

市场研究部 证券研究报告

2014年8月19日

库存持续下降，价格整体趋稳

——水泥行业周报（2014.8.09~2014.8.15）

⑤ 水泥市场信息跟踪

本周全国水泥市场价格环比继续走低，幅度 0.16%。价格下跌区域主要有广西南宁、江苏南通、江西九江、陕西宝鸡、贵州遵义和广东阳江，不同地区回落 10-30 元/吨；上涨区域主要是浙江绍兴低标号袋装小幅上调 10 元/吨。

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 70.88%，较上周下降 0.22 个百分点；其中省会城市水泥库存为 70.0%，较上周下降 0.2 个百分点。主要是广东广州地区下降 5 个百分点，其他地区基本稳定。

⑤ 区域价格跟踪

华北地区价格保持平稳。京津冀地区水泥价格平稳，库存高位运行。

东北地区下游需求偏弱。本周东北地区价格大体平稳为主。

华东地区价格大稳小动。江苏南通水泥价格下调 15-20 元/吨。苏锡常地区熟料价格推涨已经执行到位，从跟踪情况看，价格上调后，部分企业发货稍受影响，但因本地企业熟料库位在适中水平，并且部分生产线仍在停产中，整体压力不大。8月15日，浙江绍兴低标号水泥价格小幅上调 10 元/吨。安徽巢湖外运熟料价格上调 10 元/吨，装船价 220-230 元/吨。江西九江地区水泥价格小幅回落 10 元/吨，南昌地区水泥价格保持平稳。整体来看，8月中旬华东地区下游需求表现仍然较弱，企业日发货量继续维持在 6-7 成，在需求无明显改善之前，水泥价格不具备上调基础，估计要进入 9 月份以后。

中南地区价格继续走低。广西南宁、玉林地区高标号下调 20-30 元/吨，预计后期低标号也将会下调 20 元/吨。8月初，鄂东地区熟料自律上调 30 元/吨，目前企业还未完全执行到位，后期需进一步观察，水泥价格保持平稳。

西南地区价格稳中有落。贵州遵义地区水泥价格出现松动，贵阳地区受阴雨天气影响，出货量有所回落，价格暂时平稳运行。

西北地区价格继续回落。陕西省水泥价格持续下滑，企业盈利却明显下降，有的企业甚至已经开始亏损。

⑤ 投资建议

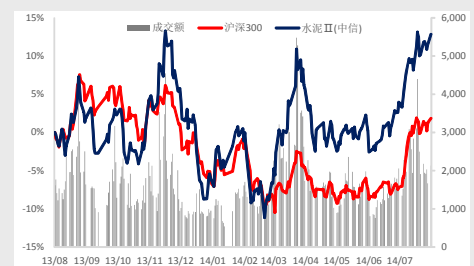
我们认为，沿江熟料通过协同价格上调后执行情况良好，同时主要城市水泥价格止跌，该地区在大企业的引领下市场运作日趋成熟，价格弹性更大。京津冀规划出台日益临近，建议关注相关受益公司。

行业：水泥

投资评级：中性

市场表现

截至 2014.8.18



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. 8.09~2014.8.15)	5
图表 2: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014. 8.09~2014.8.15)	7
图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014. 8.09~2014.8.15)	8
图表 4: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014. 8.09~2014.8.15)	8
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	11
图表 9: 行业 PE11.56 倍, 环比上升 0.13 倍	11
图表 10: 行业 PB1.48 倍, 环比上升 0.01 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	14
图表 18: 沈阳水泥价格及库存变动趋势	14
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	15
图表 22: 南京水泥价格及库存变动趋势	15
图表 23: 杭州水泥价格及库存变动趋势	15
图表 24: 合肥水泥价格及库存变动趋势	15
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	16
图表 28: 郑州水泥价格及库存变动趋势	16

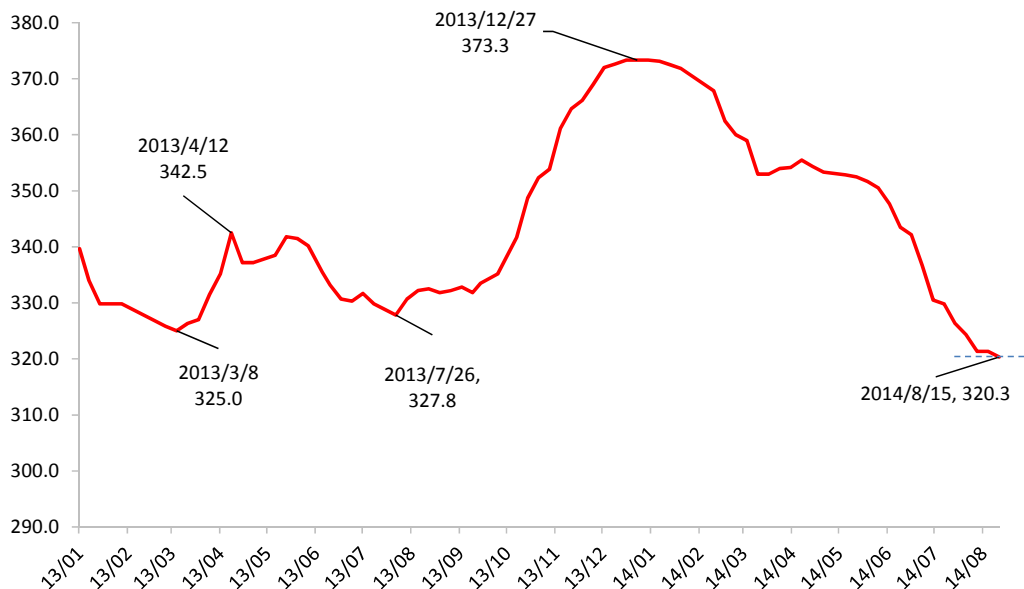
图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势	16
图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势	16
图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势	16
图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势	17
图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势	17
图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势	17
图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势	17
图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势	17
图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势	17
图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势	18
图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势	18
图表 41：银川水泥价格及库存变动趋势	18
图表 42：乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势	18

一、本周水泥价格跟踪

本周全国水泥市场价格环比继续走低，幅度 0.16%。价格下跌区域主要有广西南宁、江苏南通、江西九江、陕西宝鸡、贵州遵义和广东阳江，不同地区回落 10-30 元/吨；上涨区域主要是浙江绍兴低标号袋装小幅上调 10 元/吨。

