

行业报告

水泥

价格平稳, 即将进入淡季

■ 行业需求即将转淡, 本周全国水泥价格周环比持平; 预计5月底6月初出现季节性回调, 6-8月淡季价格和库存水平能否稳住是关注重点

■ 1-4月北方需求恢复强劲; 由于房地产新开工数据超预期, 全国水泥需求持续增长

■ 目前行业估值合理, 维持中性评级

水泥价格持稳进入淡季

随着高温雨水天气的到来, 需求旺季趋于尾声, 行业正进入夏季淡季。本周全国水泥价格指数周环比持平, 其中西南和中南地区价格分别下跌0.6%/0.2%; 全国水泥库容比环比上升0.3个百分点至56.9%。同比来看, 目前全国水泥价格指数同比上涨5.2%, 水泥-煤炭价差同比下降1.6%, 全国库容比同比上升2.4个百分点。目前南方地区雨水盛行, 需求转弱, 我们预计5月底至6月初水泥价格将出现季节性回调, 而6-8月淡季水泥价格和库存水平能否稳住将是全年价格表现的关键。

北方需求恢复强劲

1-4月全国基建投资同比增长4.4%, 房屋新开工同比增长13.1%, 房地产需求超预期。在此带动下, 1-4月全国水泥产量同比增长7.3%, 4月单月同比增长1.3%。从地区来看, 1-4月北方和南方地区水泥产量分别同比增长20.2%/5.3%, 北方地区需求强劲反弹, 主要原因是去年基建投资低迷造成的需求基数低, 今年边际上改善明显, 以及今年在各类政策刺激下开工更早。南方地区里华东需求表现良好, 而华中和华南部分省份受长时间雨水天气影响需求疲软, 不及预期。

稳价是今年行业主线

2019年水泥价格高起点, 行业目标以稳价格为主, 表现为淡季小幅跌、旺季小幅涨。从一季度的情况来看, 在基建需求复苏、房地产需求稳健的区域(如京津冀、粤港澳和长三角)占优的企业将更具盈利稳定性, 其中华北地区由于去年的低基数, 表现出更大的弹性; 而华东地区需求稳定在高位, 稳定性更强。目前行业估值在1.0倍2019年前瞻市净率, 为历史均值水平。

催化剂: 环保限产力度超预期; 需求超预期。

风险: 房地产需求断崖式下跌; 基建补短板力度小于预期; 环保政策放松。

重点公司主要财务指标

公司	股票代码	评级	股价 (港元)	目标价 (港元)	市值 (百万美元)	P/E (x)		P/B (x)		净负债比率		ROE (%)	
						FY19E	FY20E	FY19E	FY20E	FY19E	FY20E	FY19E	FY20E
海螺水泥	914 HK	中性	44.6	49.0	30,112	6.9	7.1	1.5	1.3	净现金	22.5%	19.0%	
中国建材	3323 HK	中性	6.0	6.6	6,448	5.2	5.1	0.6	0.5	116.0%	10.0%	9.5%	

资料来源: 彭博、招商證券(香港)预测

魏芸

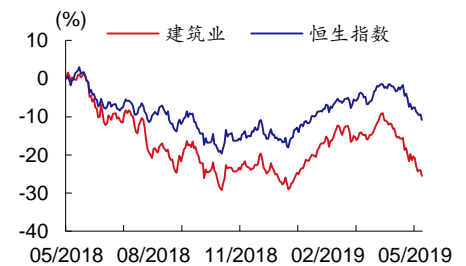
+86 755 8373 2985

weiyun@cmschina.com.cn

中性

前次评级	中性
恒生指数	27267
国企指数	10401

行业表现



资料来源: 贝格数据

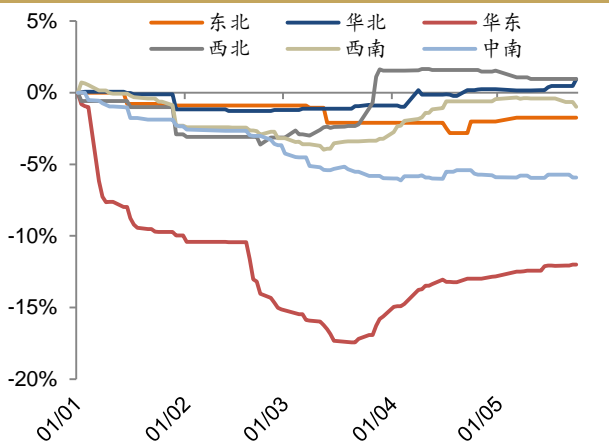
%	1m	6m	12m
绝对表现	(14.2)	(2.0)	(25.0)
相对表现	(5.2)	(7.2)	(13.9)

