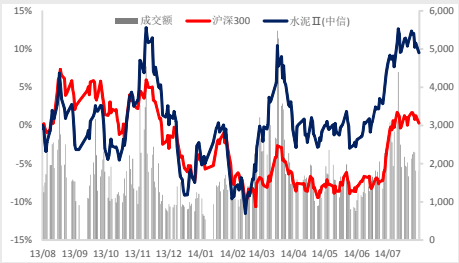
竞合有序，华南价格再次率先企稳

——水泥行业周报（2014. 8.16~2014.8.22）

行业：水泥

投资评级：中性

市场表现 截至 2014.8.25



水泥市场信息跟踪

本周全国水泥市场价格环比小幅走高，幅度为 0.05%。价格上涨区域主要是广东珠三角，水泥和熟料价格均上调 10 元/吨；价格下跌区域有上海市场，低等级袋装回落 15 元/吨；安徽沿江熟料再次小幅上调 10 元/吨。

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 70.57%，较上周下降 0.31 个百分点；其中省会城市水泥库存为 69.7%，较上周下降 0.3 个百分点。主要是广东广州地区和北京分别下降 5 个百分点，其他地区基本稳定。

区域价格跟踪

华北地区价格保持平稳。河北水泥价格延续低位运行态势。石家庄地区企业出货量平稳运行。北京多数混凝土搅拌站并未因 APEC 会议停工，现金到位价维持在 300-320 元/吨。

东北地区价格以稳为主。东北地区下游需求依旧偏弱，企业出货环比上月无明显增加迹象。

华东地区价格稳中有落。上海市场低标号袋价格下调 10-15 元/吨，现 P.C32.5 袋装现金到位价 270 元/吨。安徽巢湖、安庆熟料销售价格分别上调 10 元/吨和 15 元/吨；22 日，安徽沿江企业针对运往浙北和苏南熟料价格又上涨 10 元/吨。本周江浙皖赣等其他地区水泥价格均保持平稳运行。

中南地区价格稳中现涨。广东珠三角地区水泥和熟料价格均上调 10 元/吨，广州高标号散装调整后为 375 元/吨，英德熟料出厂价 295 元/吨。

西南地区价格大体平稳为主。月中贵阳地区大幅下调 30 元/吨，高标号散到位价回落至 370 元/吨，本周补调。

西北地区价格保持平稳。甘肃兰州以及周边地区价格平稳，下游需求环比提升。陕西地区水泥价格低位运行，预计进入 9 月份后才能有所缓解。

投资建议

8 月中下旬，尽管全国各地水泥需求表现依旧疲软，但多地水泥价格都是趋稳运行，个别地区如珠三角开始小幅反弹。目前水泥行业基本面的底部基本确定，需求将进入全年的最大旺季，但看不到价格在旺季有超预期反弹的因素。预计进入 9 月上旬，但受财政和货币政策影响，下游需求回升速度不会太快，华南和华东部分地区依靠行业自律推动，水泥价格仍能实现小幅走高，我们维持上周的判断。

分析师：贺众营
执业证书号：S1490514050001
电话：010- 58566805
邮箱：hezhongying@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.....13
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势.....14

图表目录

图表 1：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2014. 8.16~2014.8.22）.....5
图表 2：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格（2014. 8.16~2014.8.22）.....7
图表 3：P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势（2014. 8.16~2014.8.22）.....8
图表 4：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存（2014. 8.16~2014.8.22）.....8
图表 5：秦皇岛港主要动力煤品种价格走势.....10
图表 6：P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比.....10
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 PE10.78 倍，环比下降 0.78 倍.....11
图表 10：行业 PB1.45 倍，环比下滑 0.03 倍.....11
图表 11：主要公司吨 EV 及评级.....12
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.....14
图表 14：天津水泥价格及库存变动趋势.....14
图表 15：石家庄水泥价格及库存变动趋势.....14
图表 16：太原水泥价格及库存变动趋势.....14
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.....15
图表 20：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势.....15
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.....16
图表 26：南昌水泥价格及库存变动趋势.....16
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

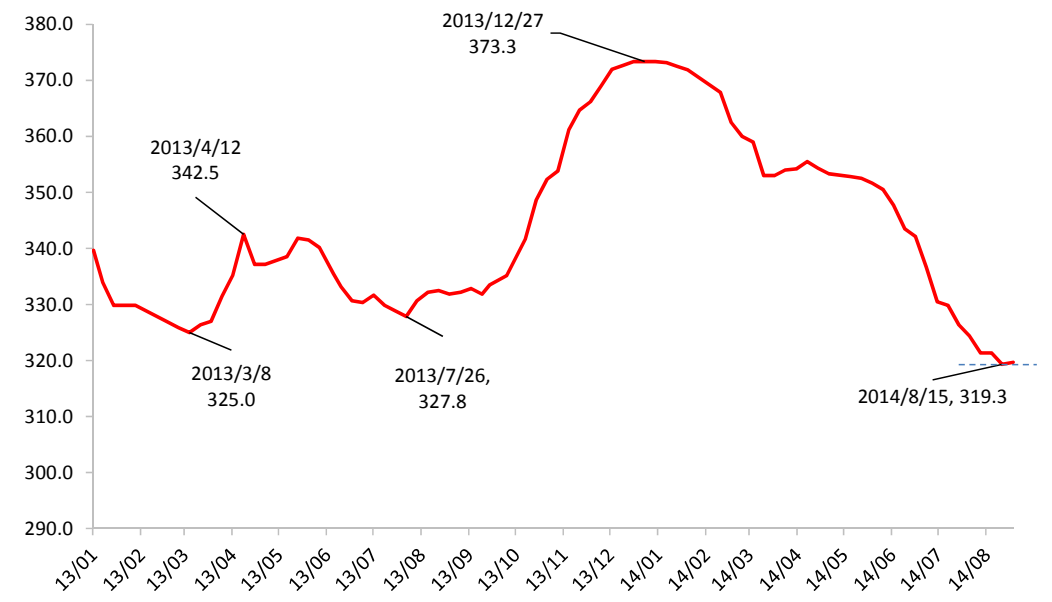
图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势.....17
图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势.....17
图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势.....17
图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势.....17
图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势.....17
图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势.....17
图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势.....18
图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势.....18
图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势.....18
图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势.....18
图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势.....18
图表 40：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.....19
图表 42：乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势.....19

一、本周水泥价格跟踪

本周全国水泥市场价格环比小幅走高，幅度为 0.05%。价格上涨区域主要是广东珠三角，水泥和熟料价格均上调 10 元/吨；价格下跌区域有上海市场，低等级袋装回落 15 元/吨；安徽沿江熟料再次小幅上调 10 元/吨。

