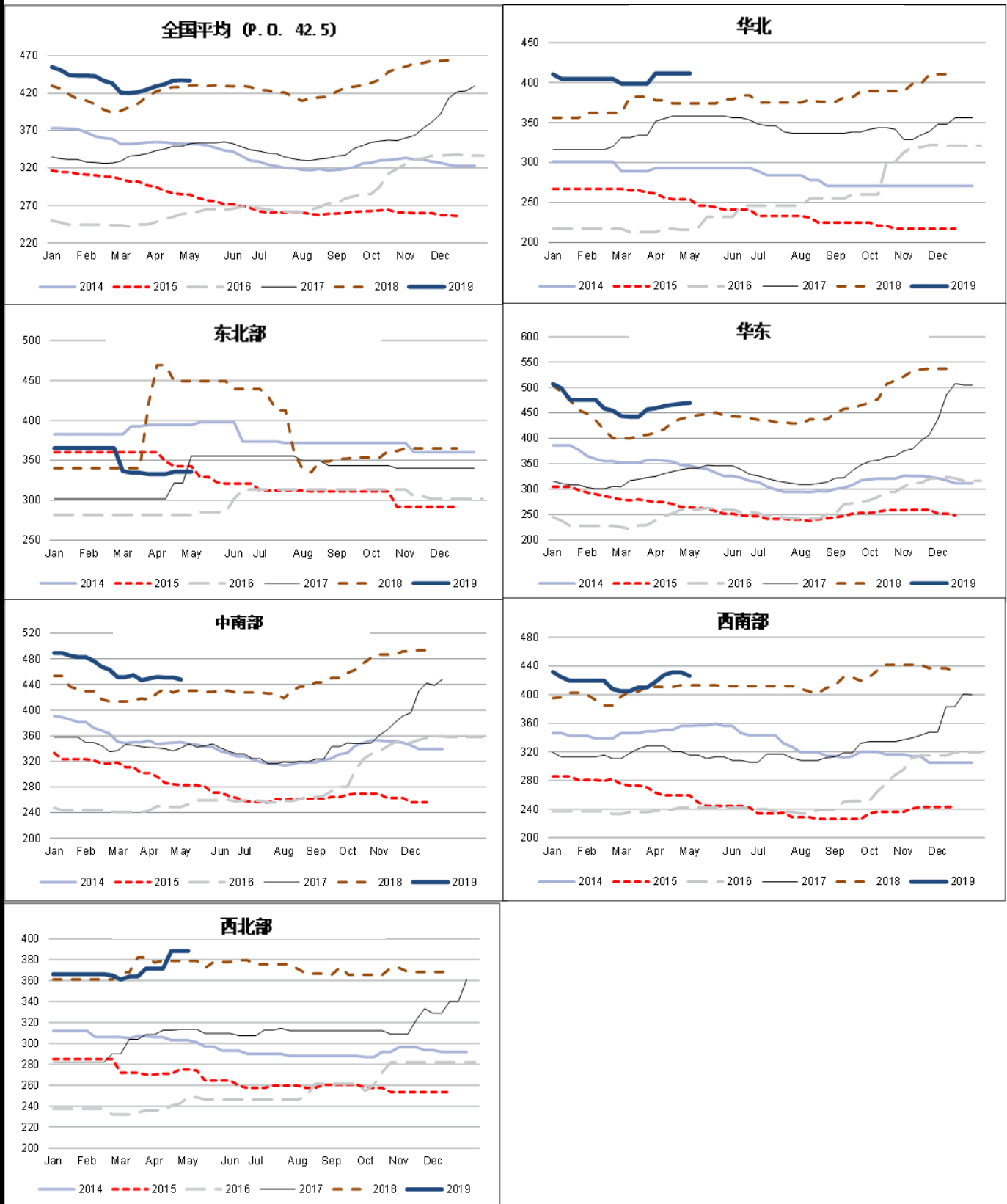
图4: 一年期相对表现


来源: 彭博, 中国银河国际证券研究部