8 月中旬，受下游需求仍然趋弱、库存较高影响，水泥价格继续走低，个别地区因企业过度竞争，价格破位下行，如宝鸡地区 P.O42.5 散出厂价跌到 180 元/吨

图表 1：P-O42.5 散装水泥全国均价走势（2014. 8.09~2014.8.15）



数据来源：DC，华融证券整理

华北地区价格保持平稳。京津冀地区水泥价格平稳，库存高位运行。受降雨和 APEC 会议召开影响，北京市场下游需求环比减弱，金隅部分生产线停产至月底，外省进京车辆也有一定限制，接下来一至二周北京需求将会趋弱运行。天津市场需求表现依旧疲软，粉磨站开工率一般在 30%-40%，较好在 50%-60%。

东北地区下游需求偏弱。本周东北地区价格大体平稳为主，辽宁个别企业价格有暗降 10-20 元/吨，主导企业价格维持稳定。8 月中旬一般是东北地区传统水泥需求旺季，今年受房地产投资下滑和下游资金短缺影响，市场表现较差，哈尔滨地区企业日发货量仅是正常 5-6 成，甚至不如南方淡季企业发货情况，辽宁和吉林地区发货量相对略好，但也仅在 6-7 成。黑龙江只剩两个半月

施工期，从目前的市场情况看，后期价格走高的可能性不大，多数是维持目前量价直至旺季结束。

华东地区价格大稳小动。8月11日，江苏南通水泥价格下调15-20元/吨，高标号到位价300元/吨，价格下调主要是由于前期南京、苏锡常和上海等周边地区价格陆续下调，企业为刺激销售以及与周边地区缩小价差跟随走低，下调后仍高于周边地区20-30元/吨。苏锡常地区熟料价格推涨已经执行到位，从跟踪情况看，价格上调后，部分企业发货稍受影响，但因本地企业熟料库位在适中水平，并且部分生产线仍在停产中，整体压力不大。盐城地区水泥价格保持平稳，熟料价格跟随上调15元/吨。

8月15日，浙江绍兴低标号水泥价格小幅上调10元/吨，主要是由于前期熟料价格上涨，粉磨站生产成本增加，上虞海螺、绍兴南方和小粉磨均主动上调出厂价格。

本周安徽巢湖外运熟料价格上调10元/吨，装船价220-230元/吨。目前巢湖区域高标号水泥出厂价240元/吨，合肥到位价在265-275元/吨，熟料价格上涨之后，水泥价格得到支撑，趋于平稳运行。

江西九江地区水泥价格小幅回落10元/吨，庐山海螺因水泥库位偏高，为减轻库存压力，水泥价格小幅下调10元/吨，亚东水泥低标号跟降5-10元/吨，高标号暂稳。南昌地区水泥价格保持平稳，受降雨影响，本周成交量环比略有减少，因熟料成本增加，水泥价格持稳为主。

整体来看，8月中旬华东地区下游需求表现仍然较弱，企业日发货量继续维持在6-7成，在需求无明显改善之前，水泥价格不具备上调基础，估计要进入9月份以后。

中南地区价格继续走低。广西南宁、玉林地区高标号下调20-30元/吨，现南宁区域P.O42.5散现金到位价在280元/吨左右。价格下调主要是受淡季因素影响，下游需求较差，库存高位运行，主导企业为刺激出货量主动降价，其他企业陆续跟进，预计后期低标号也将会下调20元/吨。

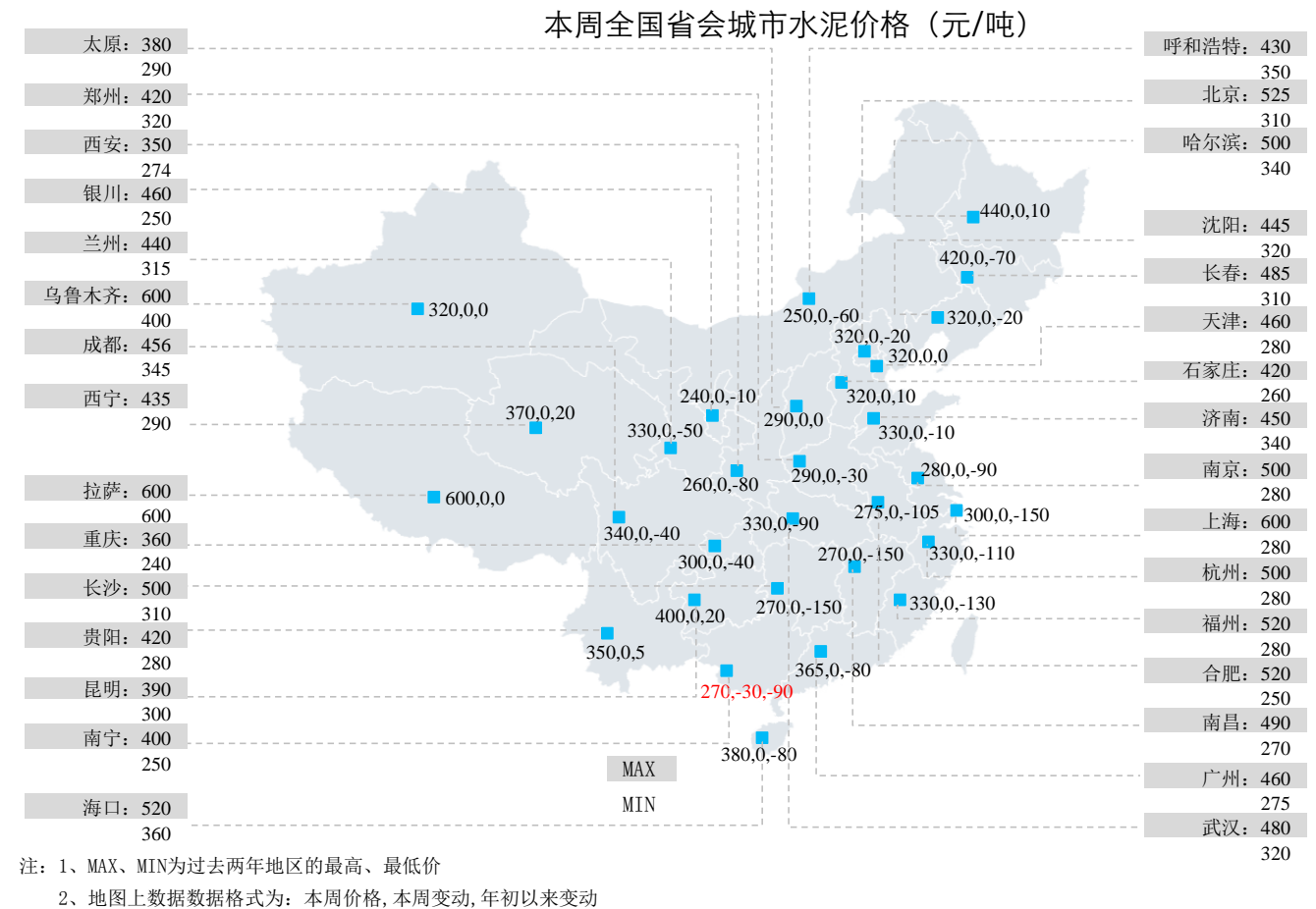
广东珠三角地区价格保持平稳，剔除雨水天气影响，下游需求环比前期有所上升，企业平均库存回落至60%-65%，天气晴好时，部分企业可以达到产销平衡。粤西阳江市场受玉林地区价格走低影响，低标号袋装价格下调20元/吨。