8 月中下旬，尽管全国各地水泥需求表现依旧疲软，但多地水泥价格都是趋稳运行，个别地区如珠三角开始小幅反弹。预计进入 9 月上旬，受今年整体宏观经济形势趋弱影响，下游需求回升速度不会太快，华南和华东部分地区依靠行业自律推动，水泥价格仍能实现小幅走高，其他地区将先以平稳为主。

图表 1：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2014. 8.16~2014.8.22）



数据来源：DC，华融证券整理

华北地区价格保持平稳。河北水泥价格延续低位运行态势，唐山地区高标号散装出厂价 220 元/吨，部分企业熟料价格已到 180 元/吨，而且由于下游需求疲软，一般单线企业水泥粉磨站开工率仅在 40%-50%。石家庄地区价格变化不大，企业出货量平稳运行。北京多数混凝土搅拌站并未因 APEC 会议停工，仅金隅部分生产线停产，其它唐山地区正常生产，下游市场需求一般，现金到位价维持在 300-320 元/吨。

东北地区价格以稳为主。东北地区下游需求依旧偏弱，企业出货环比上月无明显增加迹象，辽宁地区受市场成交不足影响，价格呈现趋弱态势。哈尔滨价格维持高位平稳运行；佳木斯经过前期持续上调后，本周价格保持平稳运行。

华东地区价格稳中有落。周初，上海市场低标号袋价格下调 10-15 元/吨，现 P.C32.5 袋装现金到位价 270 元/吨。价格下调主要是由于青奥会召开，江苏南京以及周边区域低端水泥需求大幅减少，中小水泥企业加大进沪量，上海企业下调低标应对。8 月 16 日，安徽巢湖企业针对本地熟料销售价格上调 10 元/吨；17 日，安庆地区熟料价格上调 15 元/吨；22 日，安徽沿江企业针对运往浙北和苏南熟料价格又上涨 10 元/吨。本周江浙皖赣等其他地区水泥价格均保持平稳运行。

整体来看，本周华东地区受频繁降雨影响，下游水泥需求表现仍然一般。江苏南部受青奥会召开影响，多个地级市被限制施工时间，因此，尽管南部地区企业均在执行限产，但因需求同时也被抑制，水泥库存压力并未得到缓解，依旧维持高位，原计划 8 月底水泥价格上调或将推迟。江苏北部盐城、连云港和宿迁等地同样受降雨影响，销售情况较差，企业库存在 60%-70%；淮安地区天气晴好后，水泥出货量恢复明显，日出货环比增加 10%-20%，低标号散小幅上调 10 元/吨。

中南地区价格稳中现涨。广东珠三角地区水泥和熟料价格均上调 10 元/吨，广州高标号散装调整后为 375 元/吨，英德熟料出厂价 295 元/吨。价格上调主要原因：一方面进入 8 月中下旬后，剔除雨水天气外，下游需求有明显回升，企业平均库存降至 60%左右，部分企业可达产销平衡；另一方面经过之前持续下跌后，各大企业再次进行行业自律，维护市场同时，并推动价格小幅走高为旺季做准备。

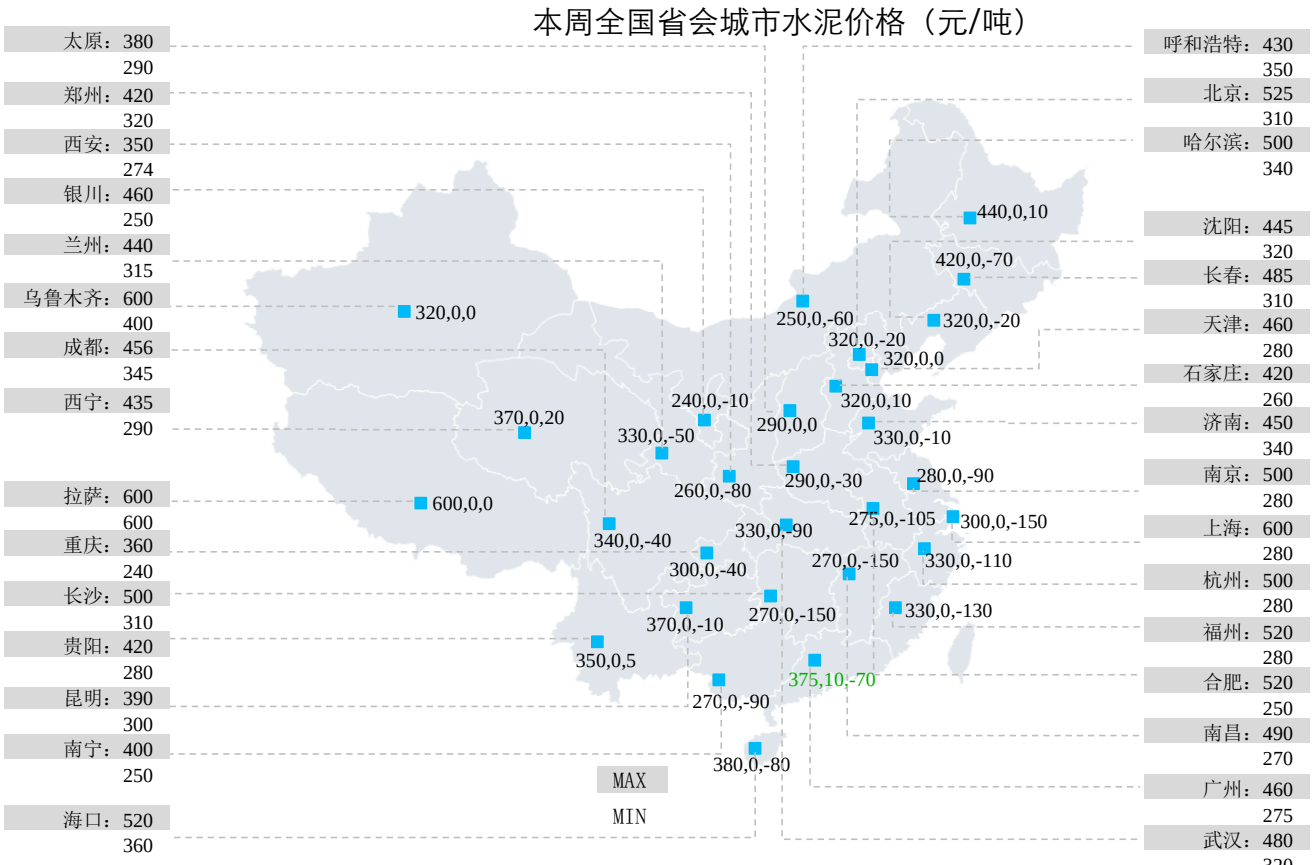
广西地区受降雨影响，下游需求仍显低迷，企业库存较高，因前期价格持续调整，本周价格基本保持平稳，由于广东珠三角开始小幅反弹，预计贵港等地将会小幅跟涨。8 月中旬，湖南地区强降雨水天气较多，下游需求未有明显好转迹象，目前各企业都是以销定产，库存虽无明显上升，但也多在 75%左右，主导企业拉涨情况并不理想，预计随后期下游需求回升才能实现。湖北地区价格平稳，前期武汉以及鄂东地区熟料价格上调 30 元未完全执行，本地企业上调 20 元/吨，安徽进入价格上调 15 元/吨，近日，各企业发货环比有所回升，预计进入 9 月份，区域内水泥价格将会小幅上调。