图5: 环渤海动力煤(Q5500K)综合平均价格指数

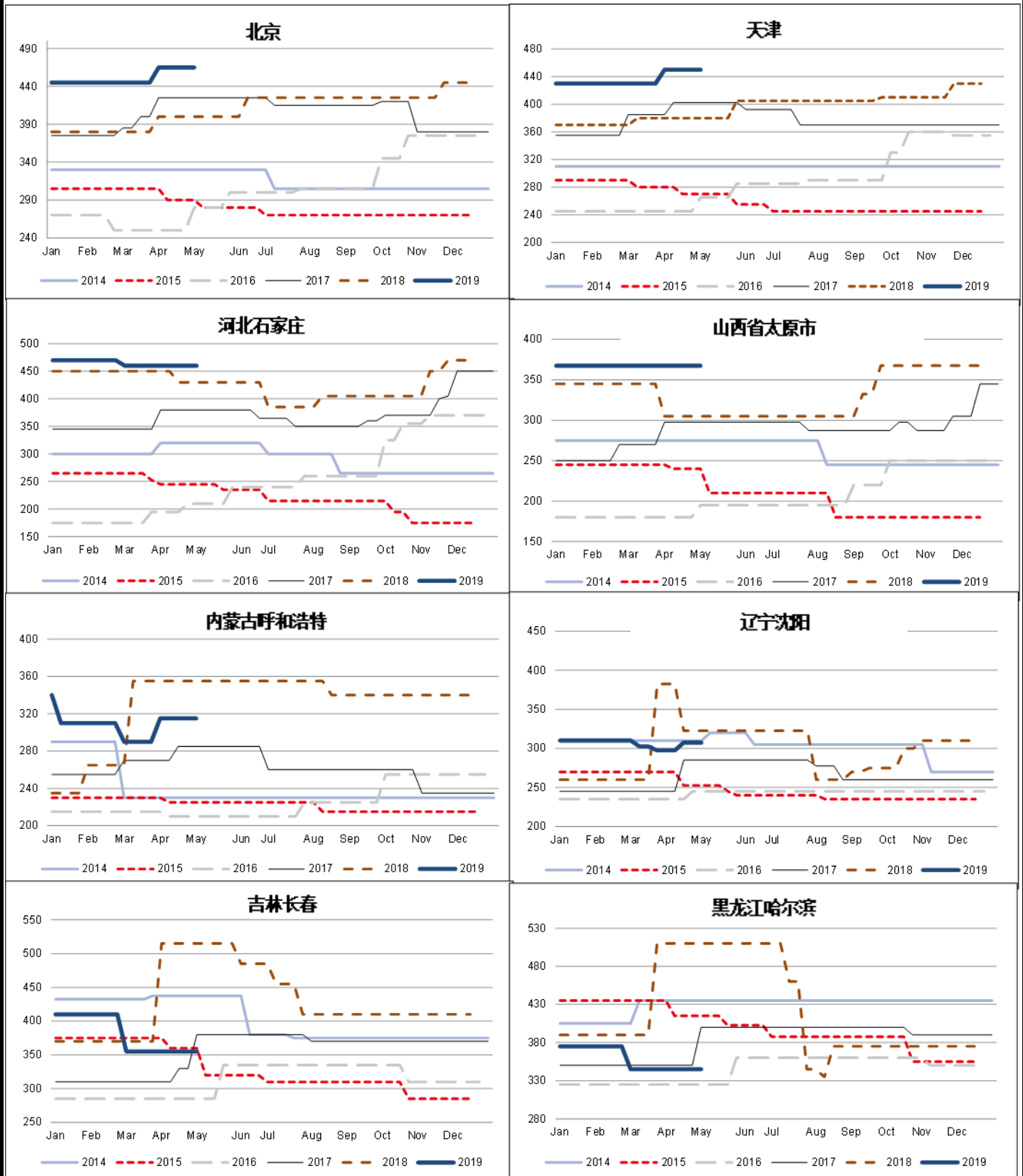

来源: WIND

图6: 各地区水泥价格