湖南地区价格以稳为主。湖南常德部分水泥企业价格下行10-30元/吨，海螺价格平稳，南方停窑中，韶阳前期价格上调20元/吨未能稳住，回落原价。8月初，鄂东地区熟料自律上调30元/吨，目前企业还未完全执行到位，后期需进一步观察，水泥价格保持平稳。

西南地区价格稳中有落。贵州遵义地区水泥价格出现松动，主要原因：一方面是拉法基生产线检修结束，恢复正常生产，其价格下调 10 元/吨；另一方面是华润新增产能开始销售水泥，为打开市场，价格低于市价 30 元/吨以上，后期海螺、西南等企业将会跟随适当调整。贵阳地区受阴雨天气影响，出货量有所回落，价格暂时平稳运行。四川、云南、重庆地区水泥价格保持平稳。

西北地区价格继续回落。陕西宝鸡地区水泥价格继续下跌，幅度 20 元/吨，高标号散到位价 205 元/吨，企业出厂价仅在 180 元/吨，价格跌破成本价主要是下游需求较差，企业为争抢份额，过度竞争所致。从跟踪的况看，陕西省水泥价格持续下滑，并没有给各企业销量带来多大促进作用，企业盈利却明显下降，有的企业甚至已经开始亏损。

图表 2：本周省会城市 P-O42.5 散装水泥价格（2014.8.09~2014.8.15）

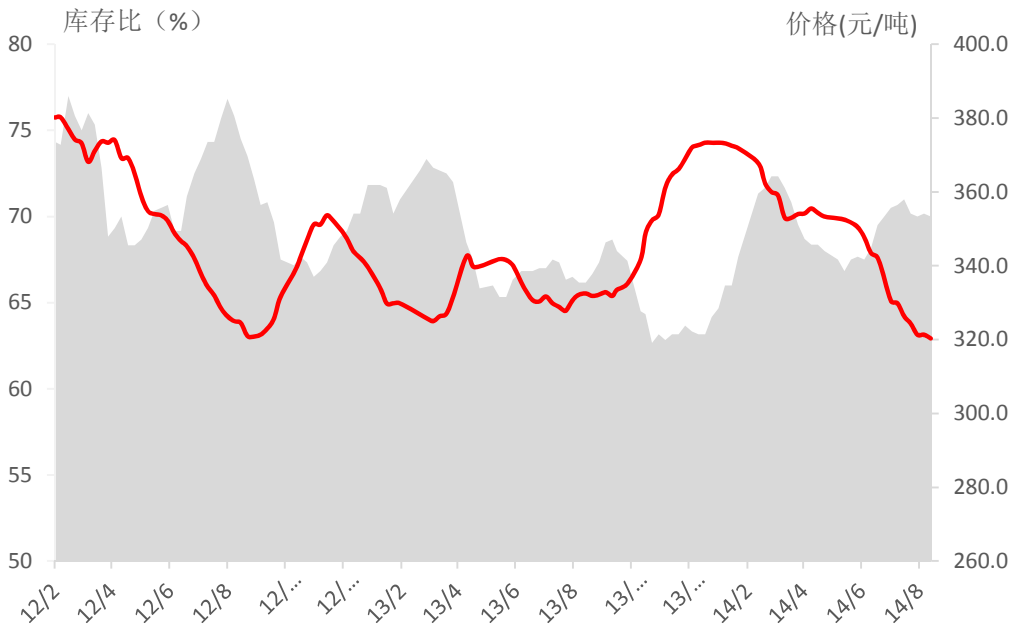


数据来源：DC，华融证券整理

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 70.88%，较上周下降 0.22 个百分点；其中省会城市水泥库存为 70.0%，较上周下降 0.2 个百分点。主要是广东广州地区下降 5 个百分点，其他地区基本稳定。

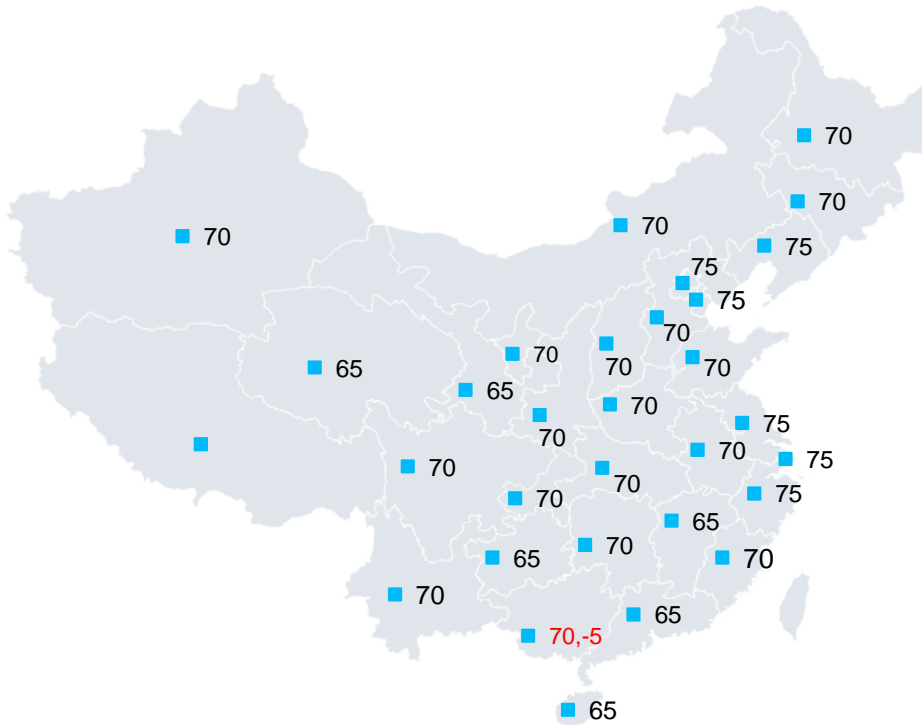
图表 3：P-O42.5 散装水泥全国均价及库存走势（2014. 8.09~2014.8.15）