西南地区价格大体平稳为主。月中贵阳地区大幅下调 30 元/吨，高标号散到位价回落至 370 元/吨，本周补调；遵义部分企业价格继续小幅走低 10-15 元/吨，主导企业海螺价格暂稳，预计后期也将会进行调整。四川、重庆和云南等地价格平稳，部分区域受降雨影响，市场成交清淡。

西北地区价格保持平稳。甘肃兰州以及周边地区价格平稳，下游需求环比提升，主导企业发货可达产销平稳；平凉地区价格保持平稳，P.O42.5 散现金到位价 230 元/吨，受宝鸡低价水泥进入影响，企业发货减少，库存缓慢上升。陕西地区水泥价格低位运行，宝鸡、咸阳高标号出厂价最低 165-180 元/吨，陕

西地区企业发货环比也有回升迹象，企业暂时无法达到产销平稳，库存也处在高位，预计进入 9 月份后才能有所缓解。

图表 2：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格（2014. 8.16~2014.8.22）



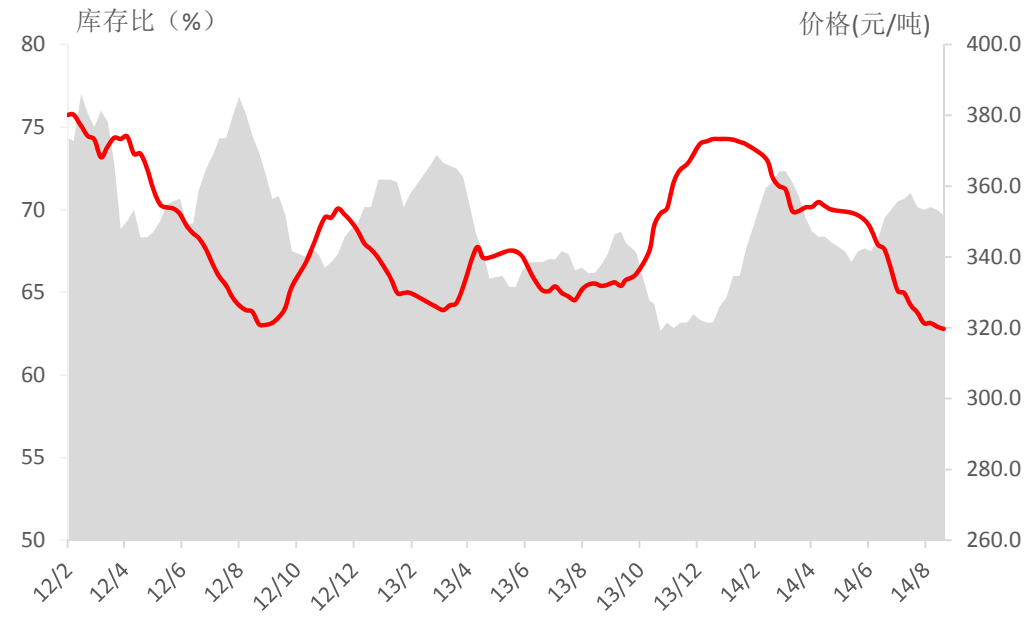
注：1、MAX、MIN为过去两年地区的最高、最低价
2、地图上数据数据格式为：本周价格，本周变动，年初以来变动

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 70.57%，较上周下降 0.31 个百分点；其中省会城市水泥库存为 69.7%，较上周下降 0.3 个百分点。主要是广东广州地区和北京分别下降 5 个百分点，其他地区基本稳定。

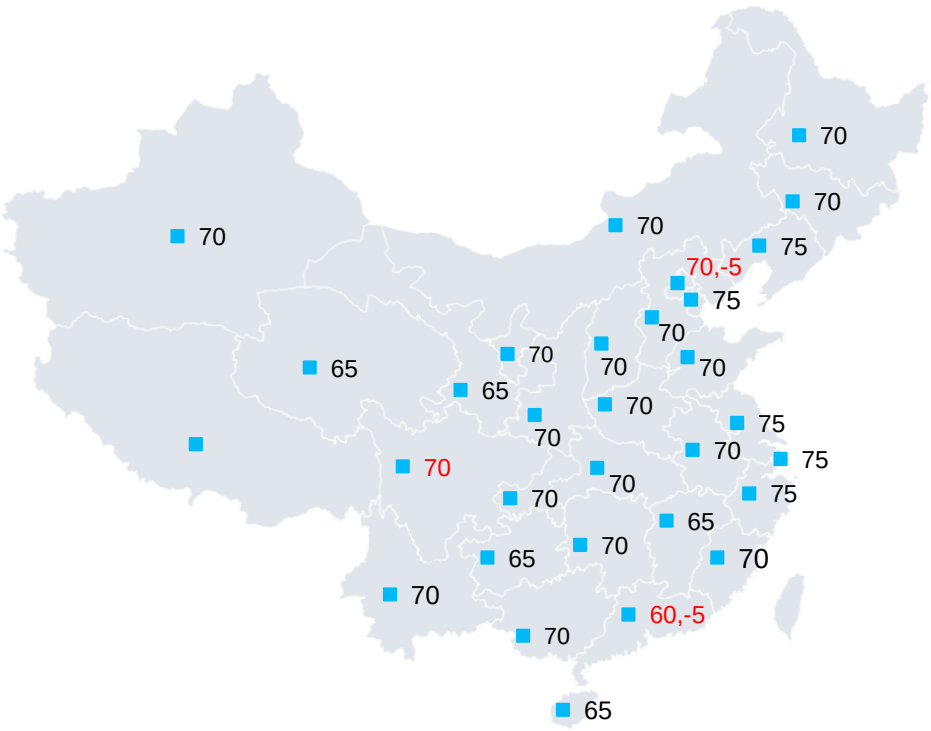
图表 3：P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势（2014. 8.16~2014.8.22）