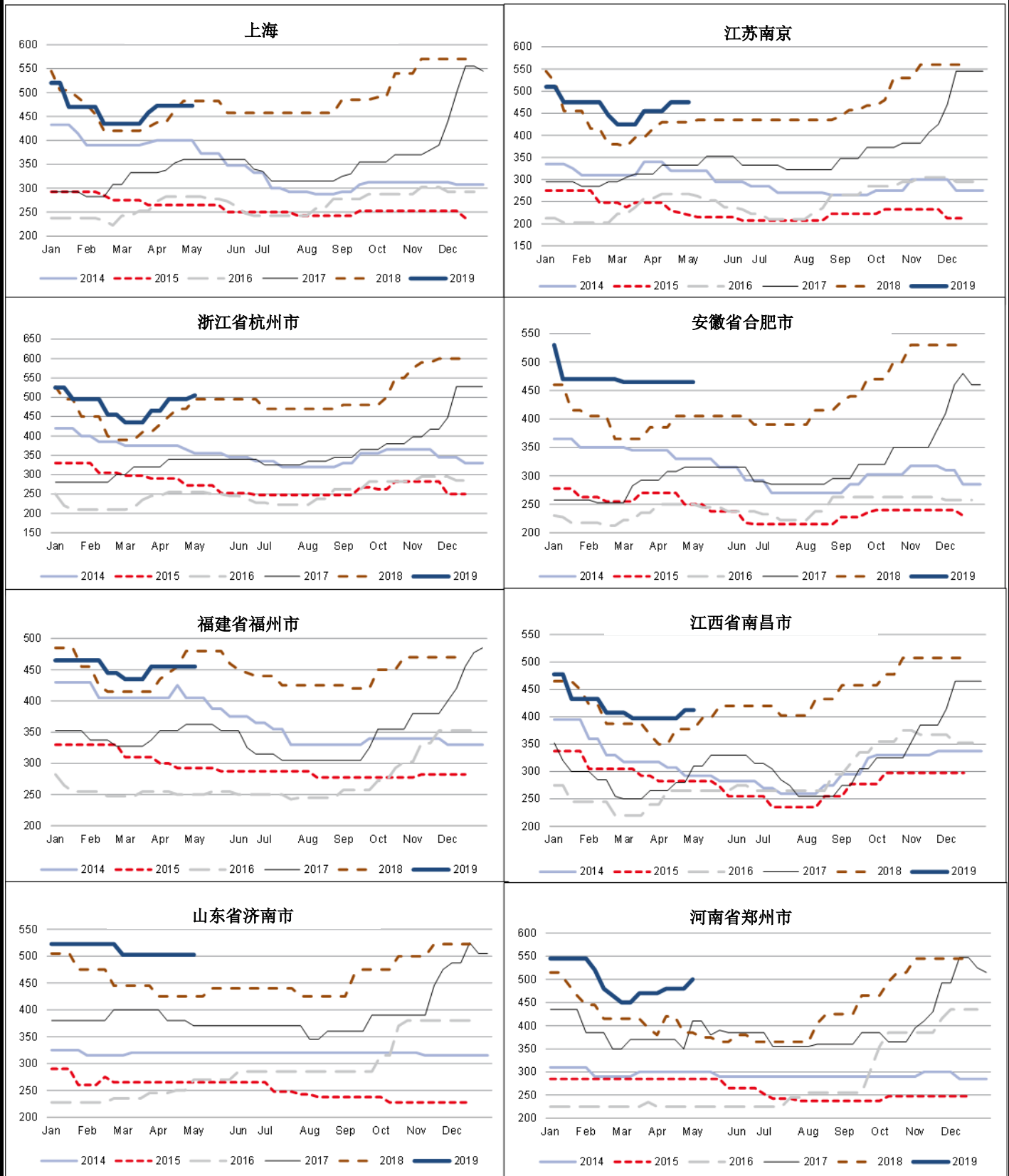
来源: 数字水泥网, 中国银河国际证券研究部

图7: 主要城市水泥价格 (1)