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. 8.09~2014.8.15）

本周全国水泥库存变动情况



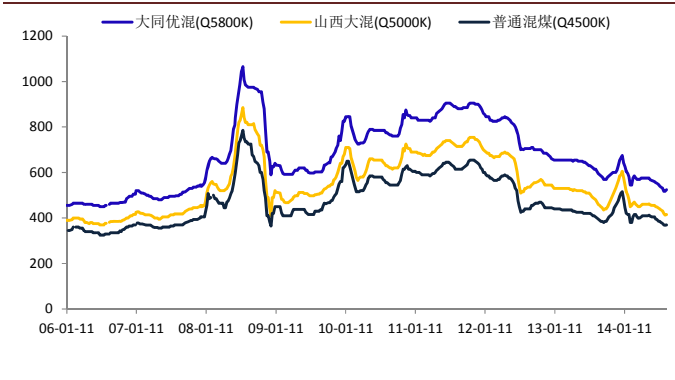
数据来源：DC，华融证券整理

三、煤炭价格走势

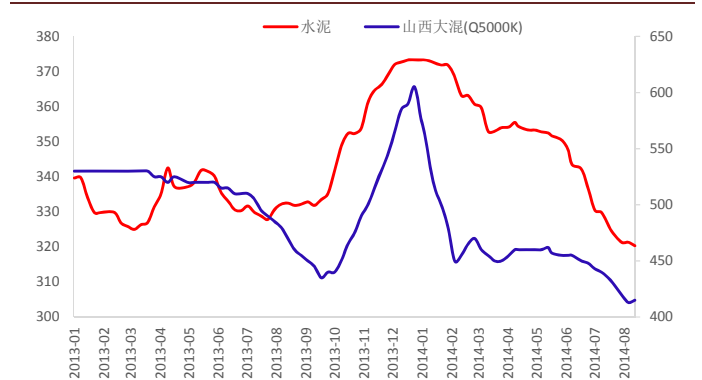
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周上涨 2 元/吨，至 415 元/吨，环比涨幅 0.5%。本周全国高标号水泥价格环比下降 1 元/吨，煤炭水泥价格差扩大 3 元/吨，至 94.7/吨。

图表 5：秦皇岛港主要动力煤品种价格走势

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

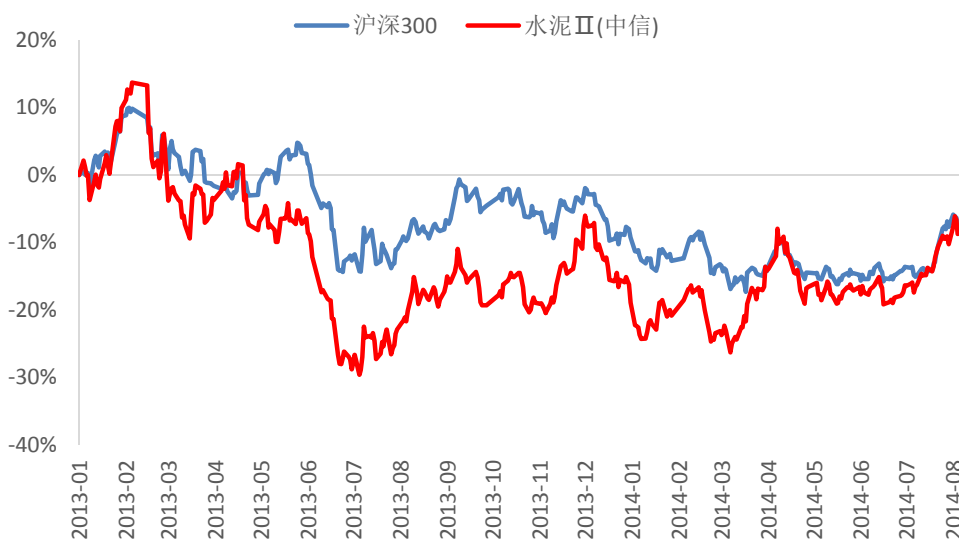


数据来源：DC，华融证券整理

四、行业及重点公司跟踪

本周（8.09-8.15）中信水泥制造指数上涨 1.2%，跑赢大盘（沪深 300）0.1 个百分点。本周全国水泥市场价格环比继续走低，幅度 0.16%。从执行情况看上周沿江熟料价格上调比较到位，主要城市水泥价格止跌，为旺季价格的调涨作好准备，我们看好三、四季度华东地区的价格反弹，该地区在龙头企业的引领下市场运作日趋成熟，价格弹性更大。京津冀的规划出台日益临近，基建交通先行已是共识，我们看好地区的需求改善；同时，短期内我们认为由于 APEC 的举办，环北京周边将提前启动严格的环保措施，区域供给将面临进一步的缩减，区域内供需关系将改善。

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	8.56	0.71	8.26	17.51	2.13
000789.SZ	江西水泥	9.86	0.2	8.47	14.66	7.75
000877.SZ	天山股份	6.53	2.19	9.56	20.34	9.06
000885.SZ	同力水泥	6.61	1.07	17.2	15.97	5.29
000935.SZ	四川双马	6.26	-0.48	13	17.01	12.39
002233.SZ	塔牌集团	7.3	0.97	13.71	26.09	16.87
600449.SH	宁夏建材	8.23	-0.24	7.44	15.73	8.3
600585.SH	海螺水泥	18.11	-0.82	5.05	26.38	9.09
600720.SH	祁连山	7.18	2.43	10.8	12.89	7.32
600801.SH	华新水泥	7.55	1.21	8.79	20.1	1.3
601992.SH	金隅股份	6.7	1.67	13.75	30.91	-0.09
600425.SH	青松建化	5.38	-1.1	3.46	47.2	41.45

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 9：行业 PE11.56 倍，环比上升 0.13 倍


数据来源：DC，华融证券整理

图表 10：行业 PB1.48 倍，环比上升 0.01 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	8.56	11535	38181	11800	98	324
000789.SZ	江西水泥	9.86	4032	8449	1900	212	445
000877.SZ	天山股份	6.53	5747	17709	3300	174	537

000885.SZ	同力水泥	6.61	3138	6528	2100	149	311
000935.SZ	四川双马	6.26	3855	6643	750	514	886
002233.SZ	塔牌集团	7.3	6531	7657	1200	544	638
600449.SH	宁夏建材	8.23	3937	7101	2000	197	355
600585.SH	海螺水泥	18.11	95970	126482	22000	436	575
600720.SH	祁连山	7.18	5574	11189	2500	223	448
600801.SH	华新水泥	7.55	11298	24061	7400	153	325
601992.SH	金隅股份	6.7	32057	88757	5000	641	1775
600425.SH	青松建化	5.38	7418	10075	1600	464	630