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. 8.16~2014.8.22）

本周全国水泥库存变动情况

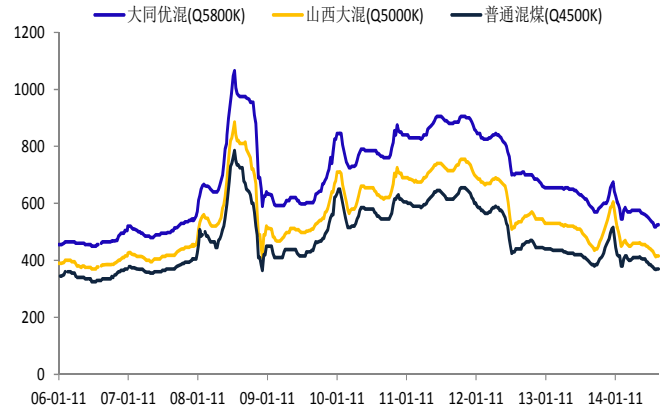


数据来源：DC，华融证券整理

三、煤炭价格走势

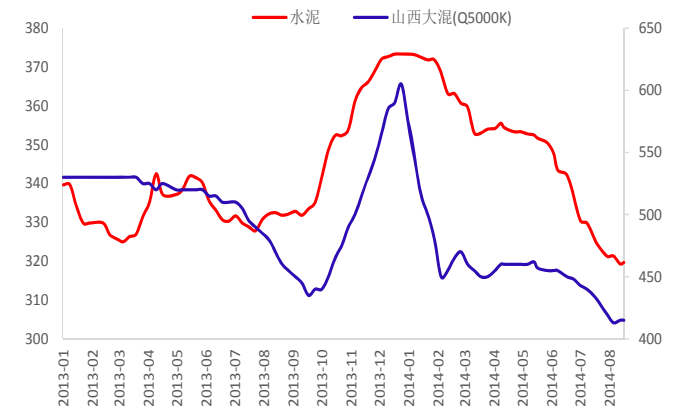
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周基本持平，维持 415 元/吨。本周全国高标号水泥价格环比上涨 0.3 元/吨，煤炭水泥价格差缩小 0.3 元/吨，至 95.7 元/吨。

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



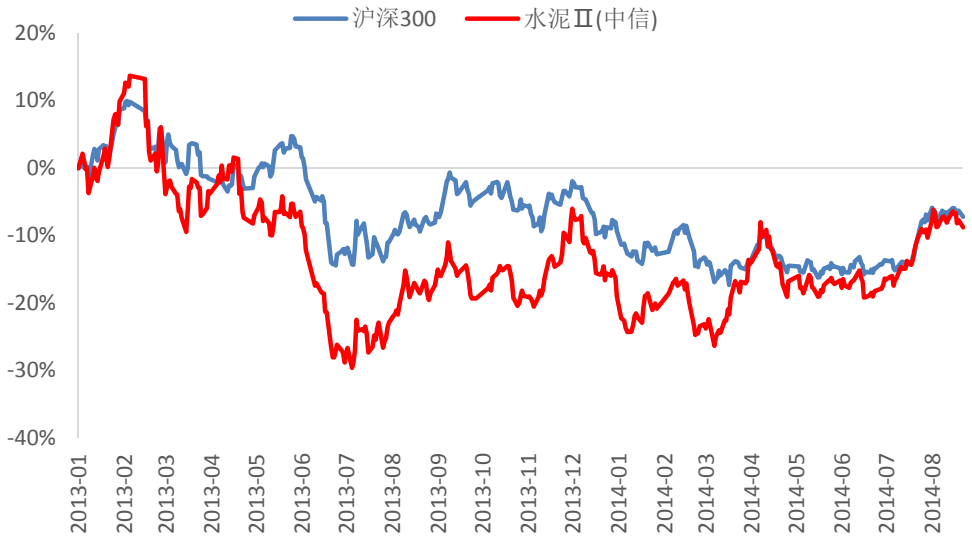
数据来源：DC，华融证券整理

四、行业及重点公司跟踪

本周（8.16-8.22）中信水泥制造指数下跌-0.2%，跑输大盘（沪深 300）0.4 个百分点。本周全国水泥市场价格环比上涨 0.3 元/吨，幅度 0.1%。

8 月中下旬，尽管全国各地水泥需求表现依旧疲软，但多地水泥价格都是趋稳运行，个别地区如珠三角开始小幅反弹。预计进入 9 月上旬，受今年整体宏观经济形势趋弱影响，下游需求回升速度不会太快，华南和华东部分地区依靠行业自律推动，水泥价格仍能实现小幅走高，其他地区将先以平稳为主。

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	-1.05	2.02	15.51	0.94
000789.SZ	江西水泥	9.86	-2.33	2.66	12.21	5.57
000877.SZ	天山股份	6.53	-1.24	3.23	14.64	6.72
000885.SZ	同力水泥	6.61	8.38	22.92	27.92	15.33
000935.SZ	四川双马	6.26	-0.32	10.71	16.1	11.31
002233.SZ	塔牌集团	7.3	-2.48	6.32	22.94	13.19
600449.SH	宁夏建材	8.23	3.05	6.68	15.94	11.33
600585.SH	海螺水泥	18.11	-2.29	-1.85	21.43	5.54
600720.SH	祁连山	7.03	-4.86	3.8	9.49	4.58
600801.SH	华新水泥	7.55	-2.76	0.68	18.17	-0.71
601992.SH	金隅股份	6.7	-5.13	-3.82	18.34	-6.2
600425.SH	青松建化	5.38	-4.37	-0.38	41.72	38.03

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 9：行业 PE10.78 倍，环比下降 0.78 倍

图表 10：行业 PB1.45 倍，环比下滑 0.03 倍

数据来源：DC，华融证券整理

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	8.56	11508	38154	11800	98
000789.SZ	江西水泥	9.86	9.86	4028	8445	1900	212
000877.SZ	天山股份	6.53	6.53	5677	17639	3300	172
000885.SZ	同力水泥	6.61	6.61	3167	6556	2100	151
000935.SZ	四川双马	6.26	6.26	3818	6606	750	509
002233.SZ	塔牌集团	7.3	7.3	6486	7612	1200	541
600449.SH	宁夏建材	8.23	8.23	3917	7081	2000	196
600585.SH	海螺水泥	18.11	18.11	94911	125422	22000	431
600720.SH	祁连山	7.18	7.03	5550	11165	2500	222
600801.SH	华新水泥	7.55	7.55	11313	24075	7400	153
601992.SH	金隅股份	6.7	6.7	31626	88327	5000	633
600425.SH	青松建化	5.38	5.38	7556	10213	1600	472

数据来源：Wind，华融证券整理

五、生产线投放情况

本周全国新投产 2 条生产线。分别是广西融水苗族自治县贝江水泥厂日产 3200 吨新型干法水泥熟料生产线和贵州华润水泥（金沙）有限公司 4500t/d 熟料水泥生产线，截止本周，年初以来全国新增 26 条生产线，累计产能 3437.2 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%	3437.2	26	——	——
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%	651	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%	471	5	139.5	1
湖南	7037	19.00%	7192	2.20%	139.5	1	——	——
甘肃	2163.8	12.00%	2557.5	20.00%	139.5	1	——	——
四川	10261	7.29%	10416	1.51%	155	1	——	——
广西	6754.9	4.81%	6754.9	0.00%	99.2	1	99.2	1