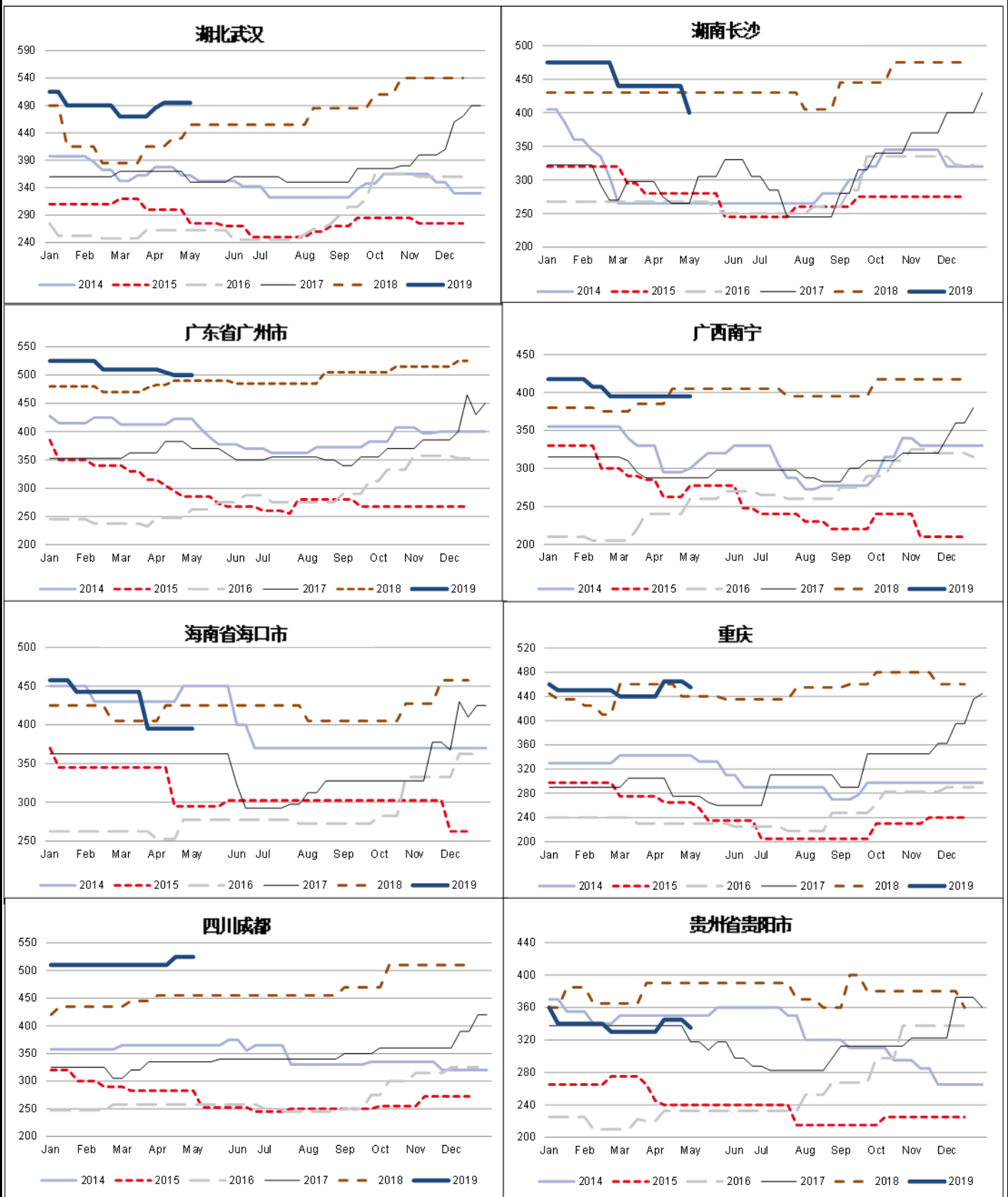
来源: 数字水泥网, 中国银河国际证券研究部

图8: 主要城市水泥价格 (2)



