

市场研究部 证券研究报告

2014 年 7 月 28 日

库存已显积极信号，价格下行空间有限 ——水泥行业周报（2014.7.19~2014.7.25）

⑤ 水泥市场信息跟踪

本周全国水泥市场价格环比继续回落，幅度 0.68%。价格下跌区域主要有江苏、江西、广东和广西等部分地区，不同区域价格下调 10—30 元/吨；价格上涨地区黑龙江佳木斯，幅度 15 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 71.22%，较上周下降 0.49 个百分点，库存结束连续 11 周上升；其中省会城市水泥库存为 70.2%，较上周下降 0.8 个百分点。

⑤ 区域价格跟踪

华北地区价格以稳为主。京津冀地区企业发货量变化不大，石家庄 P.O42.5 散到位价 285—320 元/吨不等，唐山地区高标号水泥出厂价最低至 210 元/吨，熟料 180 元/吨。

东北地区价格稳中现涨。佳木斯地区水泥价格再次小幅上调 15 元/吨。哈尔滨、长春和沈阳等地企业库存均在偏高水平，有的企业因库满已停产。

华东价格延续回落态势。江苏、江西和安徽安庆局部地区水泥价格继续下探，幅度 10—30 元/吨不等。安徽安庆地区下调 20—30 元/吨，价格下调后，主导企业发货量有明显提升。江西南昌地区价格下探 15 元/吨，现高标号散到位价 270 元/吨，出厂价 220—250 元/吨，多数企业已是无利或亏损。

中南地区价格继续下行。江门、佛山和梅州等地先后下调 10—30 元/吨。梅州地区受福建龙岩低价水泥进入影响价格走低 20—30 元/吨，若后期企业间不能有效协调，预计价格还将继续走低。广西地区价格趋弱运行。湖南地区价格继续低位徘徊，短期看价格上涨乏力。

西南地区价格大稳小动。重庆秀山区域低标号价格下调 20 元/吨，其余地区以稳为主。贵州遵义地区个别企业价格上调 10 元/吨。云南、四川价格无明显变化。

西北地区价格平稳运行。陕甘青一带水泥价格保持平稳，陕西地区需求环比有所增加，多数企业发货量可达 8 成左右。

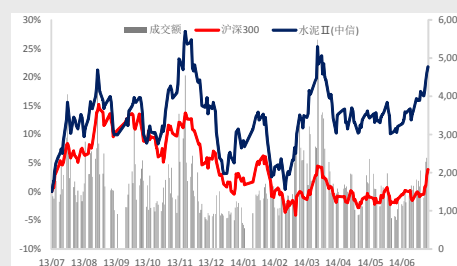
⑤ 投资建议

本周（7.19-7.25）中信水泥制造指数上涨 3%，跑赢大盘（沪深 300）2.2 个百分点。目前，虽然价格继续下行但库存方面则已显积极信号。我们可以对比 12 年初到 8 月的价格持续下跌过程，库存领先价格 4 周出现向好的迹象。我们认为水泥价格进一步下行空间有限。建议继续关注华东、华南地区上市公司及京津冀地区公司。

行业：水泥
投资评级：中性

市场表现

截至 2014.7.25



分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010-58566805

邮箱：hezongying@hrsec.com.cn

目 录

一、本周水泥价格跟踪.....	5
二、本周水泥库存动态.....	7
三、煤炭价格走势.....	9
四、行业及重点公司跟踪.....	10
五、生产线投放情况.....	12
六、风险提示.....	12
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势.....	13

图表目录

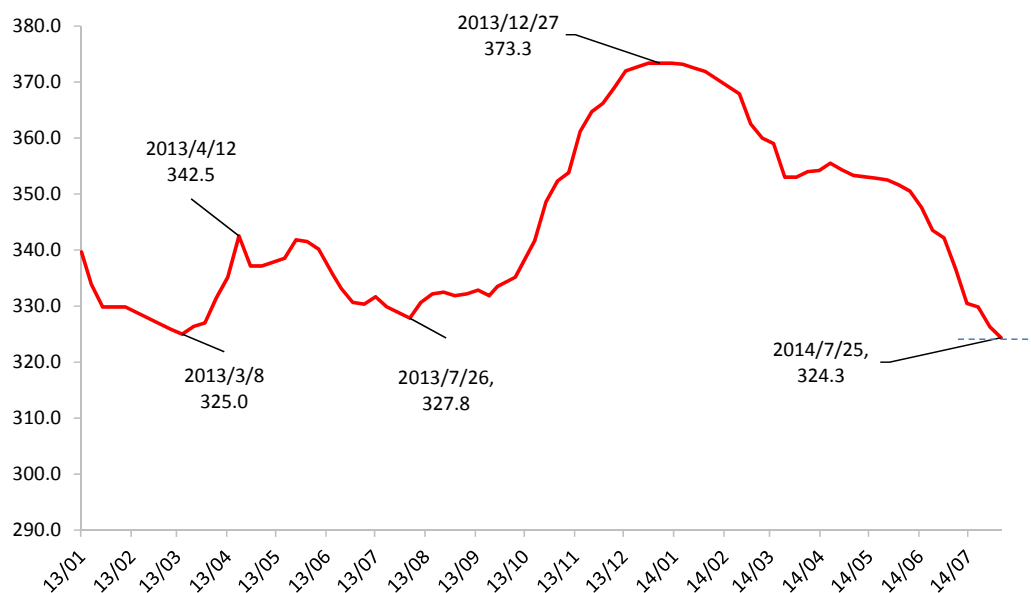
图表 1：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2014. 7.19~2014.7.25）	5
图表 2：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格（2014. 7.19~2014.7.25）	7
图表 3：P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势（2014. 7.19~2014.7.25）	8
图表 4：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存（2014. 7.19~2014.7.25）	9
图表 5：秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	9
图表 6：P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	9
图表 7：水泥板块相对大盘走势	10
图表 8：主要公司股价跟踪	10
图表 9：行业 PE11.39 倍，环比上升 0.43 倍	11
图表 10：行业 PB1.45 倍，环比上升 0.05 倍	11
图表 11：主要公司吨 EV 及评级	11
图表 12：生产线投放情况跟踪	12
图表 13：北京水泥价格及库存变动趋势	13
图表 14：天津水泥价格及库存变动趋势	13
图表 15：石家庄水泥价格及库存变动趋势	13
图表 16：太原水泥价格及库存变动趋势	13
图表 17：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势	13
图表 18：沈阳水泥价格及库存变动趋势	13
图表 19：长春水泥价格及库存变动趋势	14
图表 20：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势	14
图表 21：上海水泥价格及库存变动趋势	14
图表 22：南京水泥价格及库存变动趋势	14
图表 23：杭州水泥价格及库存变动趋势	14
图表 24：合肥水泥价格及库存变动趋势	14
图表 25：福州水泥价格及库存变动趋势	15
图表 26：南昌水泥价格及库存变动趋势	15
图表 27：济南水泥价格及库存变动趋势	15
图表 28：郑州水泥价格及库存变动趋势	15