数据来源：Wind，华融证券整理

五、生产线投放情况

本周全国无新投产生产线。截止本周，年初以来全国新增 24 条生产线，累计产能 3198.5 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%	3198.5	24	—	—
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	5	—	—
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%	331.5	4	—	—
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

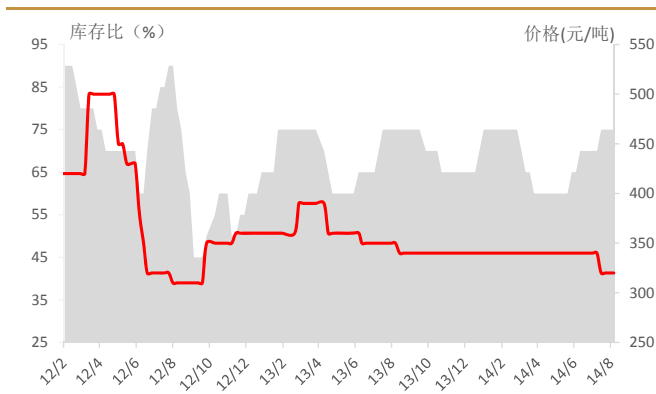
处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

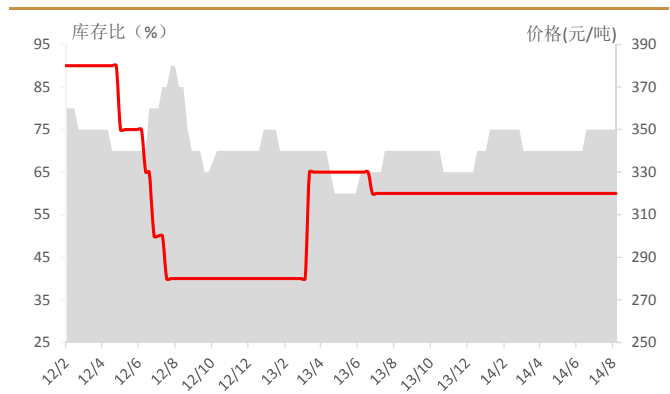
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

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

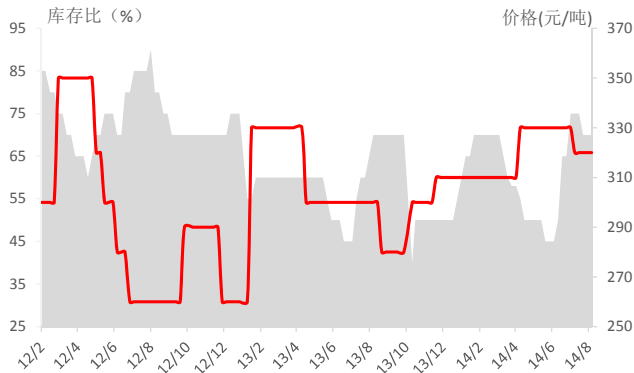
图表 14：天津水泥价格及库存变动趋势



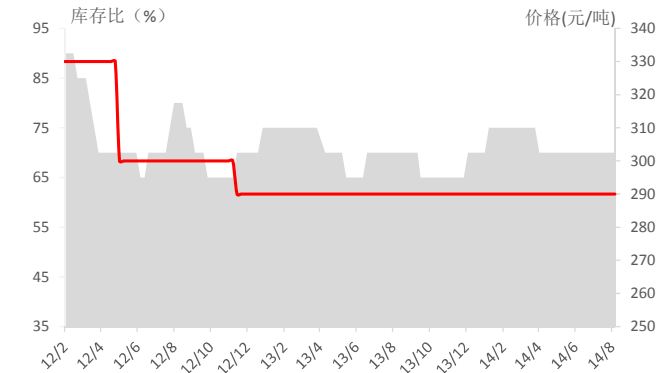
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：石家庄水泥价格及库存变动趋势

图表 16：太原水泥价格及库存变动趋势

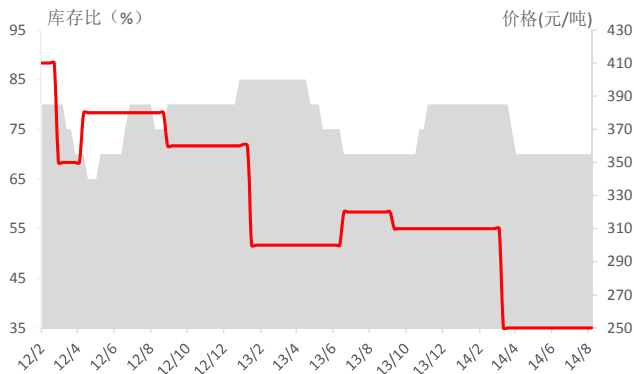


数据来源：DC、华融证券整理



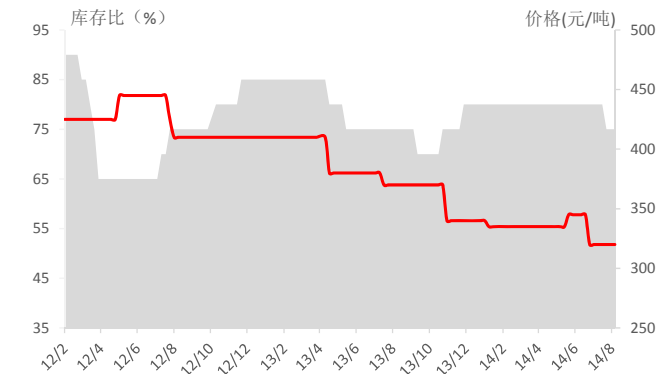
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势



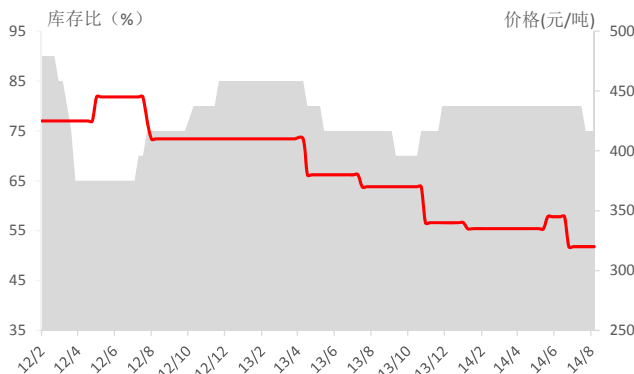
数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：沈阳水泥价格及库存变动趋势