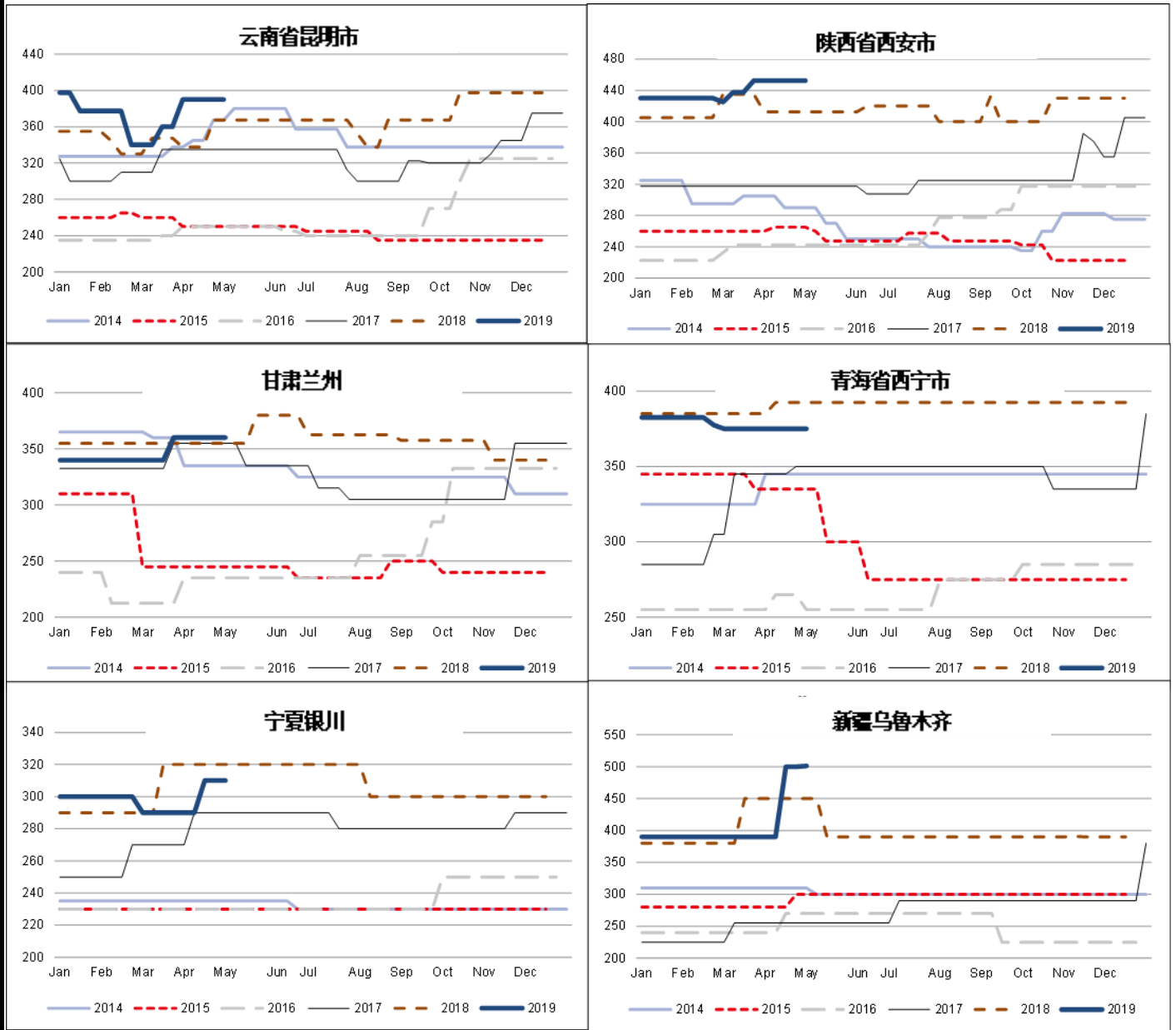
来源: 数字水泥网, 中国银河国际证券研究部

图9: 主要城市水泥价格 (3)