数据来源：DC，华融证券整理

六、风险提示

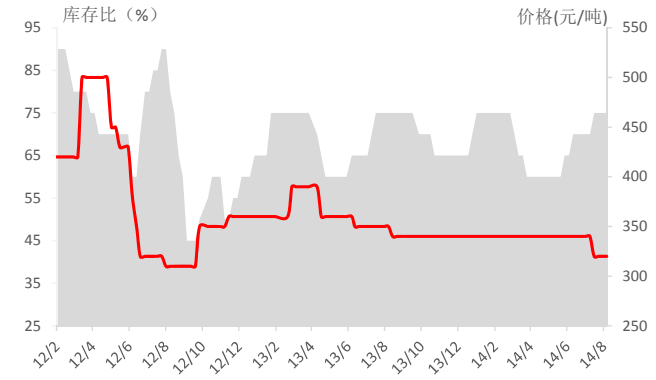
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当年动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

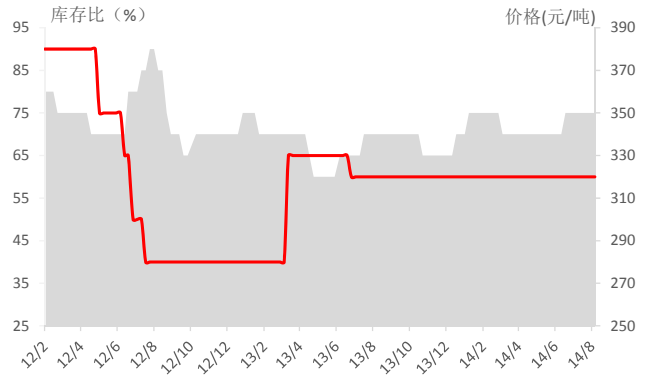
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 13：北京水泥价格及库存变动趋势



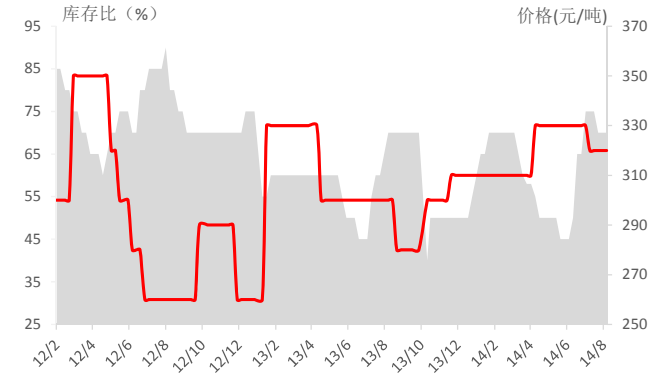
数据来源：DC、华融证券整理

图表 14：天津水泥价格及库存变动趋势



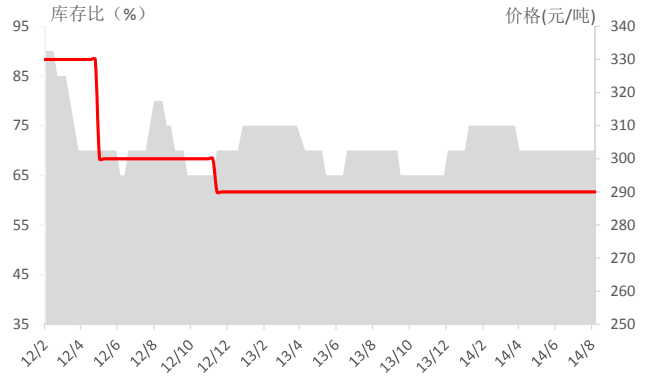
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：石家庄水泥价格及库存变动趋势



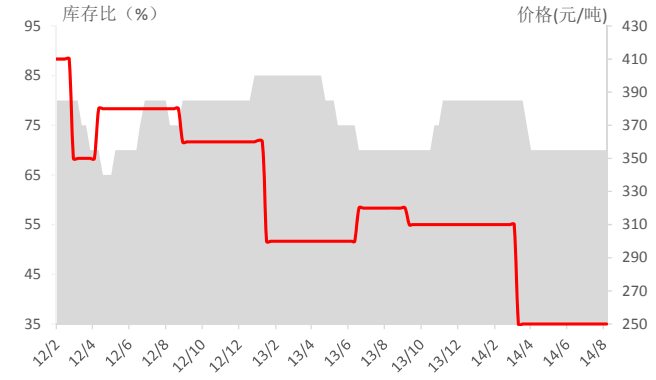
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：太原水泥价格及库存变动趋势

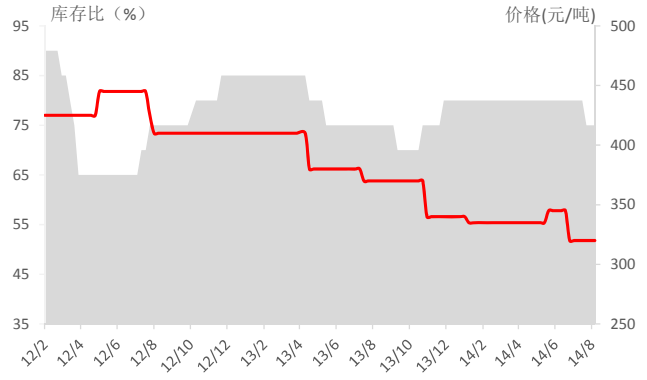


数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势



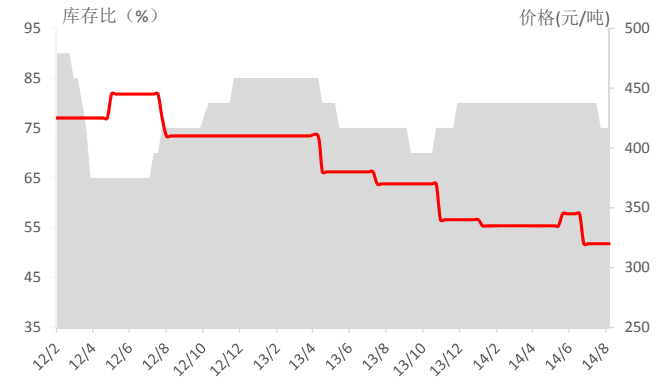
图表 18：沈阳水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

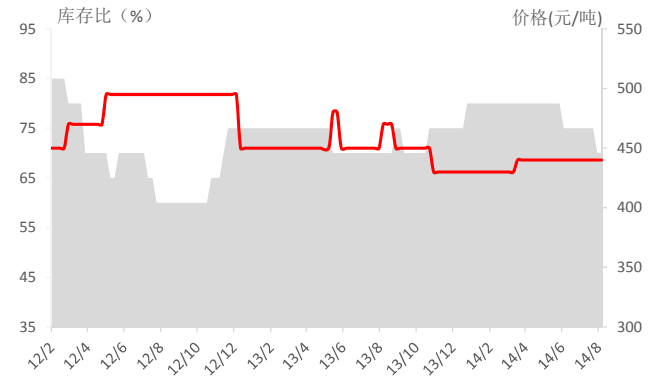
数据来源：DC、华融证券整理

图表 19：长春水泥价格及库存变动趋势



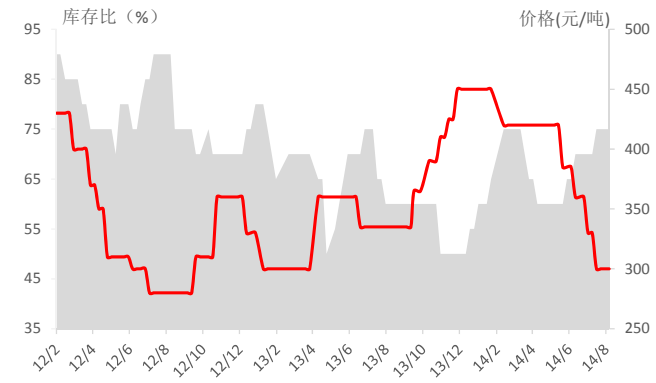
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



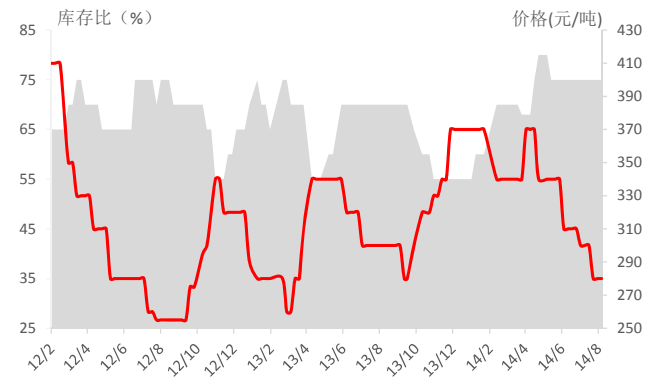
数据来源：DC、华融证券整理

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

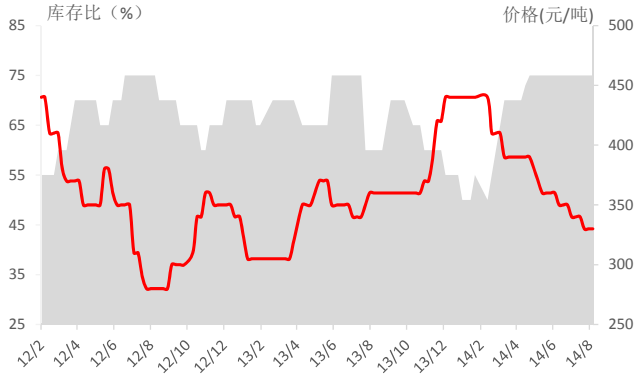
图表 22：南京水泥价格及库存变动趋势



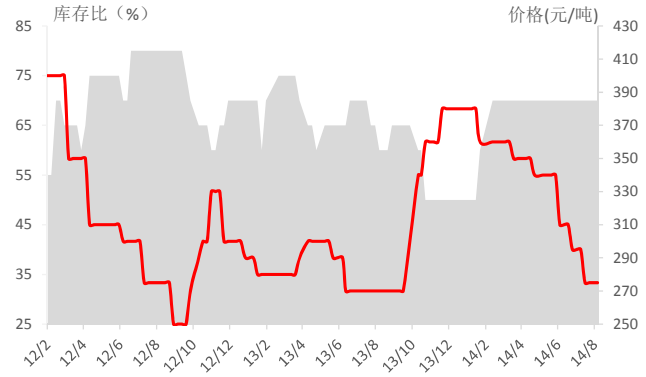
数据来源：DC、华融证券整理

图表 23：杭州水泥价格及库存变动趋势

图表 24：合肥水泥价格及库存变动趋势

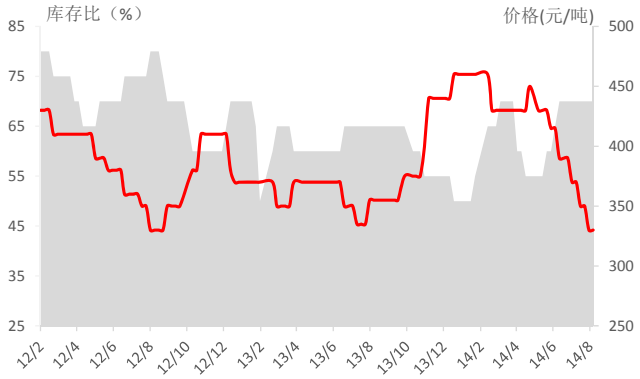


数据来源：DC、华融证券整理



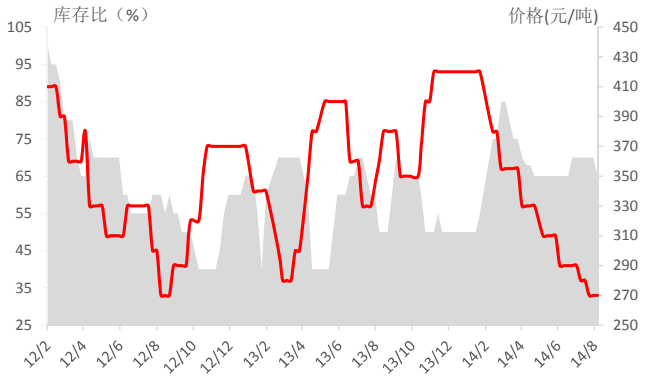
数据来源：DC、华融证券整理

图表 25：福州水泥价格及库存变动趋势



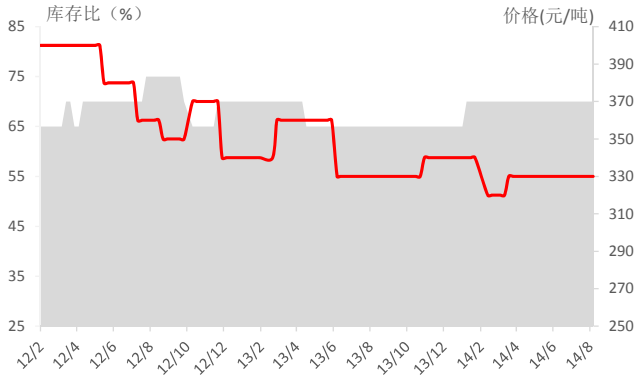
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：南昌水泥价格及库存变动趋势



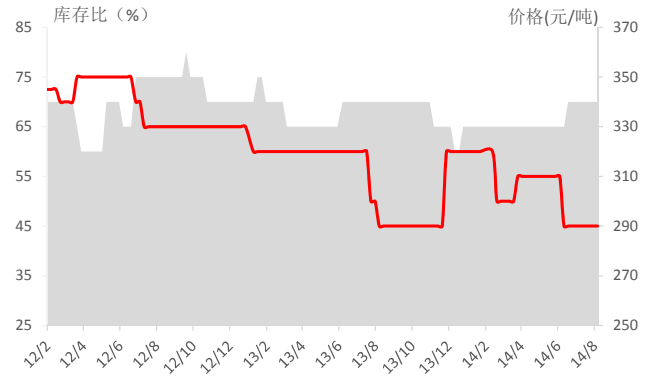
数据来源：DC、华融证券整理

图表 27：济南水泥价格及库存变动趋势



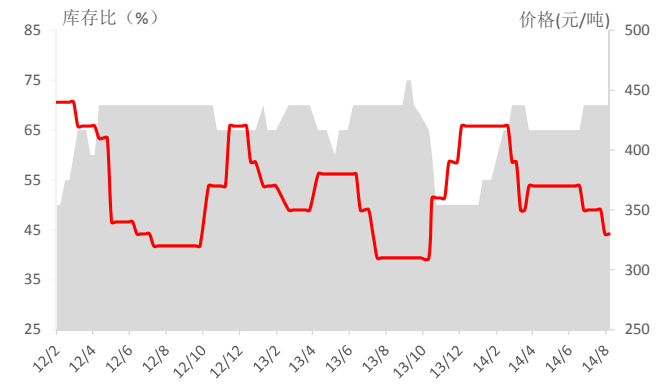
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：郑州水泥价格及库存变动趋势



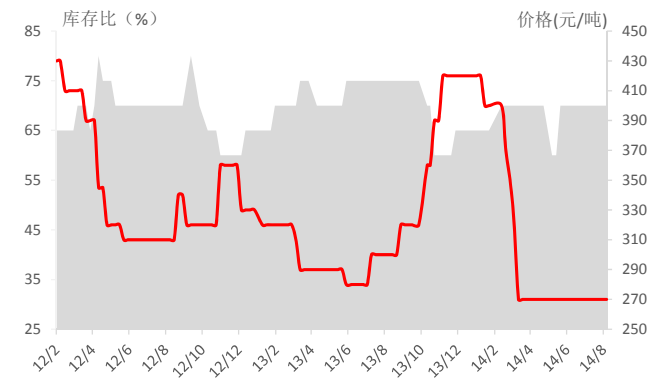
数据来源：DC、华融证券整理

图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势



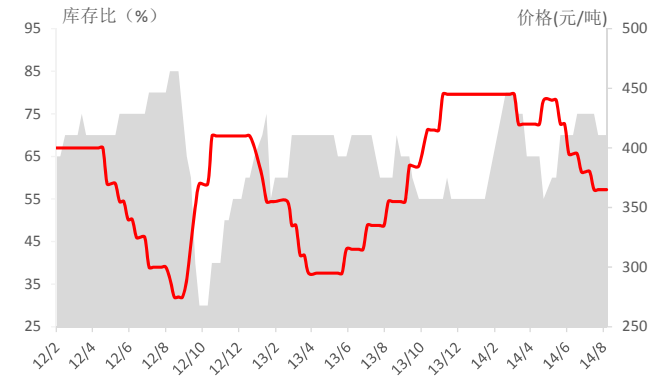
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势



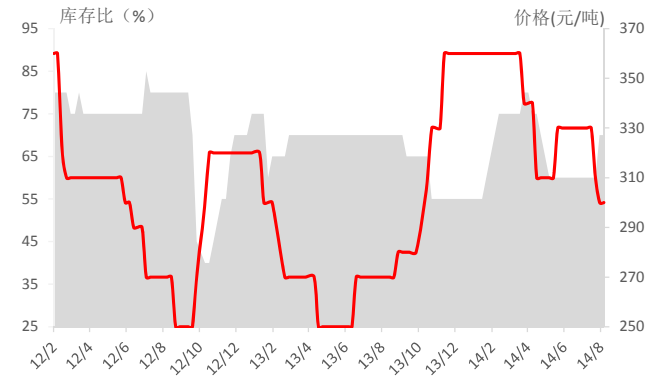
数据来源：DC、华融证券整理

图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势



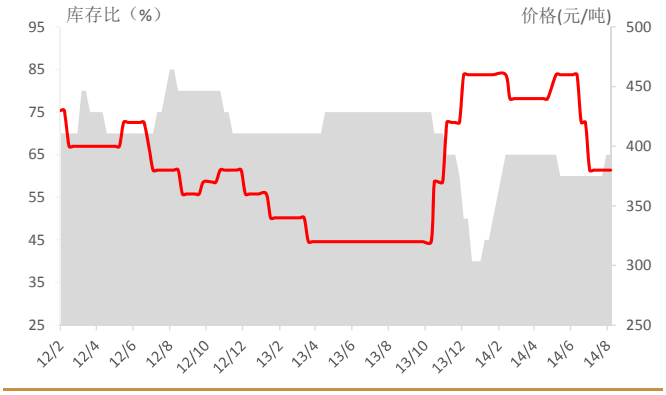
数据来源：DC、华融证券整理

图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势



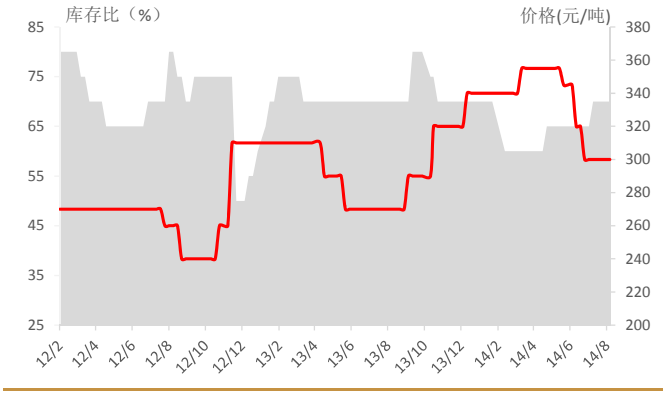
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势



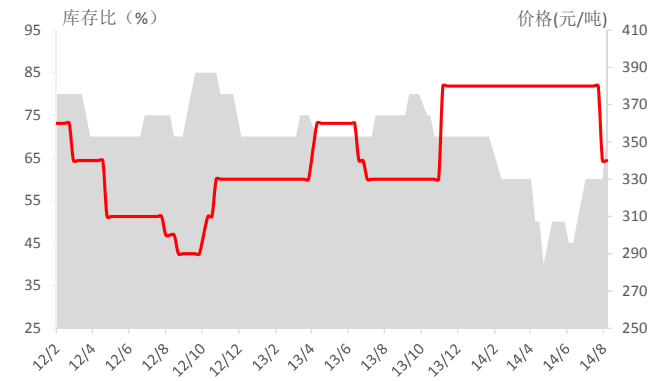
数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势



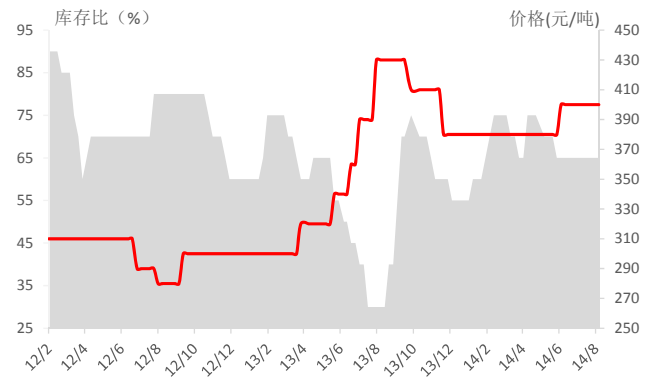
数据来源：DC、华融证券整理

图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势



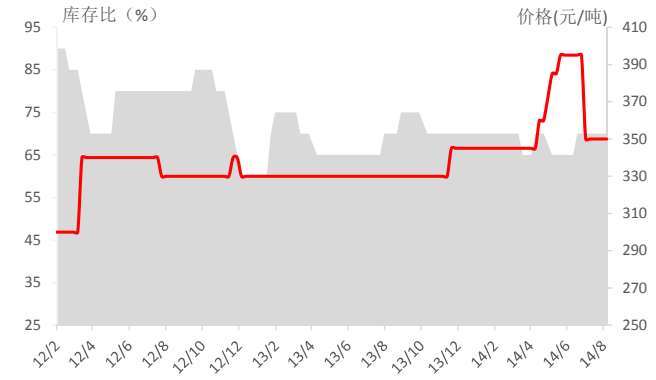
数据来源：DC、华融证券整理

图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势



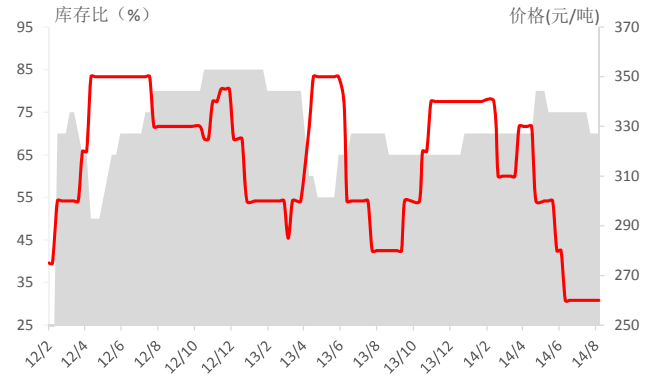
数据来源：DC、华融证券整理

图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势



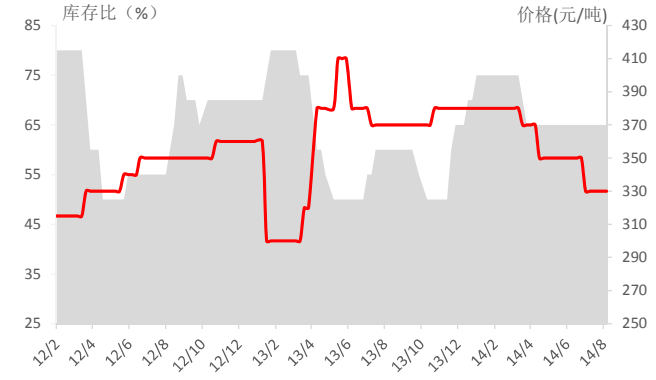
数据来源：DC、华融证券整理

图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势



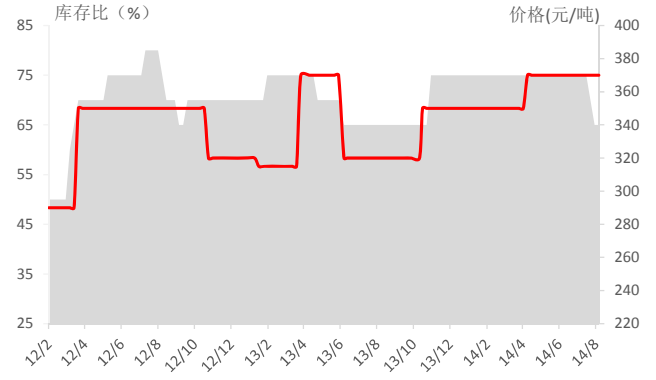
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势



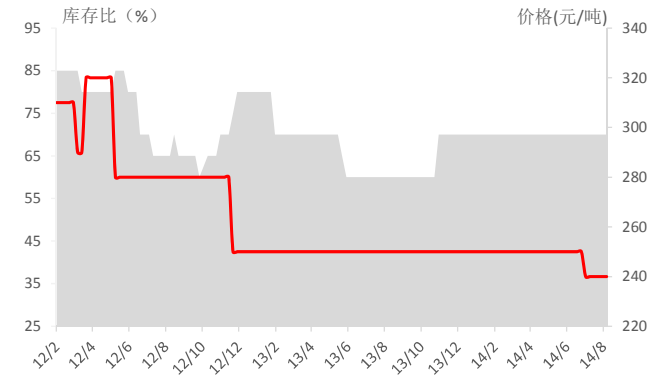
数据来源：DC、华融证券整理

图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势



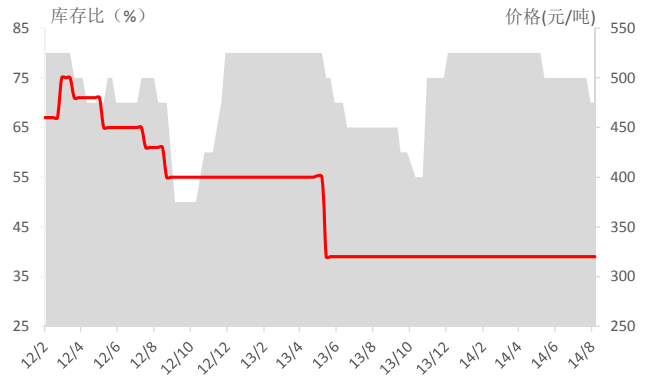
数据来源：DC、华融证券整理

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**