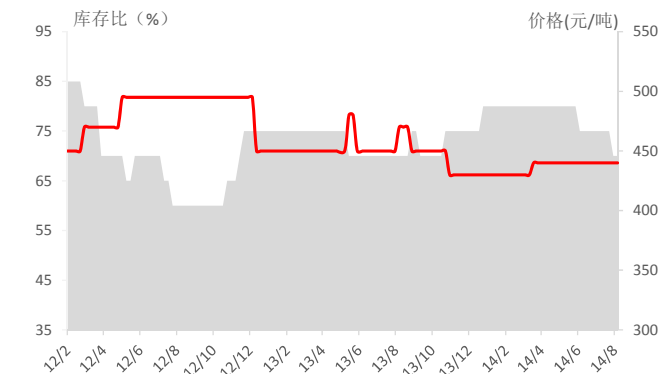
数据来源：DC、华融证券整理

图表 19：长春水泥价格及库存变动趋势



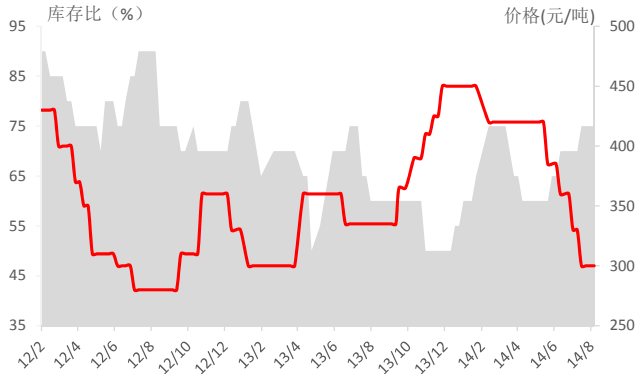
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