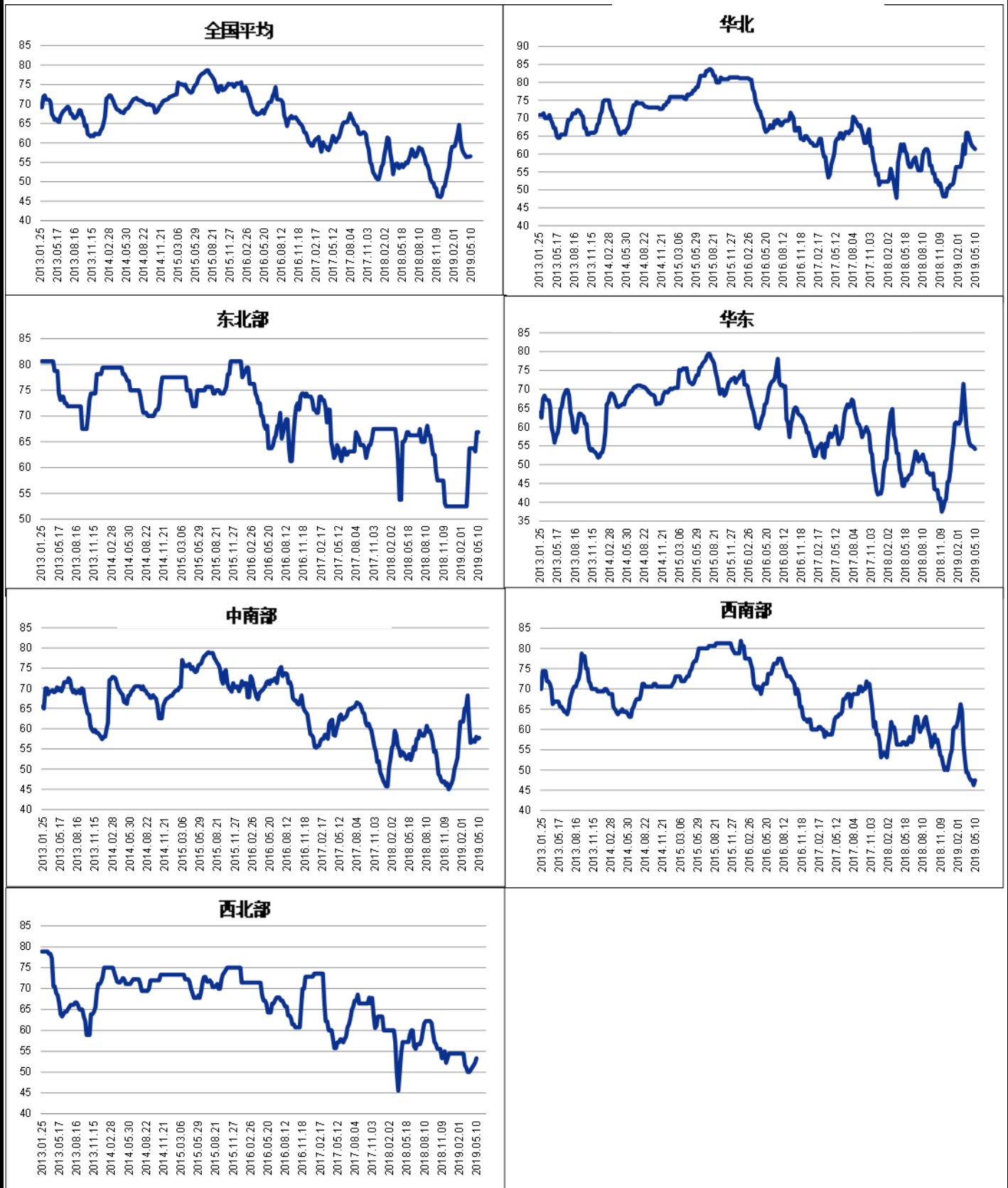
来源: 数字水泥网, 中国银河国际证券研究部

图10: 主要城市水泥价格 (4)



来源: 数字水泥网, 中国银河国际证券研究部

图12: 水泥库存 (%)



来源: 数字水泥网, 中国银河国际证券研究部

图13: 各地区熟料产能明细 (2018)

	海螺水泥 0914.HK	中国建材 3323.HK	华润水泥 1313.HK	山水水泥 0691.HK	金隅集团 2009.HK	亚洲水泥 0743.HK	西部水泥 2233.HK	华新水泥
华东								
安徽	38.3%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
福建	0.0%	0.4%	10.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
江苏	1.8%	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
江西	4.2%	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%	42.0%	0.0%	0.0%
山东	0.8%	9.7%	0.0%	48.7%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
浙江	1.5%	9.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
上海	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
共计	46.6%	35.4%	10.5%	48.7%	2.3%	42.0%	0.0%	0.0%
中南部								
广东	7.2%	2.2%	27.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%
广西	7.9%	1.6%	39.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
海南	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
湖南	10.3%	7.0%	0.0%	0.0%	1.4%	0.0%	0.0%	13.2%
湖北	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.1%	0.0%	44.4%
河南	0.0%	4.4%	0.0%	2.7%	1.6%	0.0%	0.0%	2.8%
共计	25.4%	15.2%	67.2%	2.7%	3.0%	25.1%	0.0%	63.2%
华北								
北京	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
天津	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