相关报告

1. 水泥-一季度行业量价均增, 2019/5/8
2. 建材行业 - 2018 年业绩回顾及 2019 年展望: 波动增加, 回报有限, 2019/4/15

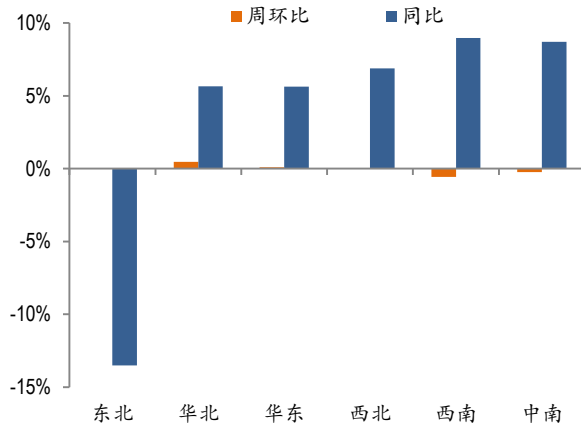
重点图表

图 1: 各地水泥价格指数相比年初涨幅



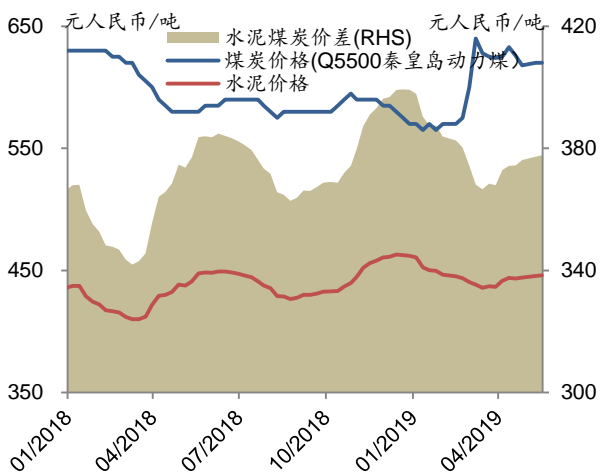
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图 2: 各区域水泥价格指数周环比和同比涨幅



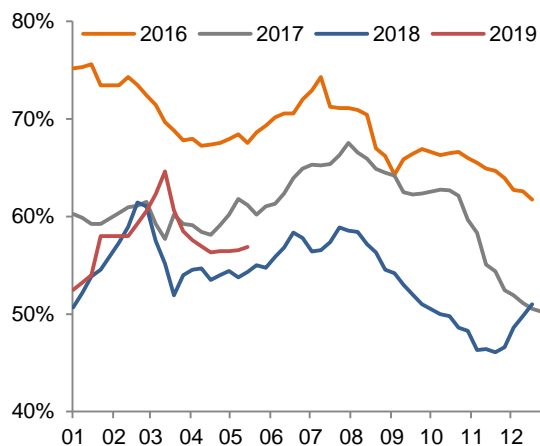
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图 3: 水泥-煤炭价差



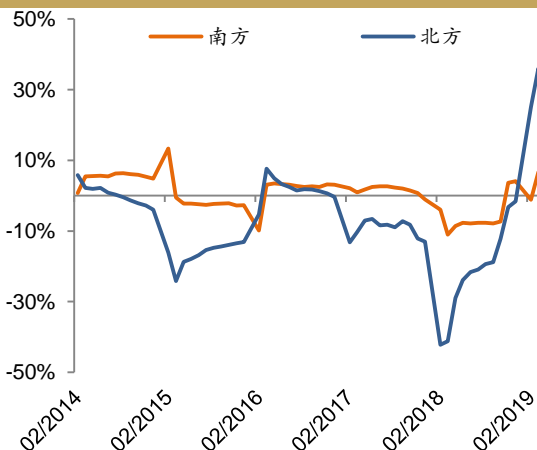
资料来源: 中国水泥网、Wind、招商证券(香港)

图 4: 全国水泥库容比



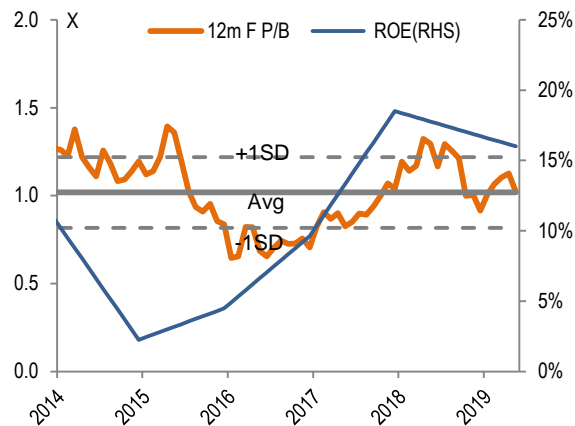
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图 5: 北方和南方地区水泥累计产量增速



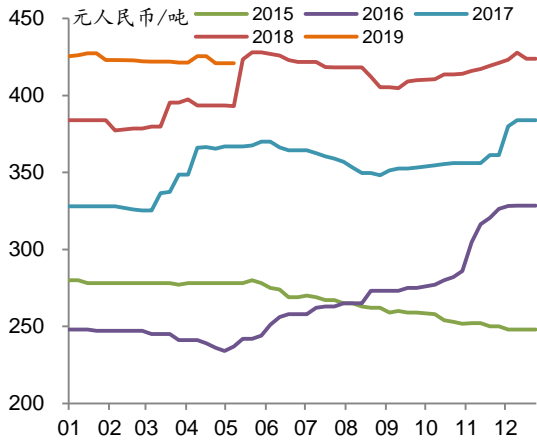
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图 6: 行业平均 ROE 与前瞻市净率