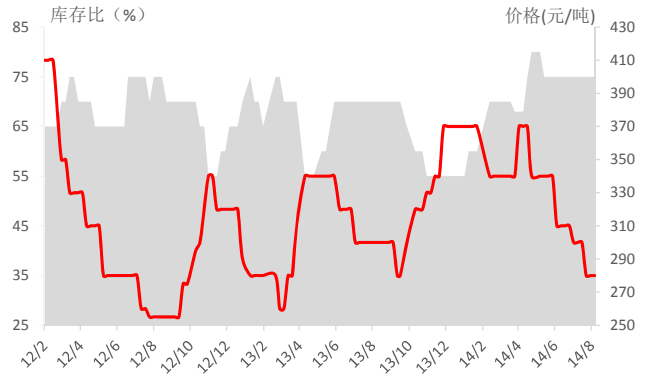
数据来源：DC、华融证券整理

图表 21：上海水泥价格及库存变动趋势



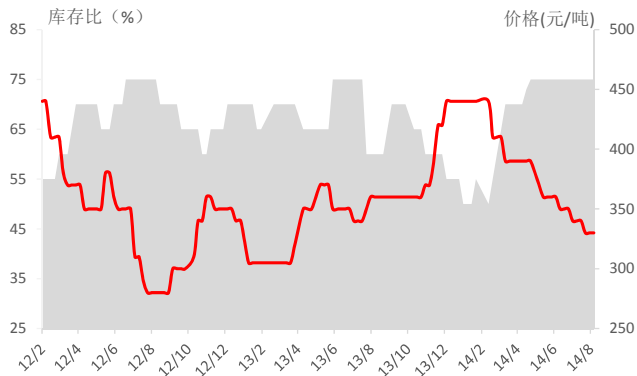
数据来源：DC、华融证券整理

图表 22：南京水泥价格及库存变动趋势



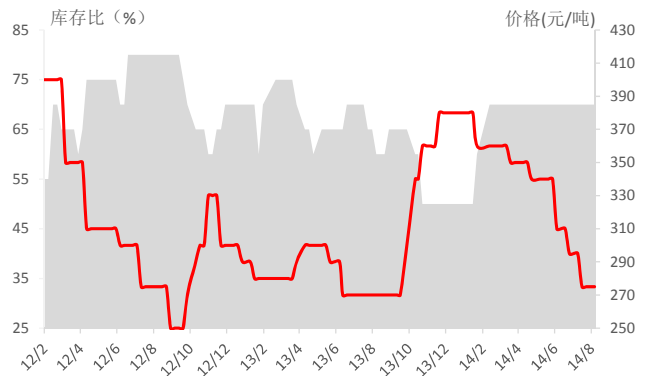
数据来源：DC、华融证券整理

图表 23：杭州水泥价格及库存变动趋势



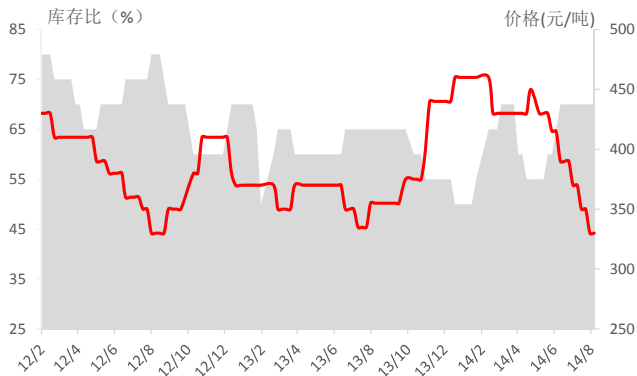
数据来源：DC、华融证券整理

图表 24：合肥水泥价格及库存变动趋势

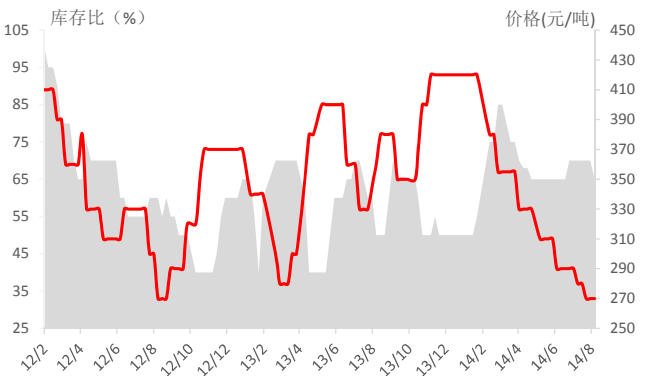


数据来源：DC、华融证券整理

图表 25：福州水泥价格及库存变动趋势

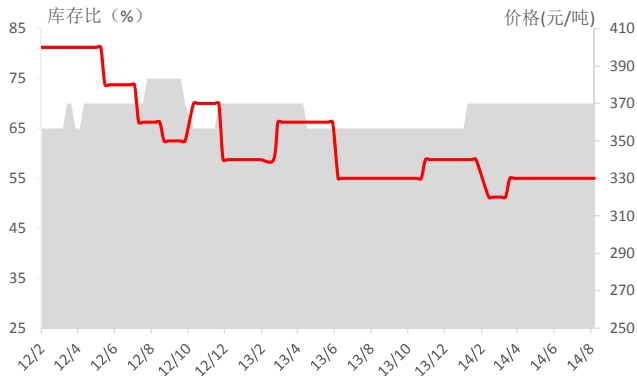


图表 26：南昌水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

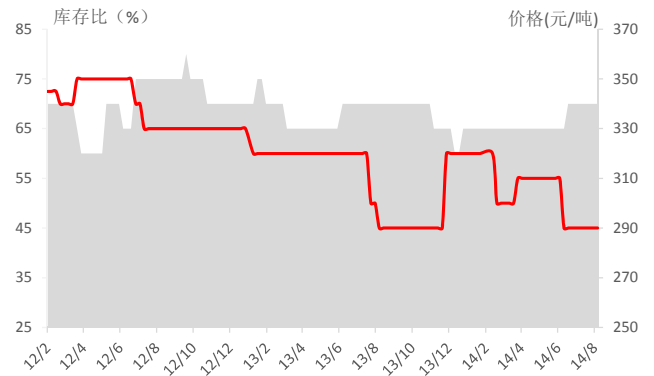
图表 27：济南水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

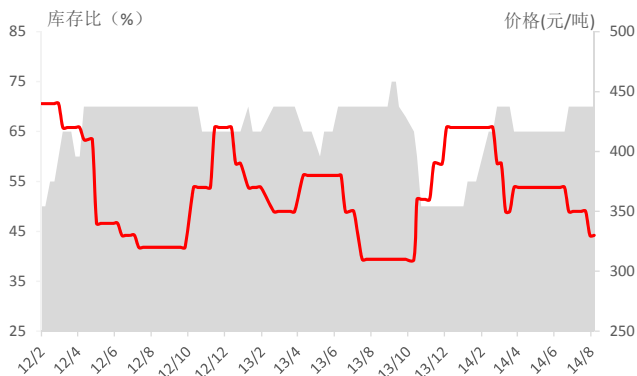
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：郑州水泥价格及库存变动趋势



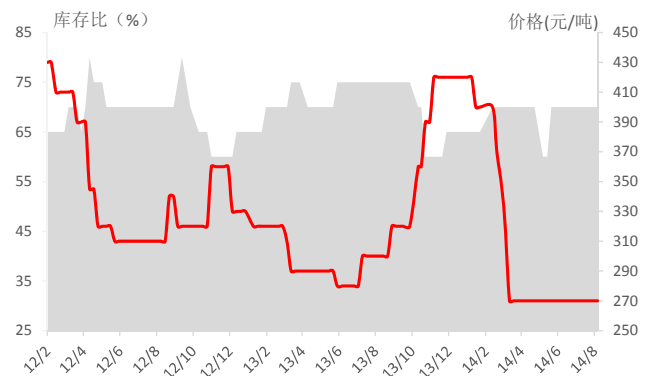
数据来源：DC、华融证券整理

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

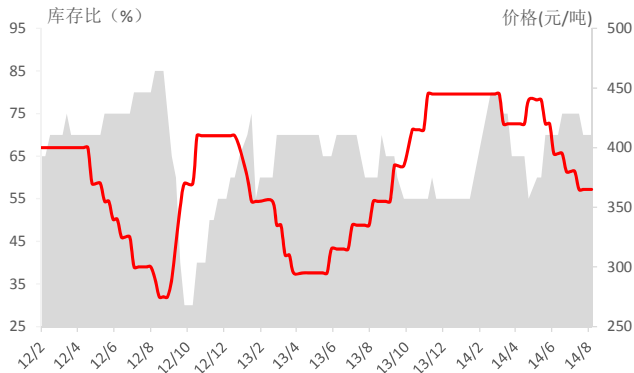
图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势



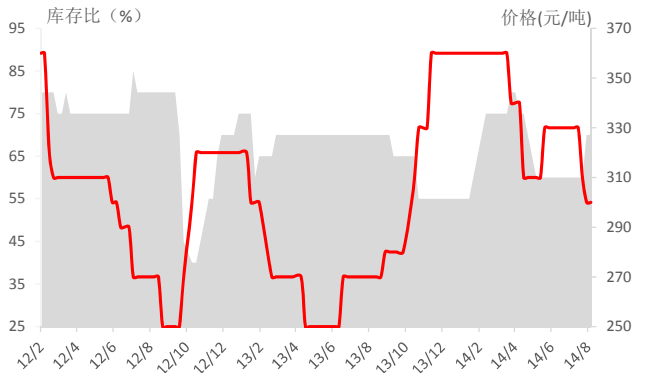
数据来源：DC、华融证券整理

图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势

图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势

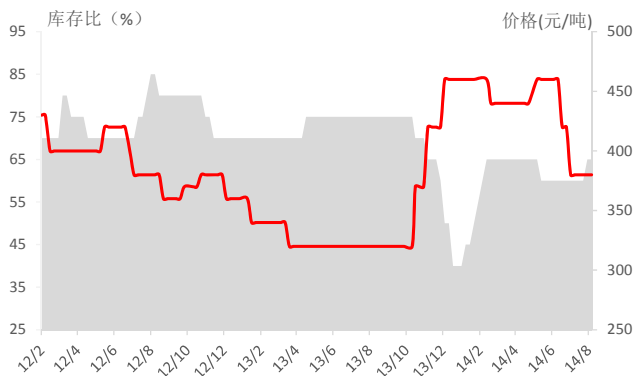


数据来源：DC、华融证券整理



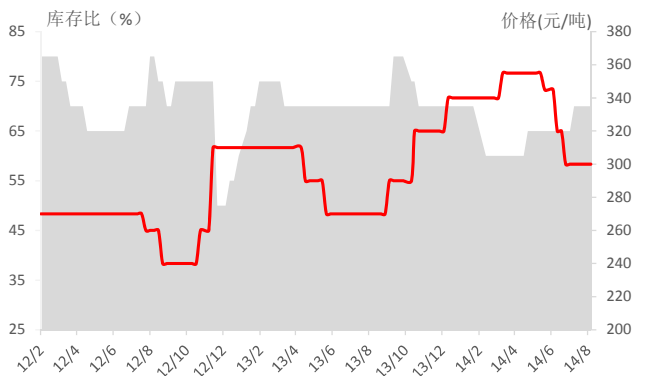
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势