图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势	15
图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势	15
图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势	16
图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势	16
图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势	16
图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势	16
图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势	16
图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势	17
图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势	17
图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势	17
图表 41：银川水泥价格及库存变动趋势	17
图表 42：乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势	17

一、本周水泥价格跟踪

本周全国水泥市场价格环比继续回落，幅度 0.68%。价格下跌区域主要有江苏、江西、广东和广西等部分地区，不同区域价格下调 10—30 元/吨；价格上涨地区黑龙江佳木斯，幅度 15 元/吨。7 月下旬，受淡季因素影响，价格走低区域仍集中在华东和华南两个地区，一方面以上两个区域水泥价格尚有下行空间；另一方面雨水和高温天气对市场需求影响更加明显，企业库存一直居高不下。

图表 1：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2014.7.19~2014.7.25）



数据来源：DC，华融证券整理

华北地区价格以稳为主。本周京津冀地区企业发货量变化不大，河北石家庄企业针对不同客户执行价有所拉大，P·O42.5 散到价 285—320 元/吨不等，企业供给地铁项目的量和价格均较好，供给商混站的水泥价格偏低，并且量也表现疲弱；唐山地区竞争仍然激烈，水泥和熟料价格都已在最底部，高标号水泥出厂价最低至 210 元/吨，熟料 180 元/吨；邯郸、邢台地区水泥价格变大，熟料出厂价保持在 195 元/吨左右。

东北地区价格稳中现涨。7 月 22 日，佳木斯地区水泥价格再次小幅上调 15 元/吨，价格高位继续上涨主要是受重点工程项目需求拉动，且本地仅有一家主导企业。哈尔滨、长春和沈阳等地下游需求受房地产影响，表现一般，企业库存均在偏高水平，有的企业因库满已停产。

华东价格延续回落态势。江苏、江西和安徽安庆局部地区水泥价格继续下探，幅度 10—30 元/吨不等。江苏南京和苏锡常地区水泥价格再次下行 10—20 元/吨，南京 P.O42.5 散到位价回落至 280 元/吨，苏锡常 280—290 元/吨。南京市场后期价格再下跌的可能性较小，因除了必要的重点工程项目外，其他项目均已停工，南京市水泥企业将全部停产，周边镇江水泥企业也将减产 50%，进入 8 月后，市场成交基本停滞，价格无波动意义。

安徽安庆地区受巢湖水泥价格走低影响，跟随下调 20—30 元/吨，价格下调后，主导企业发货量有明显提升，六安一带价格平稳，暂无明显波动。

本周江西南昌地区水泥价格底部继续下探，幅度 15 元/吨，现高标号散到位价 270 元/吨，出厂价 220—250 元/吨，多数企业已是无利或亏损。价格下调主要是各企业之间竞争进一步加剧，为增加销量互抢客户，致使价格穿破底部。

综合看，进入 7 月华东地区受梅雨和高温影响，企业库存持续高位运行，熟料价格因上月调整幅度较大，7 月基本维持稳定；水泥价格因有下调空间，且与熟料价差较大，价格环比继续走低，预计 8 月中旬后，随着淡季因素逐步消退，水泥价格才会止跌企稳。

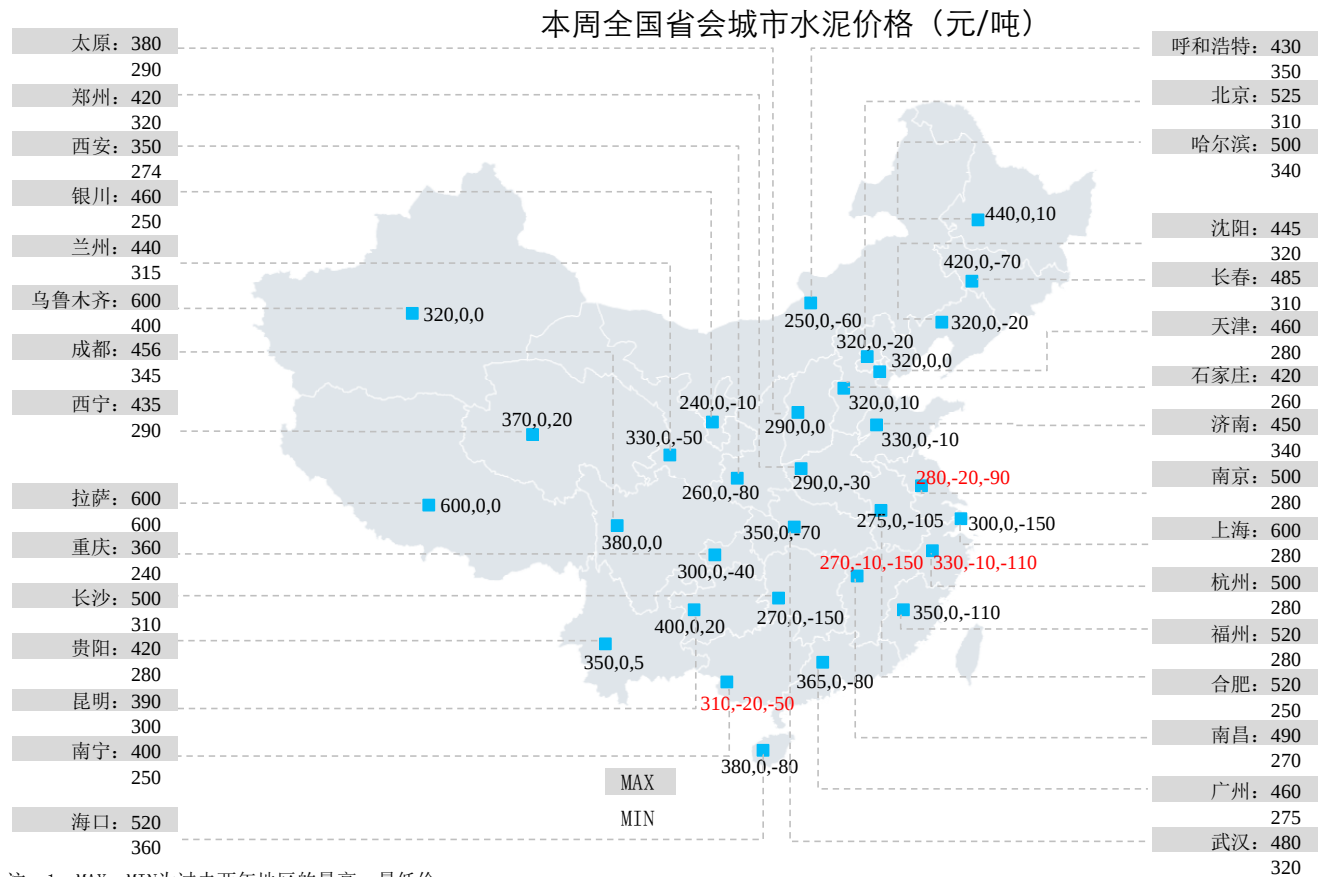
中南地区价格继续下行。继广州地区价格下调后，江门、佛山和梅州等地先后下调 10—30 元/吨，下游需求受资金紧张影响，表现仍然一般，各企业为争夺市场份额，继续下调价格。广州、英德和惠州等地不同企业库存水平不同，高的在 70%以上，低的仅在 50%左右。梅州地区受福建龙岩低价水泥进入影响价格走低 20—30 元/吨，龙岩高标号运到价在 300 元/吨，低于本地价格 40—50 元/吨，若后期企业间不能有效协调，预计价格还将继续走低。