河北	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	48.2%	0.0%	0.0%	0.0%
山西	0.0%	0.6%	12.8%	16.3%	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%
内蒙古	0.0%	4.0%	0.0%	10.1%	7.3%	0.0%	0.0%	0.0%
共计	0.0%	5.2%	12.8%	26.5%	70.8%	0.0%	0.0%	0.0%
东北部								
黑龙江	0.0%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
吉林	0.0%	1.9%	0.0%	2.4%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
辽宁	0.0%	0.7%	0.0%	16.6%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
共计	0.0%	6.2%	0.0%	19.1%	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%
西南部								
重庆	2.9%	2.6%	0.0%	0.0%	5.1%	0.0%	0.0%	9.0%
四川	4.1%	9.3%	0.0%	0.0%	0.0%	32.9%	0.0%	3.4%
贵州	9.2%	6.0%	9.5%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	0.7%
云南	3.7%	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.9%
西藏	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%
共计	20.0%	22.4%	9.5%	0.0%	5.1%	32.9%	5.3%	36.8%
西北部								
甘肃	2.7%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
陕西	4.9%	0.4%	0.0%	0.0%	12.1%	0.0%	79.5%	0.0%
青海	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
宁夏	0.0%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
新疆	0.4%	7.3%	0.0%	3.0%	0.0%	0.0%	15.2%	0.0%
共计	8.0%	15.6%	0.0%	3.0%	12.1%	0.0%	94.7%	0.0%
总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

备注: 各省份产能占比最大的公司以较暗的红色方格标示。各地区产能占比最大的公司以红色文字标示。
 来源: 数字水泥网, 中国水泥协会, 中国银河国际证券研究部

图14: 以熟料产能计算的市场份额 (2018)