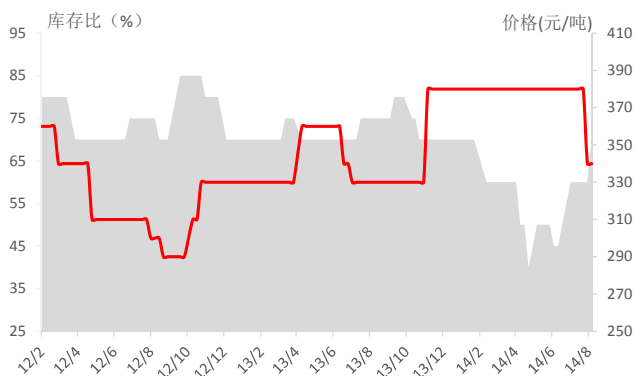
数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势



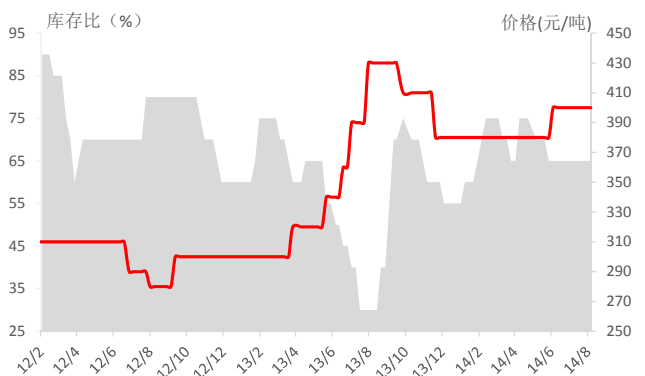
数据来源：DC、华融证券整理

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

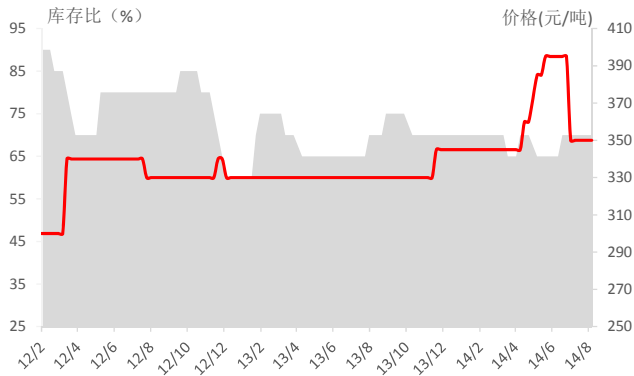
图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势



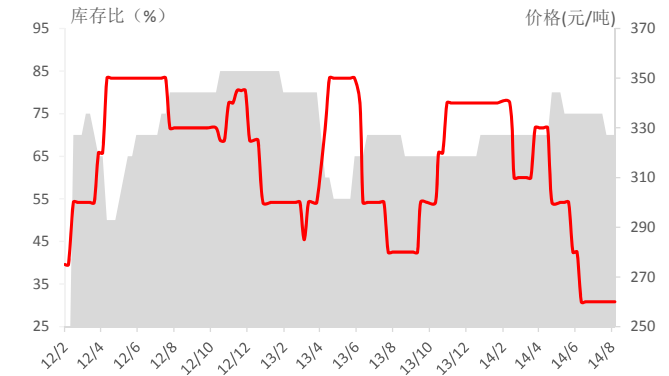
数据来源：DC、华融证券整理

图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势

图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势

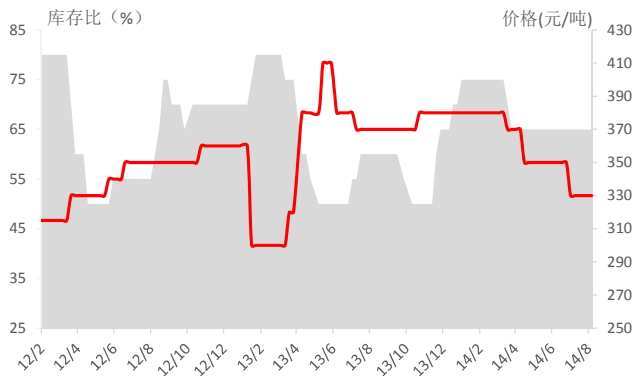


数据来源：DC、华融证券整理



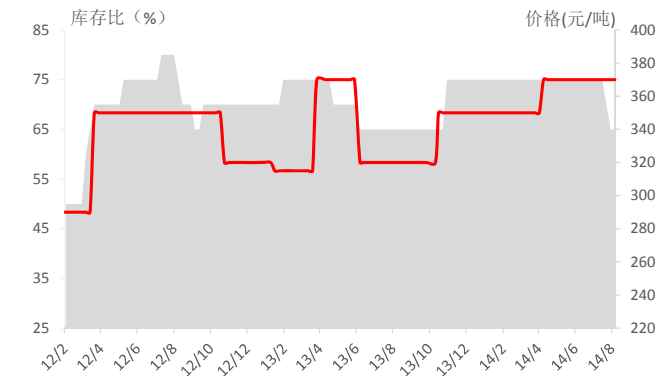
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势



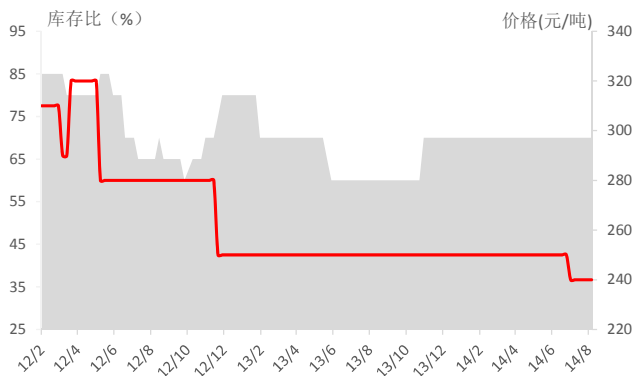
数据来源：DC、华融证券整理

图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势



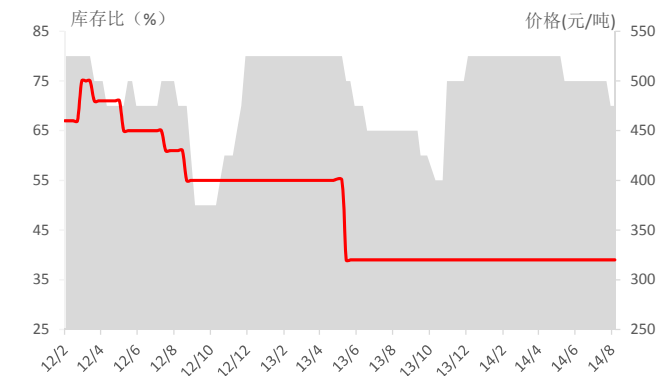
数据来源：DC、华融证券整理

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