广西地区价格趋弱运行。7 月中下旬，受台风影响，整体下游市场需求较弱，南宁地区价格受此影响下调 10—20 元/吨，贵港、玉林地区也相继下调 10—20 元/吨，桂北地区因价格一直较低，未有明显变功。湖南地区价格继续低位徘徊，韶阳南方有意拉涨价格，其他企业暂未跟进，从市场情况看，因下游工程水泥用量同比减少，企业之间竞争依旧比较激烈，短期看价格上涨乏力。

西南地区价格大稳小动。重庆秀山区域低标号价格下调 20 元/吨，其余地区以稳为主。贵州遵义地区个别企业价格上调 10 元/吨，海螺和其他企业价格保持平稳为主，虽然当地重点工程对水泥需求量较大，但考虑到华润 5000t/d 熟料线已于 7 月 19 日正式点火，下月中旬水泥将投放市场，市场供应量增加后，价格再上调的力度减弱。云南、四川价格无明显变化。

西北地区价格平稳运行。陕甘青一带水泥价格保持平稳，陕西地区需求环比有所增加，多数企业发货量可达 8 成左右，但市场竞争仍较为激烈，价格继续底部平稳。甘肃、青海和宁夏地区水泥价格保持平稳运行。

图表 2：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格（2014. 7.19~2014.7.25）

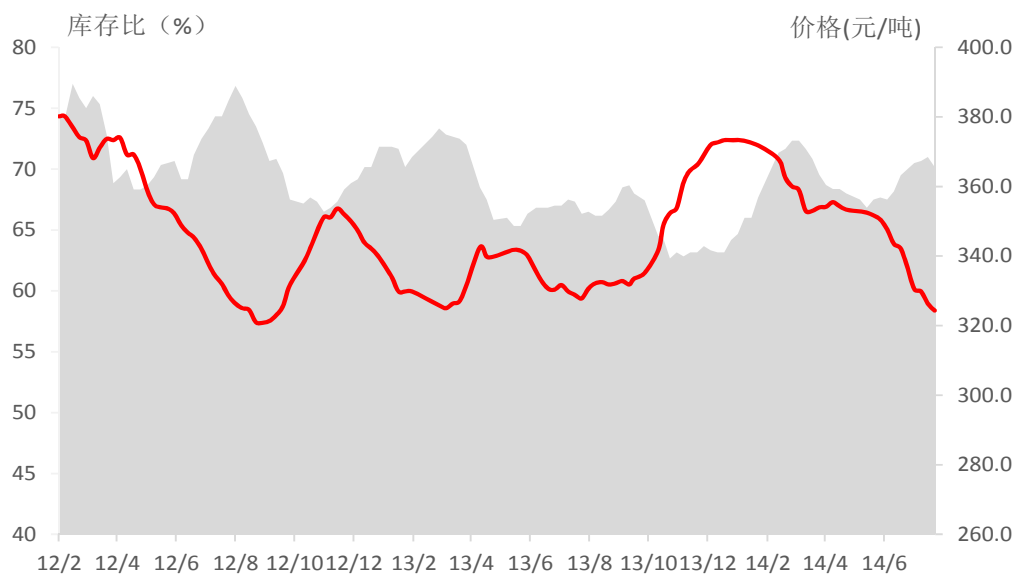


数据来源：DC，华融证券整理

二、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 71.22%，较上周下降 0.49 个百分点，库存结束连续 11 周上升；其中省会城市水泥库存为 70.2%，较上周下降 0.8 个百分点。主要是河北、辽宁、广东、陕西和青海地区分别下降 5 个百分点。

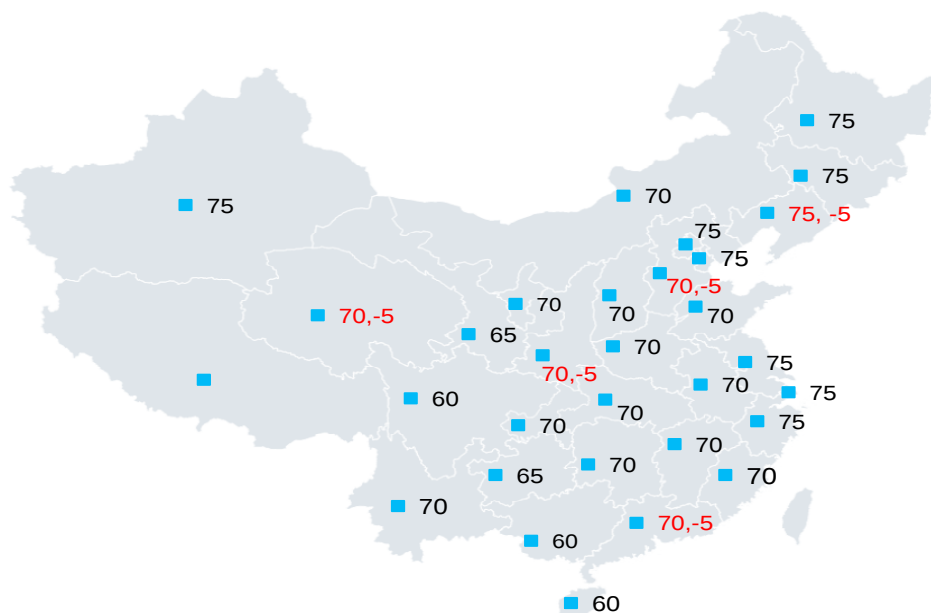
图表 3：P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势（2014. 7.19~2014.7.25）