	海螺水泥 0914.HK	中国建材 3323.HK	华润水泥 1313.HK	山水水泥 0691.HK	金隅集团 2009.HK	亚洲水泥 0743.HK	西部水泥 2233.HK	华新水泥 -
华东								
安徽	57.4%	14.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
福建	0.0%	2.9%	13.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
江苏	5.8%	36.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
江西	12.4%	26.4%	0.0%	0.0%	0.0%	13.0%	0.0%	0.0%
山东	1.4%	32.9%	0.0%	22.6%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
浙江	5.0%	53.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
上海	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
共计	19.2%	26.8%	1.4%	5.1%	0.5%	1.8%	0.0%	0.0%
中南部								
广东	14.6%	8.1%	18.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%
广西	19.9%	7.5%	33.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
海南	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
湖南	26.3%	32.9%	0.0%	0.0%	1.8%	0.0%	0.0%	9.1%
湖北	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	0.0%	36.6%
河南	0.0%	16.2%	0.0%	1.4%	1.5%	0.0%	0.0%	1.5%
共计	11.6%	12.8%	10.1%	0.3%	0.7%	1.2%	0.0%	7.8%
华北								
北京	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
天津	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
河北	0.0%	2.2%	0.0%	0.0%	46.9%	0.0%	0.0%	0.0%
山西	0.0%	3.5%	13.6%	13.3%	17.3%	0.0%	0.0%	0.0%
内蒙古	0.0%	22.2%	0.0%	7.6%	10.6%	0.0%	0.0%	0.0%
共计	0.0%	8.2%	3.6%	5.7%	29.6%	0.0%	0.0%	0.0%
东北部								
黑龙江	0.0%	67.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
吉林	0.0%	28.3%	0.0%	5.0%	18.9%	0.0%	0.0%	0.0%
辽宁	0.0%	4.8%	0.0%	16.5%	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%
共计	0.0%	24.0%	0.0%	10.1%	6.9%	0.0%	0.0%	0.0%
西南部								
重庆	11.3%	18.6%	0.0%	0.0%	9.6%	0.0%	0.0%	9.3%
四川	7.9%	32.7%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	0.0%	1.7%
贵州	21.6%	26.2%	7.4%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	0.4%
云南	8.7%	19.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%
西藏	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	45.9%
共计	12.0%	24.7%	1.9%	0.0%	1.5%	2.1%	0.3%	6.0%
西北部								
甘肃	13.7%	46.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
陕西	16.9%	2.6%	0.0%	0.0%	20.4%	0.0%	25.5%	0.0%
青海	0.0%	15.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
宁夏	0.0%	41.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
新疆	0.9%	32.5%	0.0%	1.8%	0.0%	0.0%	3.4%	0.0%
共计	7.5%	26.8%	0.0%	0.7%	5.5%	0.0%	8.2%	0.0%
总额	11.1%	20.5%	3.6%	2.8%	5.4%	1.2%	1.0%	3.0%

备注: 各省份产能占比最大的公司以较暗的红色方格标示。各地区产能占比最大的公司以红色文字标示。
 来源: 数字水泥网, 中国水泥协会, 中国银河国际证券研究部

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之内任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河证券(6881.HK; 601881.CH)乃中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，除特别注明外，该等权益的合计总额相等于或低于该目标公司的市场资本值的1%。

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

银河国际证券可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，银河国际证券可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

中国银河国际已设置相关制度，以消除、避免和管理与研究报告编制相关的任何潜在利益冲突。负责本报告的研究分析师作为独立团队的一部分，与银河国际证券投资银行职能是独立运作，相关制度亦能确保研究或投资银行职能所持有的机密信息得到适当处理。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析师确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票；(3) 担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4) 持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

评级指标

买入 : 股价于12个月内将上升 >20%

沽出 : 股价于12个月内将下跌 >20%

持有 : 没有催化因素，由“买入”降级直至出现明确“买入”讯息或再度降级为立刻卖出

版权所有

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环干诺道中111号永安中心20楼 电话: 3698-6888