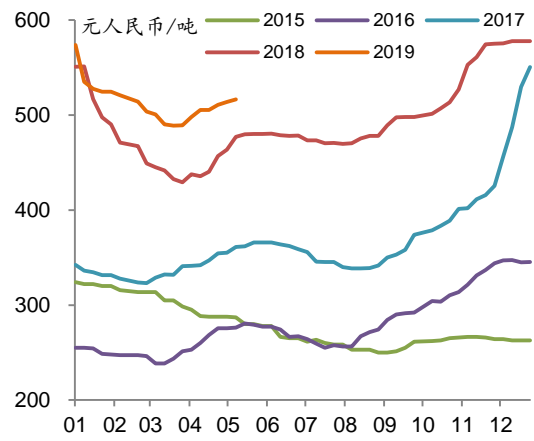
资料来源: Wind、公司资料、招商证券(香港)

图7: 华北PO42.5水泥价格



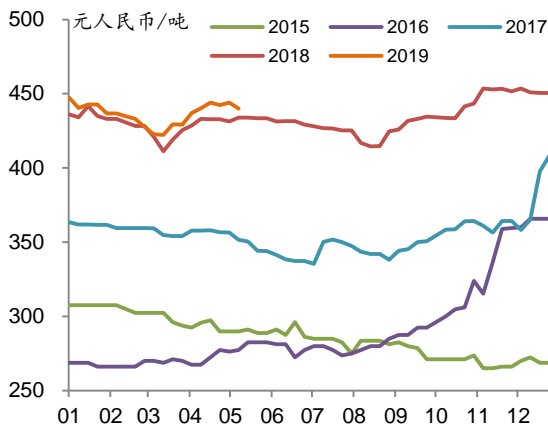
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图8: 华东PO42.5水泥价格



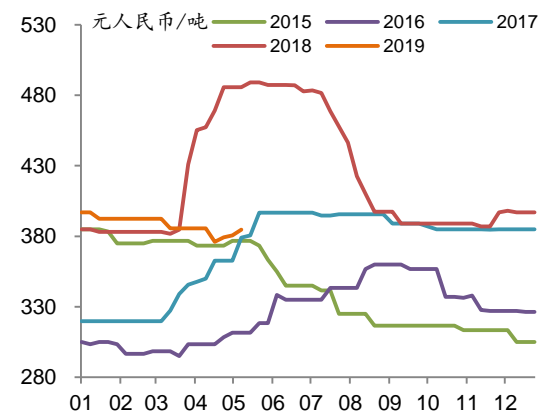
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图9: 西南PO42.5水泥价格



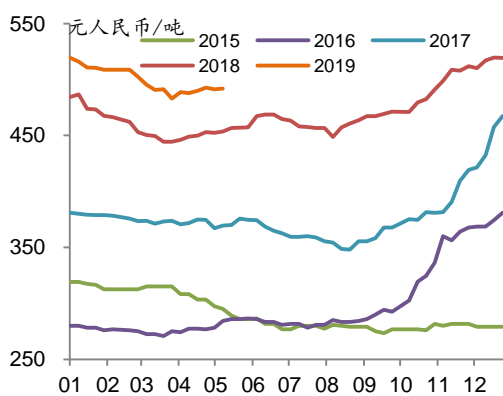
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图10: 东北PO42.5水泥价格



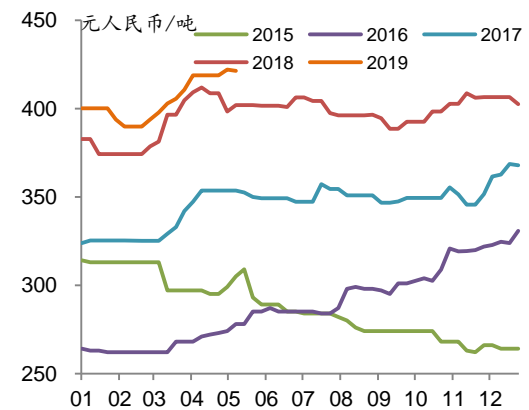
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图11: 中南PO42.5水泥价格



资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图12: 西北PO42.5水泥价格



资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责声明

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。招商证券（香港）现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券（香港）目前的经营范围包括第1类（证券交易）、第2类（期货合约交易）、第4类（就证券提供意见）、第6类（就机构融资提供意见）和第9类（提供资产管理）。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券（香港）有限公司提供。招商证券（香港）现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券（香港）目前的经营范围包括第1类（证券交易）、第2类（期货合约交易）、第4类（就证券提供意见）、第6类（就机构融资提供意见）和第9类（提供资产管理）。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。招商证券（香港）并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外，招商证券（香港）的产品及服务并不向美国人提供。

本报告的信息来源于招商证券（香港）认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券（香港）可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。招商证券（香港）认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券（香港）可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券（香港）或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券（香港）或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
 香港中环交易广场一期48楼
 电话: +852 3189 6888
 传真: +852 3101 0828