数据来源：DC，华融证券整理

图表 4：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014. 7.19~2014.7.25)

本周全国水泥库存变动情况

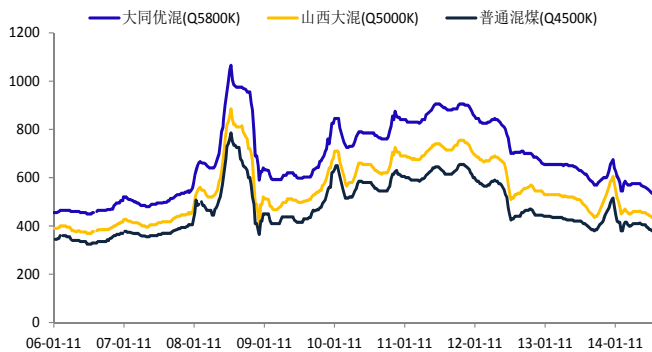


数据来源：DC，华融证券整理

三、煤炭价格走势

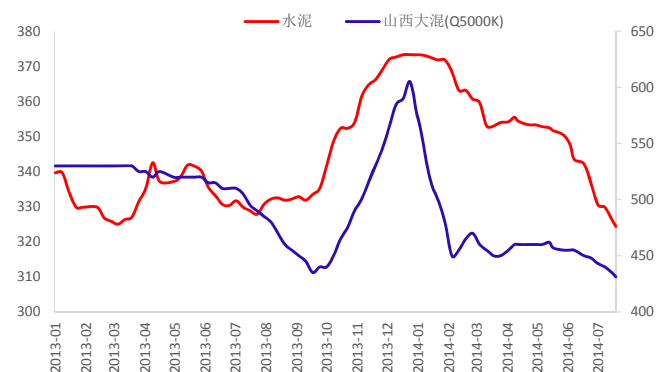
本周秦皇島港動力煤山西大混（Q5000K）平倉價較上周下跌 3.75 元/噸，至 431.25 元/噸，環比降幅 0.9%。受水泥價格下降影響，煤炭水泥價格差縮小 1.8 元/噸，至 106.9 元/噸。

图表 5: 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 6: 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

四、行业及重点公司跟踪

本周（7.19-7.25）中信水泥制造指数上涨 3.7%，跑输大盘（沪深 300）0.8 个百分点。本周全国水泥市场价格环比继续回落，幅度 0.68%，连续 14 周持续下滑，散装高标号水泥均价 324.3 元/吨，已低于上年同期水平。库存方面则出现了积极现象，全国平均库存结束了连续 11 周的上升，本周下降 0.5 个百分点。主要是河北、辽宁、广东、陕西和青海地区分别下降 5 个百分点。目前时点我们可以参考 12 年初到 8 月的价格持续下跌过程，库存领先价格 4 周出现向好的迹象。我们认为水泥价格进一步下行空间有限。建议继续关注华东、华南地区上市公司及京津冀地区公司。

图表 7：水泥板块相对大盘走势



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 8：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	8.35	6.56	3.3	13.42	-0.35
000789.SZ	江西水泥	9.24	2.95	8.15	4.83	2.95
000877.SZ	天山股份	6.09	2.84	0.82	9.95	2.71
000885.SZ	同力水泥	5.82	4.42	9.46	1.39	-6.02
000935.SZ	四川双马	5.55	2.37	3.51	1.08	0.72
002233.SZ	塔牌集团	6.53	2.95	9.57	12.99	6.31
600449.SH	宁夏建材	7.82	3.66	8.34	9.71	4.22
600585.SH	海螺水泥	18.06	6.92	17.44	19.68	10.72
600720.SH	祁连山	6.61	2.29	7.02	1.36	0.3

600801.SH	华新水泥	7.27	4.69	11.01	9.68	-1.25
601992.SH	金隅股份	6.28	10.6	17.37	12.15	-3.52
600425.SH	青松建化	5.28	1.74	10.27	41.99	38.29

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 9：行业 PE11.39 倍，环比上升 0.43 倍



数据来源：DC，华融证券整理

图表 10：行业 PB1.45 倍，环比上升 0.05 倍



图表 11：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	8.35	11387	38033	11800	96	322
000789.SZ	江西水泥	9.24	3852	8269	1900	203	435
000877.SZ	天山股份	6.09	5413	17375	3300	164	527
000885.SZ	同力水泥	5.82	2801	6191	2100	133	295
000935.SZ	四川双马	5.55	3455	6243	750	461	832
002233.SZ	塔牌集团	6.53	5941	7066	1200	495	589
600449.SH	宁夏建材	7.82	3788	6952	2000	189	348
600585.SH	海螺水泥	18.06	97401	127913	22000	443	581
600720.SH	祁连山	6.61	5209	10824	2500	208	433
600801.SH	华新水泥	7.27	11014	23776	7400	149	321
601992.SH	金隅股份	6.28	30957	87657	5000	619	1753
600425.SH	青松建化	5.28	7252	9910	1600	453	619

数据来源：Wind，华融证券整理

五、生产线投放情况

本周全国无新投产熟料生产线。截止本周，年初以来全国新增 22 条生产线，累计产能 2960 万吨/年。

图表 12：生产线投放情况跟踪

项目	2012 年		2013 年		本年新增		本周新增	
	产能 (万吨)	增速%	产能 (万吨)	增速%	产能 (万吨)	数量 (条)	产能 (万吨)	数量 (条)
全国	159506	11.20%	168905	5.90%	2960	22	—	—
江西	5356.8	3.00%	5821.8	8.70%	561	3	—	—
广东	7638.7	13.30%	8165.7	6.90%	167	1	—	—
云南	7108.3	17.10%	7294.3	2.60%	511.5	4	—	—
安徽	12626.3	15.00%	13091.3	3.70%	216	1	—	—
山西	5378.5	20.00%	6308.5	17.30%	162	1	—	—
新疆	6406.15	56.40%	7751.55	21.00%	165	2	—	—
河北	8794.7	16.70%	8949.7	1.80%	124	1	—	—
内蒙古	6243.4	11.30%	6754.9	8.20%	387	3	—	—
贵州	5545.9	16.00%	6773.5	22.10%	232.5	3	—	—
湖南	7037	19.00%	7192	2.20%	139.5	1	—	—
甘肃	2163.8	12.00%	2557.5	20.00%	139.5	1	—	—
全国	159506	11.20%	168905	5.90%	2960	22	—	—

数据来源：DC，华融证券整理

六、风险提示

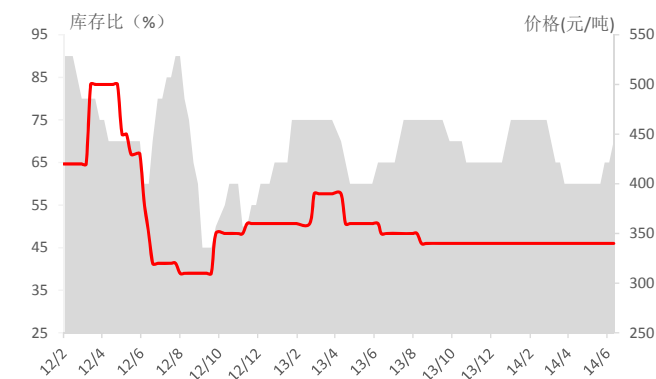
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当年动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

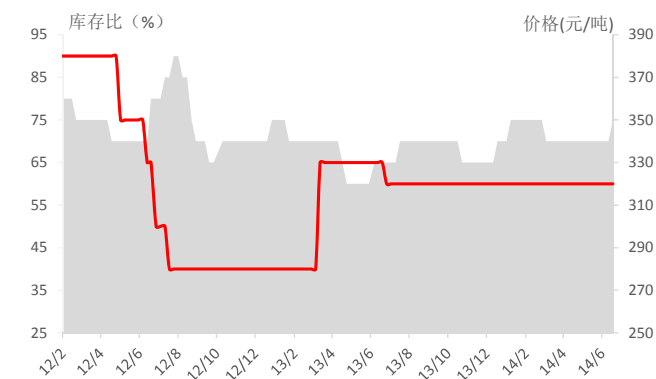
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 13：北京水泥价格及库存变动趋势



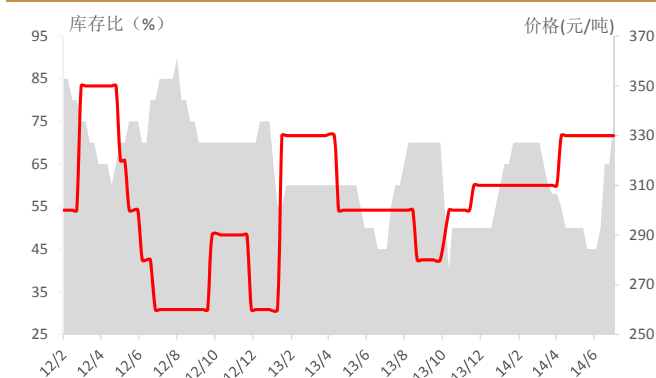
数据来源：DC、华融证券整理

图表 14：天津水泥价格及库存变动趋势



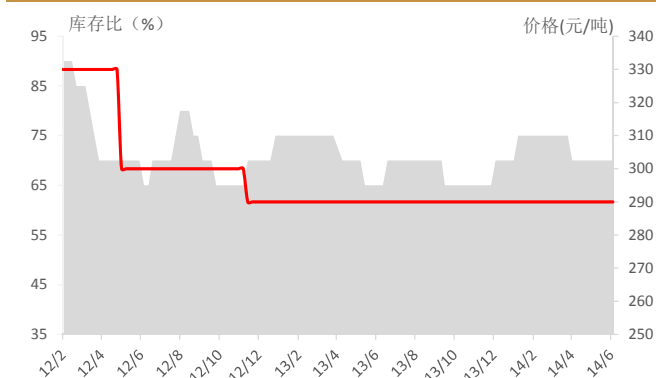
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：石家庄水泥价格及库存变动趋势



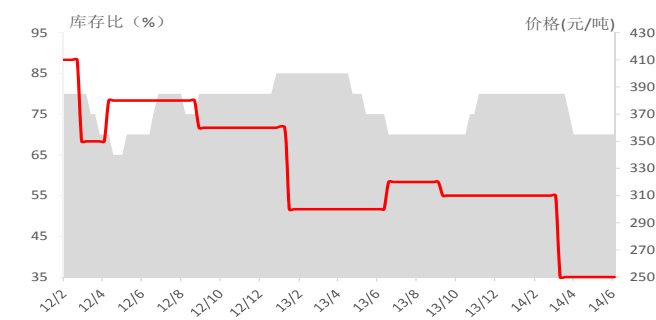
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：太原水泥价格及库存变动趋势



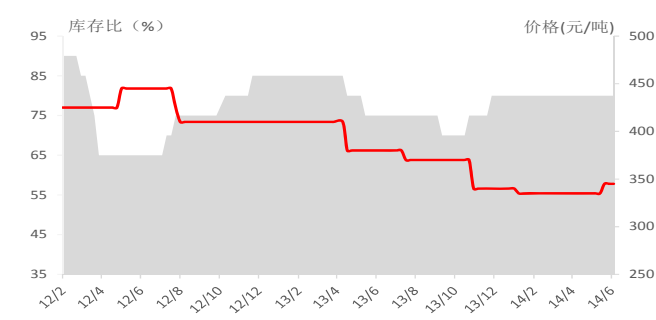
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势



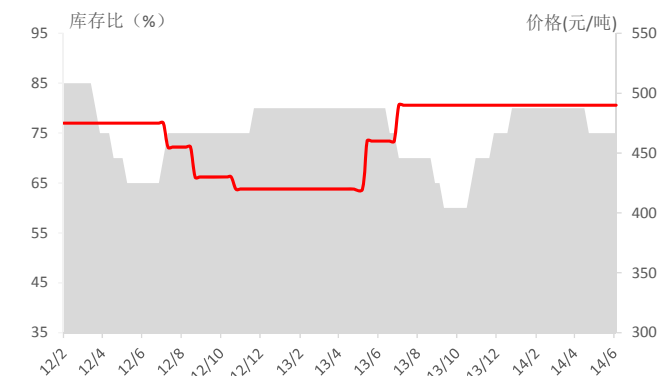
数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：沈阳水泥价格及库存变动趋势



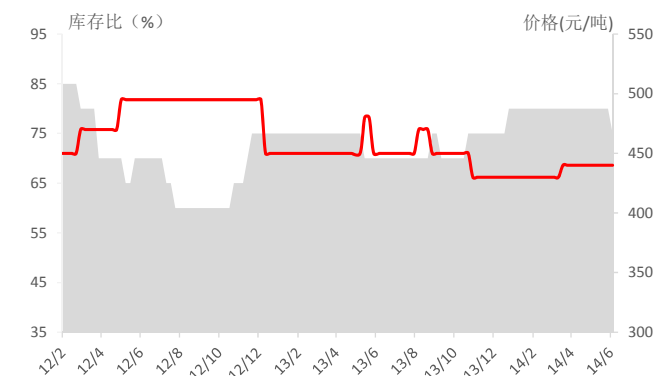
数据来源：DC、华融证券整理

图表 19：长春水泥价格及库存变动趋势



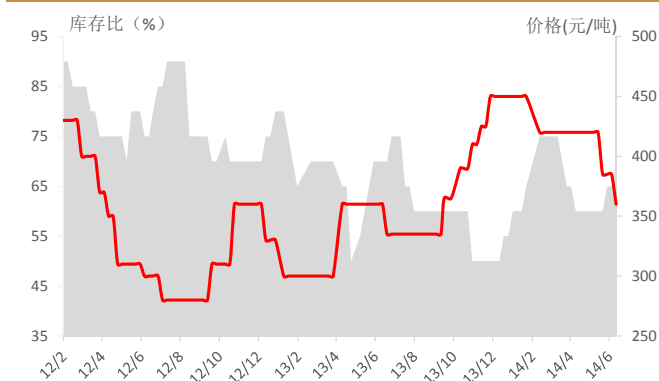
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



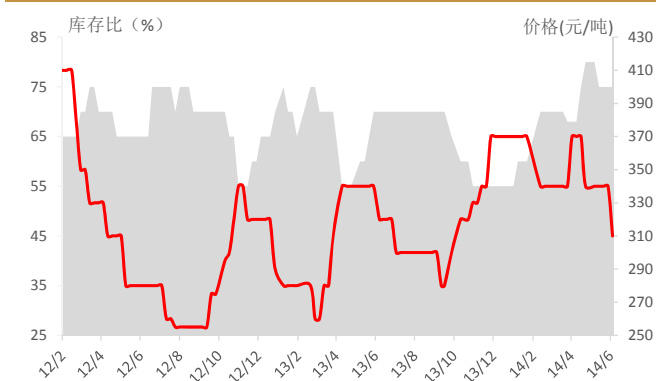
数据来源：DC、华融证券整理

图表 21：上海水泥价格及库存变动趋势



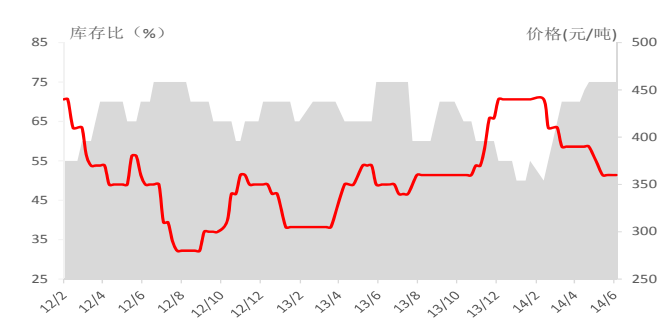
数据来源：DC、华融证券整理

图表 22：南京水泥价格及库存变动趋势



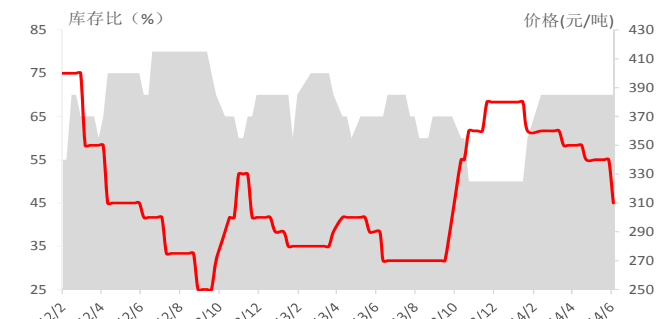
数据来源：DC、华融证券整理

图表 23：杭州水泥价格及库存变动趋势



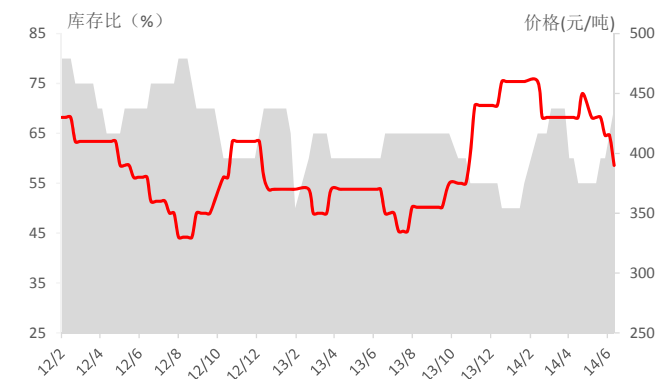
数据来源：DC、华融证券整理

图表 24：合肥水泥价格及库存变动趋势



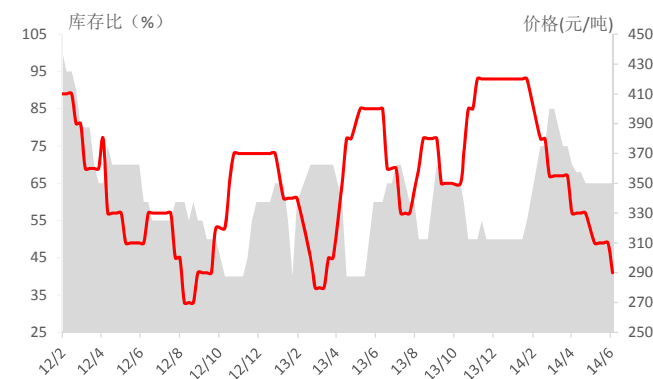
数据来源：DC、华融证券整理

图表 25：福州水泥价格及库存变动趋势



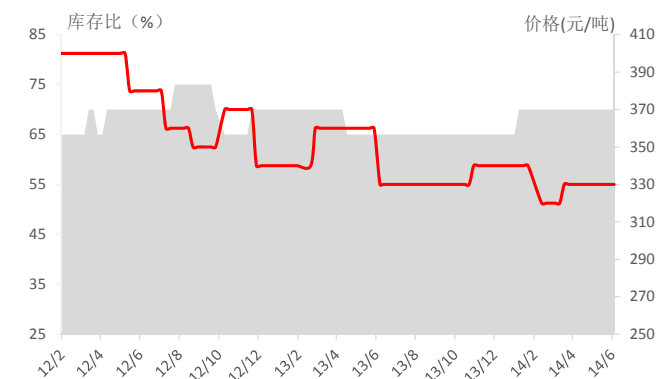
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：南昌水泥价格及库存变动趋势



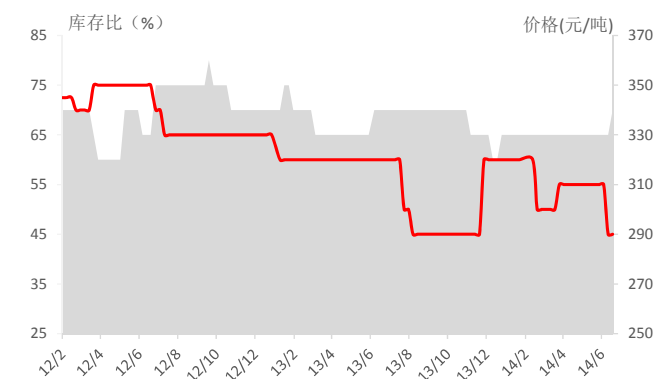
数据来源：DC、华融证券整理

图表 27：济南水泥价格及库存变动趋势



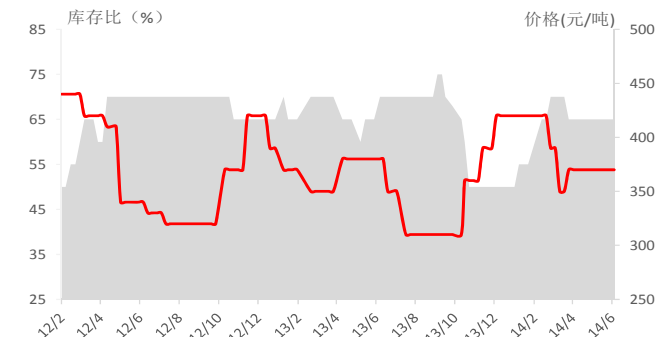
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：郑州水泥价格及库存变动趋势



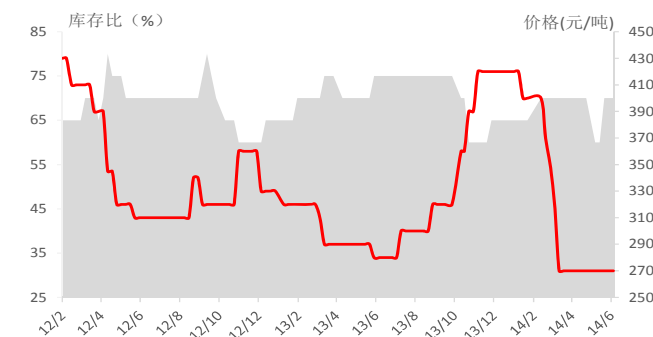
数据来源：DC、华融证券整理

图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势



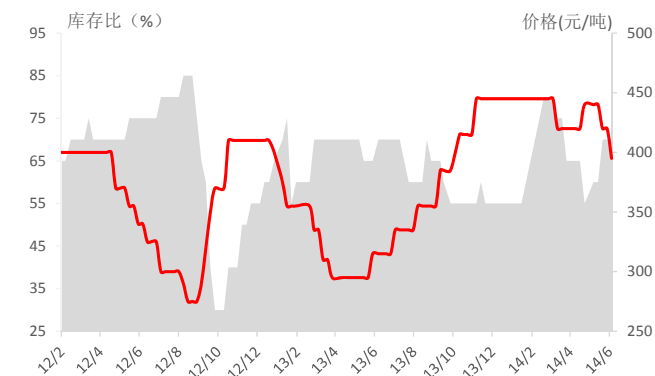
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势



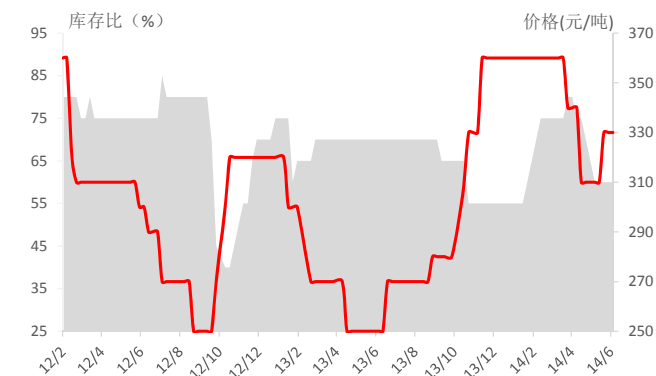
数据来源：DC、华融证券整理

图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势



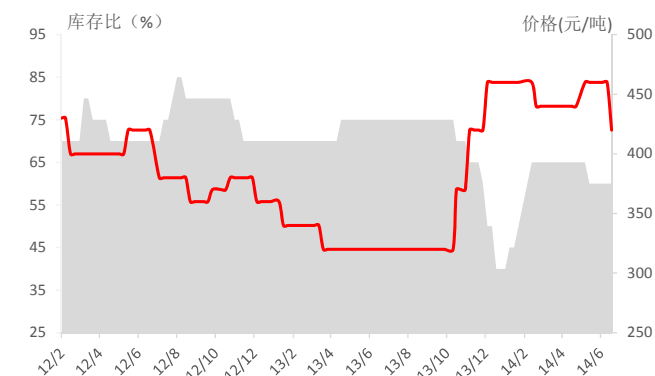
数据来源：DC、华融证券整理

图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势



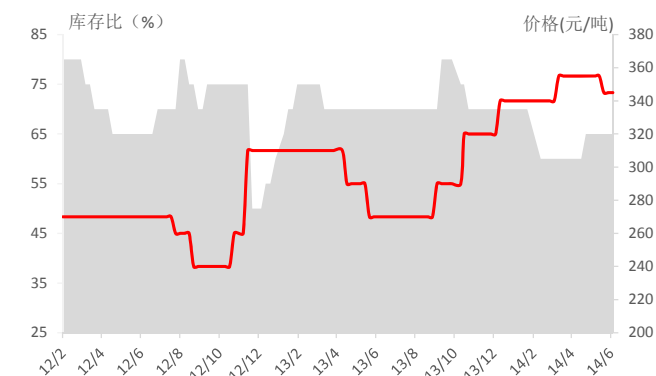
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势



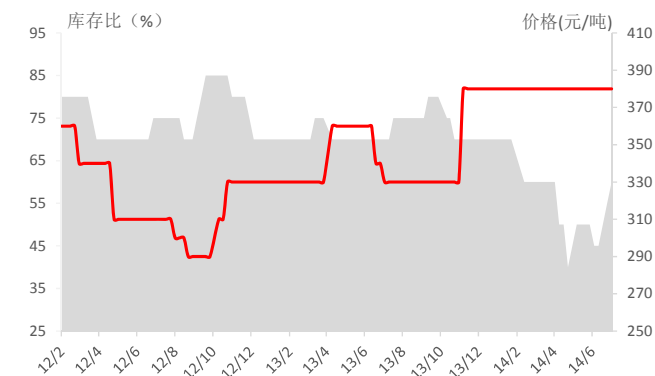
数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势



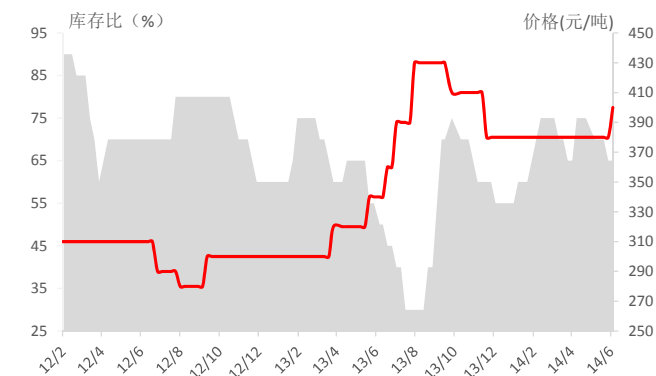
数据来源：DC、华融证券整理

图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势



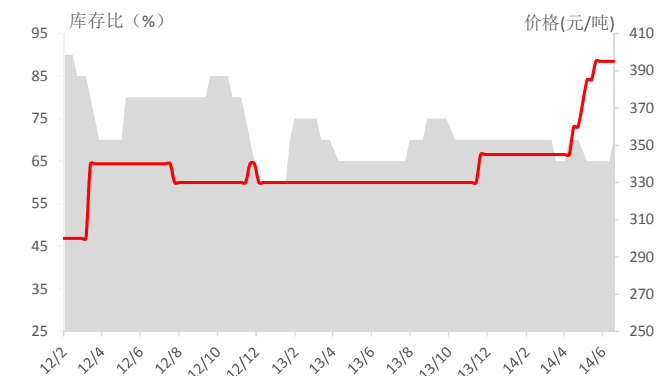
数据来源：DC、华融证券整理

图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势



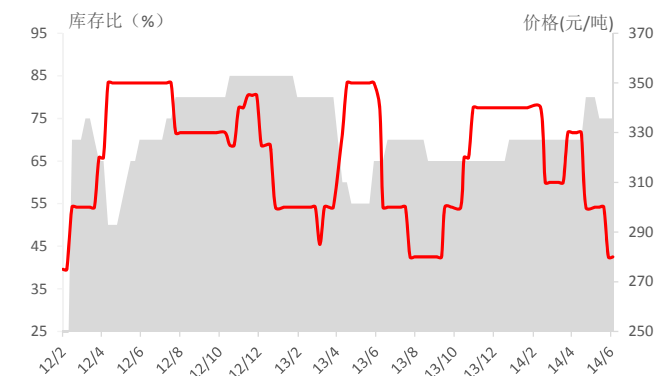
数据来源：DC、华融证券整理

图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势



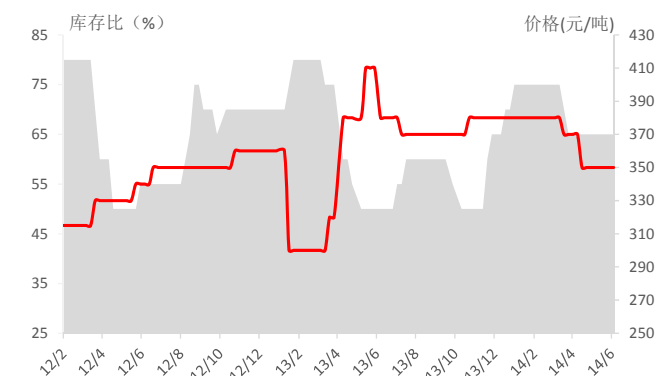
数据来源：DC、华融证券整理

图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势



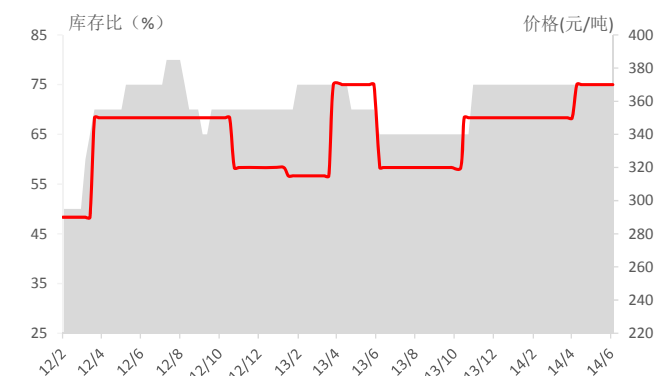
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势



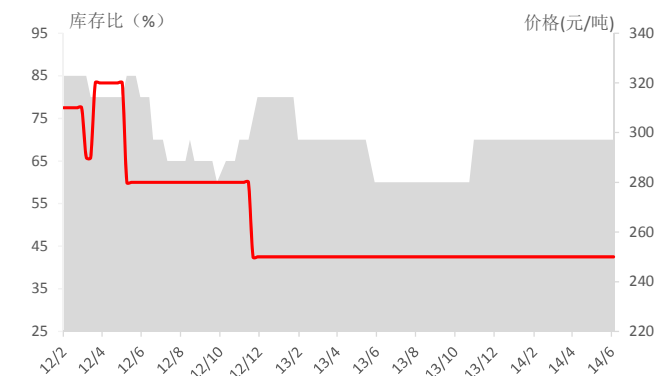
数据来源：DC、华融证券整理

图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势



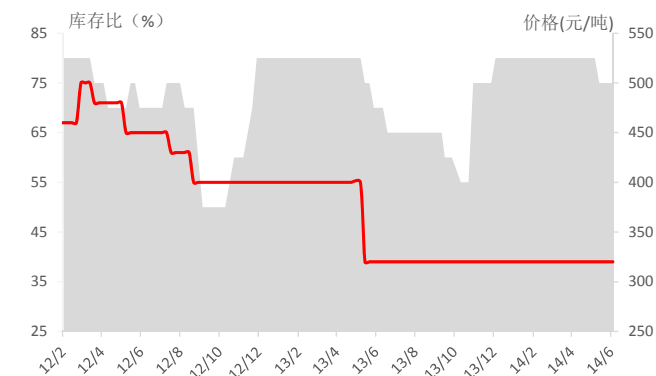
数据来源：DC、华融证券整理

图表 41：银川水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

图表 42：乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

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：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn