

市场研究部 证券研究报告

2014年9月01日

价格开启旺季模式，上调幅度待观察 ——水泥行业周报（2014.8.23~2014.8.29）

行业：水泥
投资评级：中性

⑤ 水泥市场信息跟踪

本周全国水泥市场价格环比继续走高，幅度 **0.38%**。价格上涨区域主要有江西南昌、广西南宁、湖南长株潭、江苏盐城、浙江金建兰和河南平顶山等部分地区，不同地区价格上调 10-30 元/吨不等，上涨品种主要以低等级袋装为主。

本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 70.28%，较上周下降 0.29 个百分点，库存水平连续 6 周降低；其中省会城市水泥库存为 69.4%，较上周下降 0.2 个百分点。

⑤ 区域价格跟踪

华北地区价格平稳，下游需求略有好转。本周北京地区企业发货量明显提升（发货量较上周增加 15%），山西和内蒙市场价格在底部保持平稳，预计 9 月中下旬能有明显回升。

华东局部地区需求回暖，价格提升。江西南昌、抚州以及九江地区水泥价格上调 10-20 元/吨，P.O42.5 散上调 20 元/吨，P.C32.5 袋上调 10 元/吨。浙江南部金建兰以及沿海台州等地低标号水泥价格小幅上调 10 元/吨。预计 9 月上旬主导企业将会推动浙北地区价格上调。上海、安徽、福建和山东地区水泥价格大体平稳。

中南地区价格继续走高。广西南地区低标号价格小幅上调 10 元/吨，9 月中上旬，高标号价格也有望跟随上调。湖南长株潭地区企业大幅推涨 30 元/吨。河南许昌和平顶山地区价格小幅上调 10 元/吨，其他地区价格平稳。海南和湖北地区价格保持平稳。

西南地区大稳小动。四川地区整体保持平稳，预计 9 月份开始价格将有所提升。贵州东部黔南和黔东南地区由于有重点工程支撑，下游需求较为旺盛，当地企业供应略显不足，西部六盘水、安顺以及贵阳地区下游需求提升不明显，价格略显动荡。

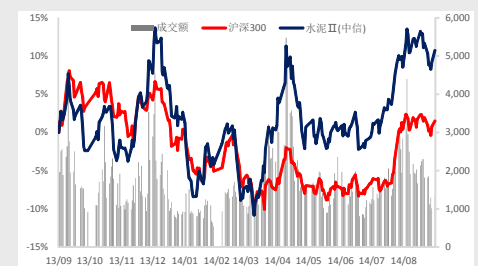
西北地区价格保持平稳。甘肃、宁夏地区下游恢复尚可，企业一般发货可达 8-9 成，好的企业产销平衡，价格持稳运行。

⑤ 投资建议

8 月全国水泥价格 320.2 元/吨，较上月下降 6.3 元/吨（-1.9%），同比下降 11.7 元/吨（-3.5%）。本周全国水泥市场价格环比继续走高，幅度 0.38%，价格上调早于预期，随着旺季启动和行业自律措施的执行，华东和华南地区价格进入上行通道。建议继续关注华东、华南地区上市公司及京津冀地区公司。

市场表现

截至 2014.9.01



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.....	14

图表目录

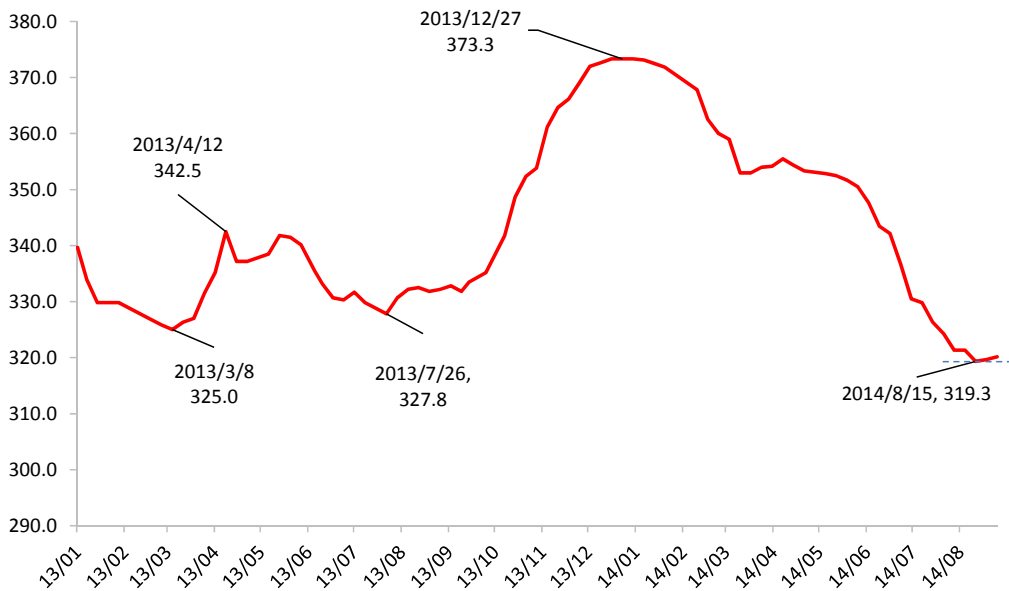
图表 1: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2014. 8.23~2014.8.29)	5
图表 2: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014. 8.23~2014.8.29)	7
图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014. 8.23~2014.8.29)	8
图表 4: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014. 8.23~2014.8.29)	8
图表 5: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	10
图表 6: P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	10
图表 7: 水泥板块相对大盘走势	10
图表 8: 主要公司股价跟踪	10
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	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	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继续走高，幅度 0.38%。价格上涨区域主要有江西南昌、广西南宁、湖南长株潭、江苏盐城、浙江金建兰和河南平顶山等部分地区，不同地区价格上调 10-30 元/吨不等，上涨品种主要以低等级袋装为主；本周无下跌区域。价格上调时点略早于之前预期的 9 月上旬，从跟踪情况看，8 月下旬，天气较好区域，下游需求环比略有小幅上升，发货量普遍增加 5%-10%，较好地区增加 20%；另一方面价格在底部地区企业自律提价积极性较高，推动价格在尚未走出淡季时期便开始小幅回升。

图表 1：P-O42.5 散装水泥全国均价走势（2014. 8.23~2014.8.29）



数据来源：DC，华融证券整理

华北地区价格平稳，下游需求略有好转。8 月底，华北地区即将走出淡季，从下游需求情况看，不同地区市场表现差异仍然较大。本周北京地区天气较好，企业发货量明显提升（发货量较上周增加 15%），金隅因有三条生产线停产，库存压力有所缓解；天津和唐山地区搅拌站水泥需求回升乏力，大部分房地产项目拖延工期，估计后期旺季需求增加的量也有限。唐山地区企业熟料库存不高，在 60%左右，近期外运南方市场量不断增加，缓解本地市场压力。山西和内蒙市场价格在底部保持平稳，下游需求一般，预计 9 月中下旬能有明显回升。

华东局部地区需求回暖，价格提升。江西南昌、抚州以及九江地区水泥价格上调 10-20 元/吨，P.O42.5 散上调 20 元/吨，P.C32.5 袋上调 10 元/吨。价格上调一方面进入 8 月下旬，下游需求环比逐步提升，企业发货量增加 20%

左右；另一方面水泥价格一直较低，企业利润微薄或无利，企业通过行业自律积极上调价格。

浙江南部金建兰以及沿海台州等地低标号水泥价格小幅上调 10 元/吨，绍兴地因前期已上调，本周保持平稳，以上区域价格上调多与前期熟料价格上调，以及企业主动拉涨有关，下游需求表现一般。浙北杭州、湖州和嘉兴地区价格保持平稳，受降雨影响，下游需求未有明显改善，发货维持在 7 成左右，预计 9 月上旬主导企业将会推动浙北地区价格上调。

南京青奥会虽已结束，但下游市场需求仍未恢复，下周末建筑工程和企业生产线将陆续开启，周边地区镇江和宜兴一带 8 月 30 开始恢复生产；从苏锡常本地企业发货情况看，本下游需求变化不大，水泥库存多维持在 70%-80%，熟料库存相对不高在 50%-60%。苏北盐城和淮安地区下游农村需求增加明显，企业发货量提升 10%-20%，低标号价格小幅上调 10-15 元/吨。

上海、安徽、福建和山东地区水泥价格大体平稳，三四线城市农村需求有所回升，重点工程和房地产项目需求回升仍显疲软，企业日发货量多在 7-8 成，库存继续高位运行。

中南地区价格继续走高。本周广西南地区低标号价格小幅上调 10 元/吨，到价位 280 元/吨左右。据了解，进入 8 月中下旬，随着雨水天气减少，下游需求有明显回升，企业日发货多数恢复到 8-9 成，库存压力略下降，加之珠三角价格上涨带动，企业推动低标号价格开始陆走高，9 月中上旬，高标号价格也有望跟随上调。

湖南长株潭地区企业大幅推涨 30 元/吨，27 日，南方首先公布价格上调 30 元/吨，29 日，中材和华新对外公布，截止发稿海螺暂未公布，估计海螺多数等待其他企业实际执行幅度，才会跟随调整。此次价格上调幅度较大，从短期看，需求恢复情况不足以支撑，考虑到区域内价格一直较低，部分企业亏损，对价格调整欲望强烈，上调 20 元/吨可能性较大。

河南许昌和平顶山地区价格小幅上调 10 元/吨，其他地区价格平稳。8 月下旬，河南市场下游需求环比有所好转，但整体市场表现不旺，只有部分企业发货能达产销平衡，其他多数企业发货在 8 成左右，进入 9 月主导企业计划全省普涨 10 元/吨。

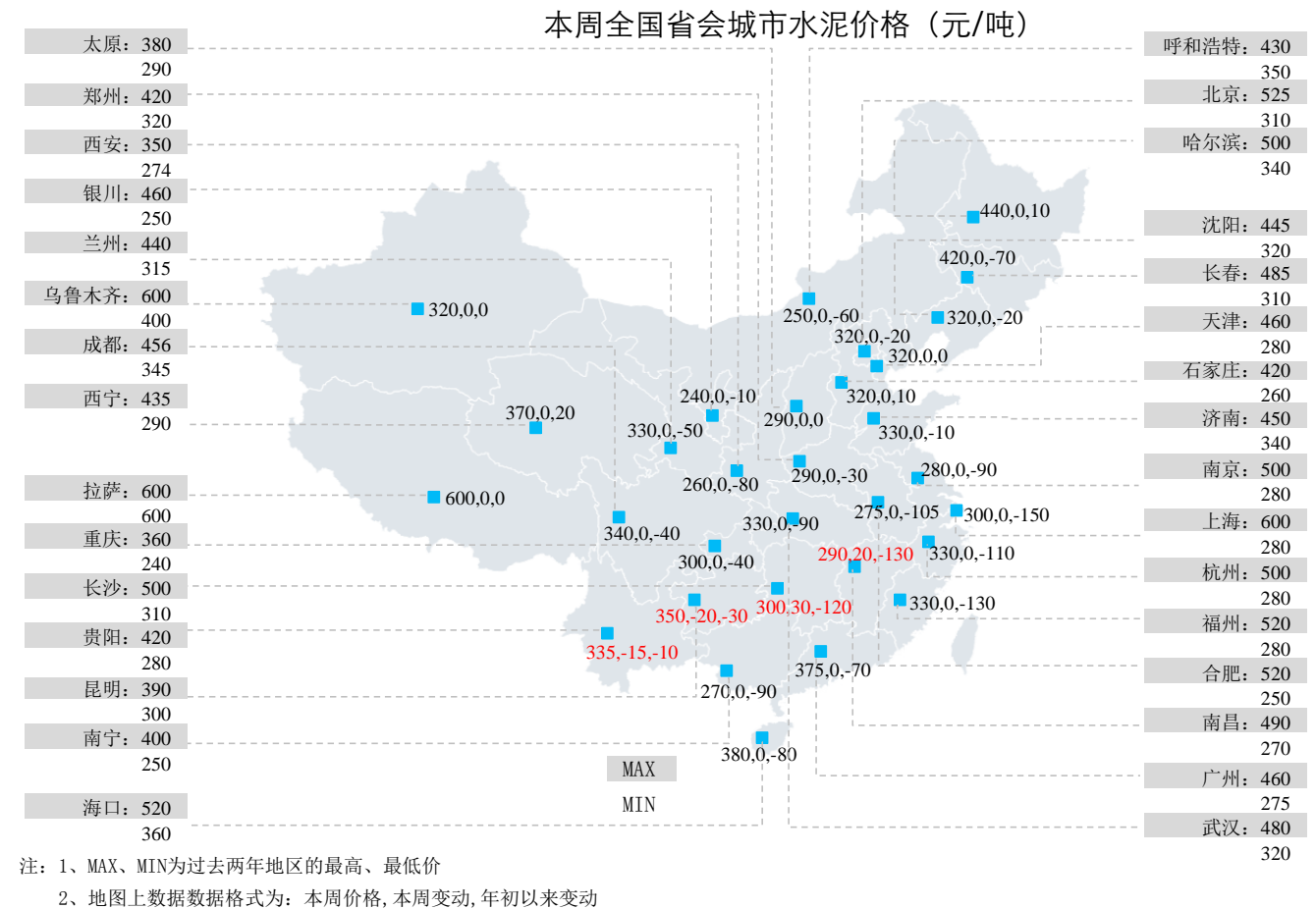
海南和湖北地区价格保持平稳。海口水泥价格保持平稳，并未因两广地区价格小幅走高而上调。目前下游需求较差，一方面时有雨水天气影响，另一方面当地房地产萧条，已有项目因资金短缺停建，对水泥需求产生影响。

本周西南地区大稳小动。四川地区整体保持平稳，随着全省停窑限产的持续推进，各大企业目前库存压力不大，预计 9 月份开始价格将有所提升。重庆地区价格保持稳定，但后期随着忠县海螺、梁平海螺和南威海螺等新线的陆

续投产，市场价格会有较大波动。贵州不同地区下游需求表现差异较大，东部黔南和黔东南地区由于有重点工程支撑，下游需求较为旺盛，当地企业供应略显不足，西部六盘水、安顺以及贵阳地区下游需求提升不明显，价格略显动荡。

西北地区价格保持平稳。甘肃、宁夏地区下游恢复尚可，企业一般发货可达8-9成，好的企业产销平衡，价格持稳运行。陕西关中和宝鸡市场激烈竞争局面毫无缓解，高标号出厂价最低170-180元/吨，多数企业是处于亏损状态，成本控制较好企业也无利润；8月中旬下游需求略有提升后，近期无再进一步增加，目前仍有部分企业生产线被迫停产中，后期若企业无法进行行业自律，旺季价格能否回升都存在不确定性。

图表 2：本周省会城市 P-O42.5 散装水泥价格（2014.8.23~2014.8.29）

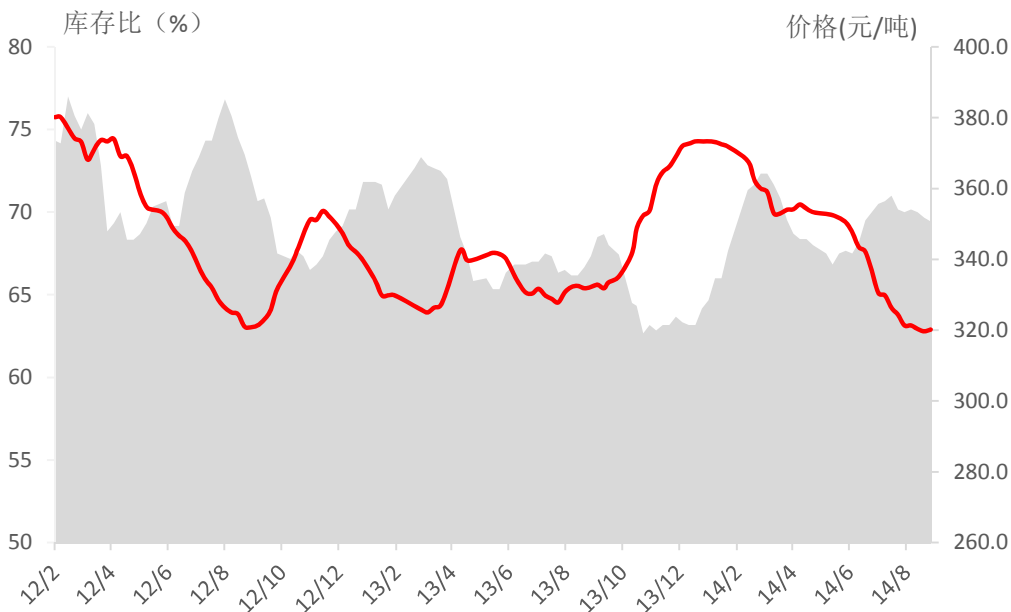


数据来源：DC，华融证券整理

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 70.28%，较上周下降 0.29 个百分点，库存水平连续 6 周降低；其中省会城市水泥库存为 69.4%，较上周下降 0.2 个百分点。主要是广东广州地区和江西南昌地区分别下降 5 个百分点，海南海口地区上涨 5 个百分点，其他地区基本稳定。

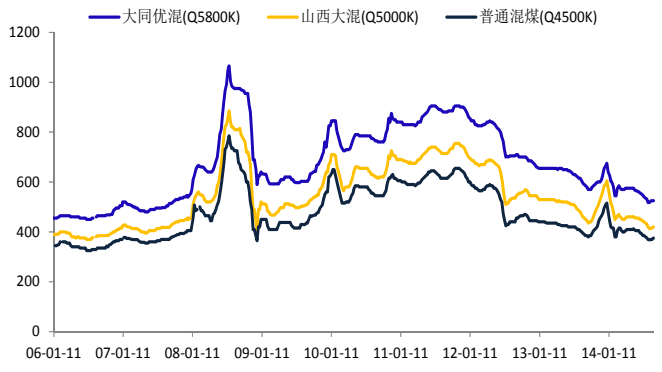
图表 3：P-O42.5 散装水泥全国均价及库存走势（2014. 8.23~2014.8.29）



数据来源：DC，华融证券整理

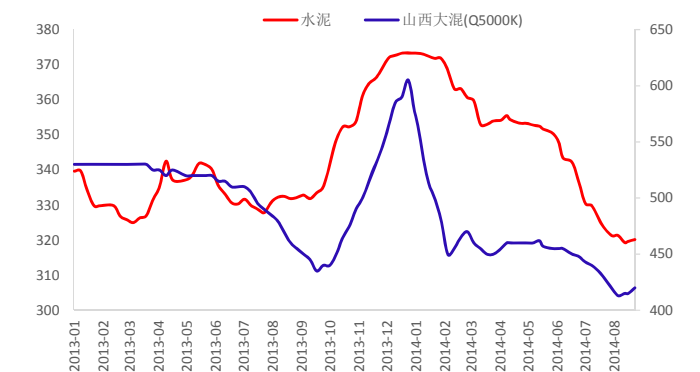
图表 4：本周省会城市 P-O42.5 散装水泥库存（2014. 8.23~2014.8.29）

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（8.23-8.29）中信水泥制造指数下跌-2.2%，跑输大盘（沪深 300）1.1 个百分点。本周全国水泥市场价格环比继续走高，幅度 0.38%。8 月全国水泥价格 320.2 元/吨，较上月下降 6.3 元/吨（-1.9%），同比下降 11.7 元/吨（-3.5%）。

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	8.3	-0.83	-2.09	12.3	-0.02
000789.SZ	江西水泥	9.7	1.35	1.56	15.67	6.99
000877.SZ	天山股份	6.36	-0.93	2.07	20.57	6.89
000885.SZ	同力水泥	7.32	3.65	22.59	32.73	17.56
000935.SZ	四川双马	6.08	0.48	10.04	17.92	12.21
002233.SZ	塔牌集团	6.98	-0.14	4.69	27.17	14.31
600449.SH	宁夏建材	8.25	-2.22	4.24	19.05	9.88
600585.SH	海螺水泥	17.27	0.63	-4.16	23.94	5.6
600720.SH	祁连山	6.86	0.87	2.13	10.25	5.8
600801.SH	华新水泥	7.2	-1.88	-1.62	18.27	-2.19
601992.SH	金隅股份	6.29	0.47	-5.61	22.72	-4.71
600425.SH	青松建化	5.25	-0.75	2.31	47.68	39.61

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 9：行业 PE10.31 倍，环比下降 0.47 倍


数据来源：DC，华融证券整理

图表 10：行业 PB1.4 倍，环比下滑 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	8.3	11292	37939	11800	96	322
000789.SZ	江西水泥	9.7	4003	8421	1900	211	443
000877.SZ	天山股份	6.36	5633	17595	3300	171	533
000885.SZ	同力水泥	7.32	3504	6894	2100	167	328

000935.SZ	四川双马	6.08	3849	6637	750	513	885
002233.SZ	塔牌集团	6.98	6388	7514	1200	532	626
600449.SH	宁夏建材	8.25	3993	7157	2000	200	358
600585.SH	海螺水泥	17.27	92897	123408	22000	422	561
600720.SH	祁连山	6.86	5380	10995	2500	215	440
600801.SH	华新水泥	7.2	10909	23671	7400	147	320
601992.SH	金隅股份	6.29	30574	87274	5000	611	1745
600425.SH	青松建化	5.25	7321	9979	1600	458	624

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 1 条生产线，即云南保山昆钢嘉华水泥建材有限公司 5000t/d 水泥熟料生产线，截止本周，年初以来全国新增 27 条生产线，累计产能 3592.2 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%	3592.2	27	—	—
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%	806	5	155	1
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	—	—
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	—	—

数据来源：DC，华融证券整理

六、风险提示

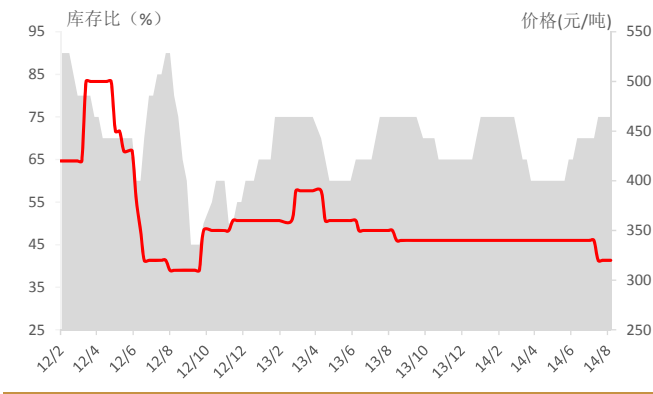
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当年动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

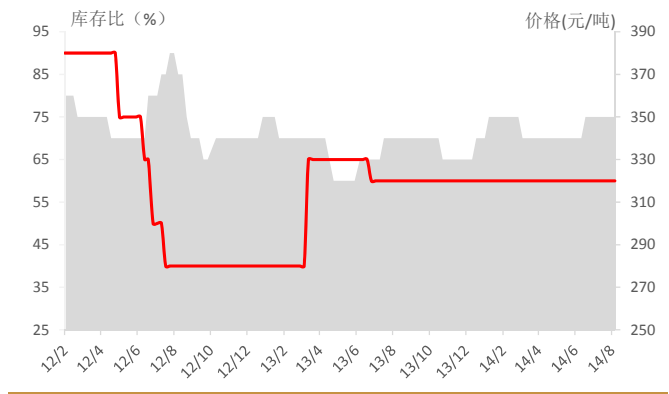
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 13：北京水泥价格及库存变动趋势



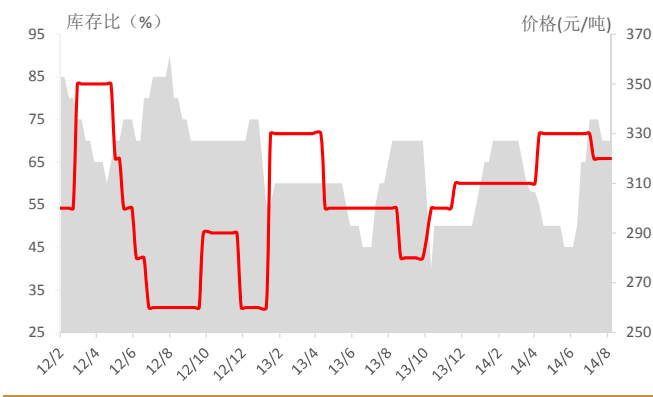
数据来源：DC、华融证券整理

图表 14：天津水泥价格及库存变动趋势



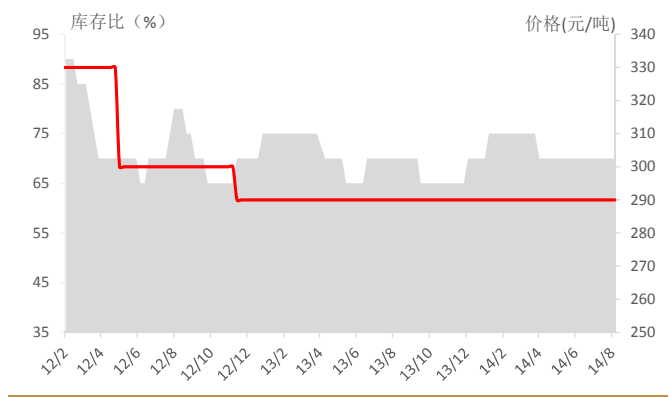
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：石家庄水泥价格及库存变动趋势



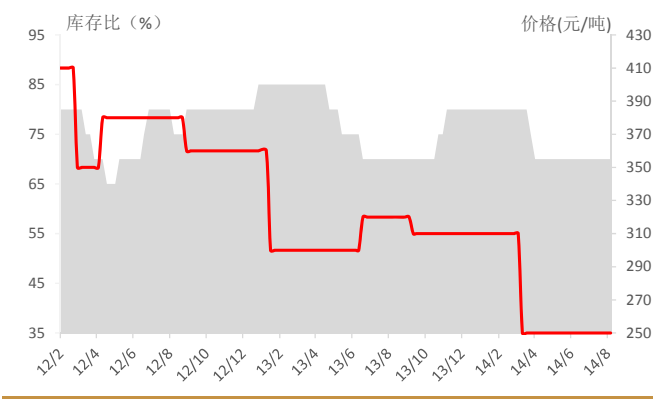
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：太原水泥价格及库存变动趋势

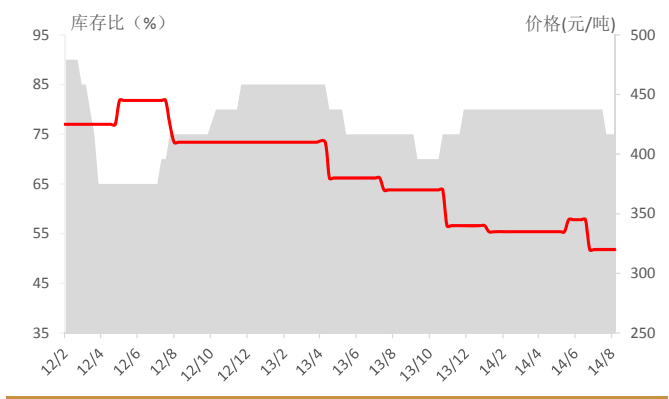


数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势

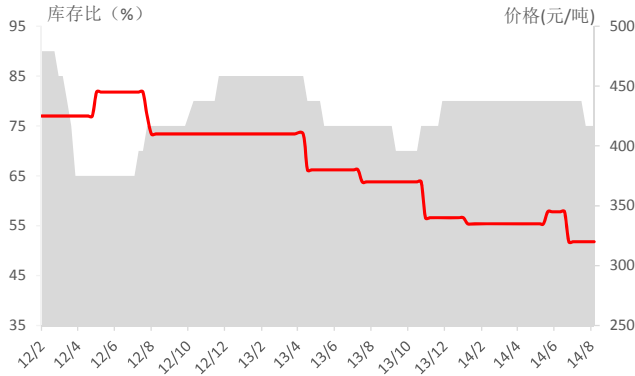


图表 18：沈阳水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

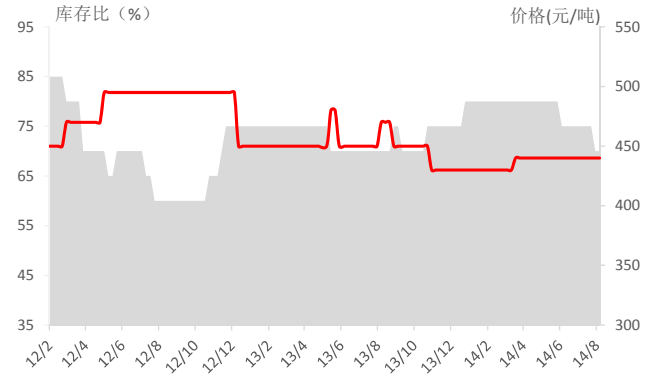
图表 19：长春水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

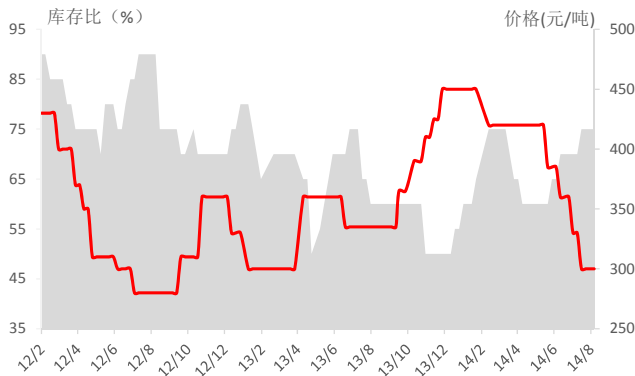
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



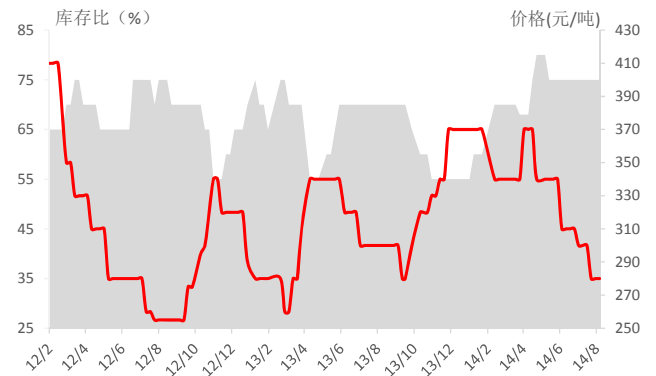
数据来源：DC、华融证券整理

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

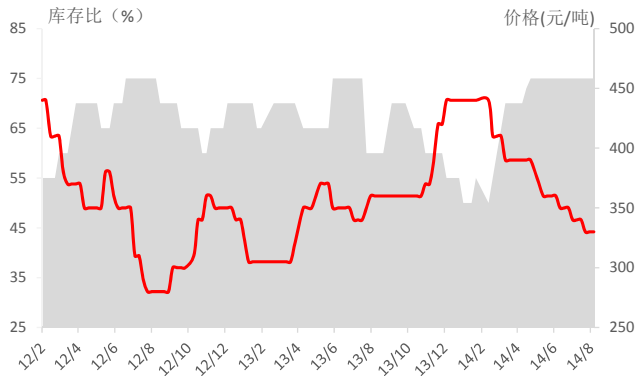
图表 22：南京水泥价格及库存变动趋势



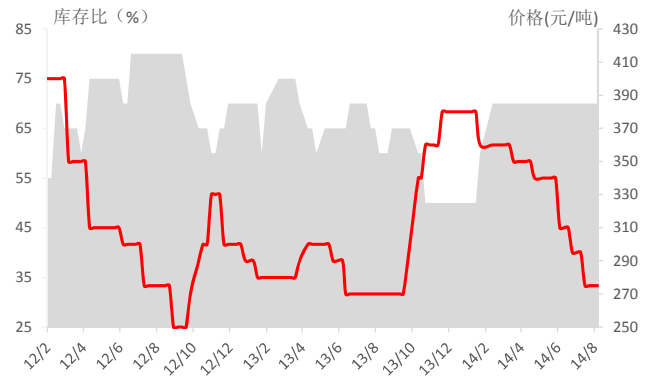
数据来源：DC、华融证券整理

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

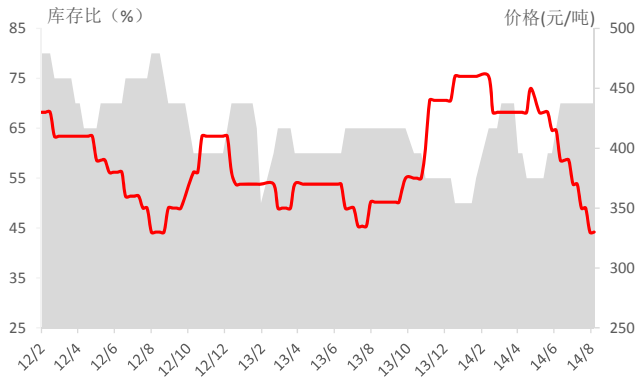


数据来源：DC、华融证券整理



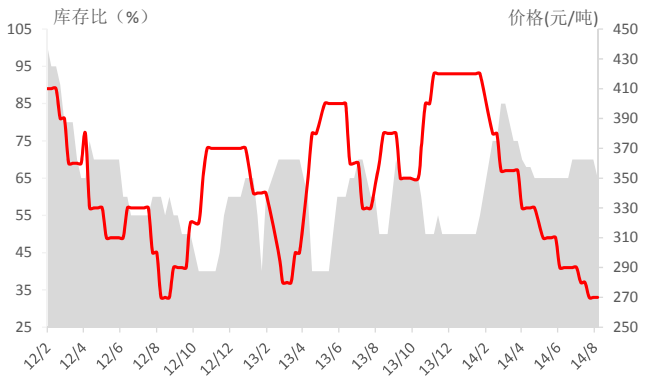
数据来源：DC、华融证券整理

图表 25：福州水泥价格及库存变动趋势



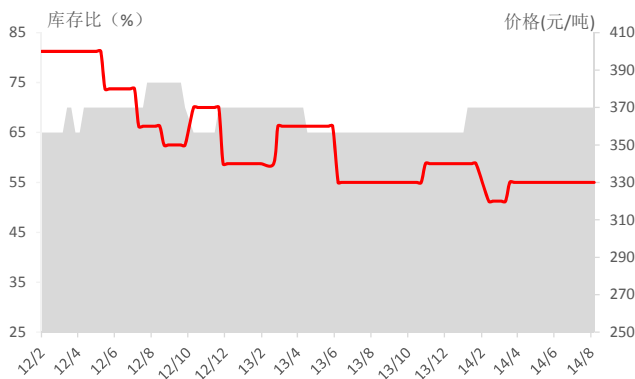
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：南昌水泥价格及库存变动趋势



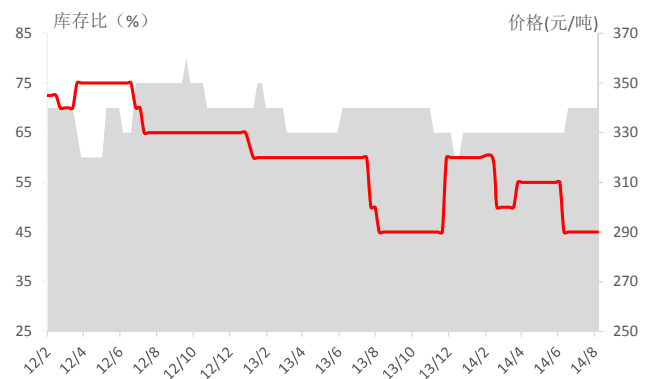
数据来源：DC、华融证券整理

图表 27：济南水泥价格及库存变动趋势



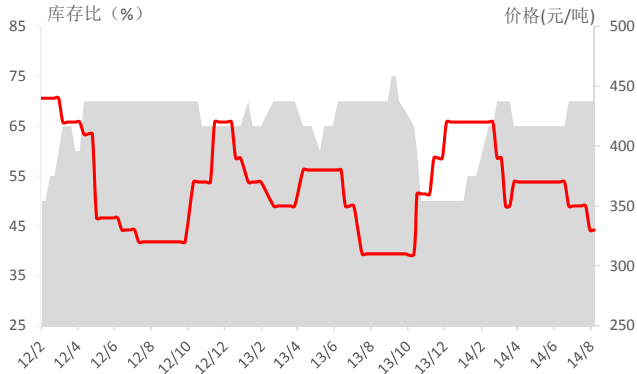
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：郑州水泥价格及库存变动趋势



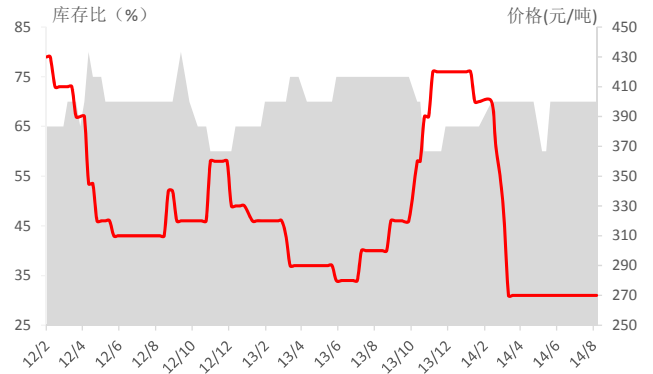
数据来源：DC、华融证券整理

图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势



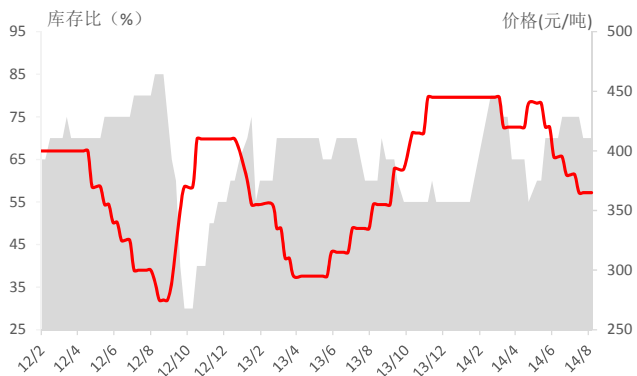
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势



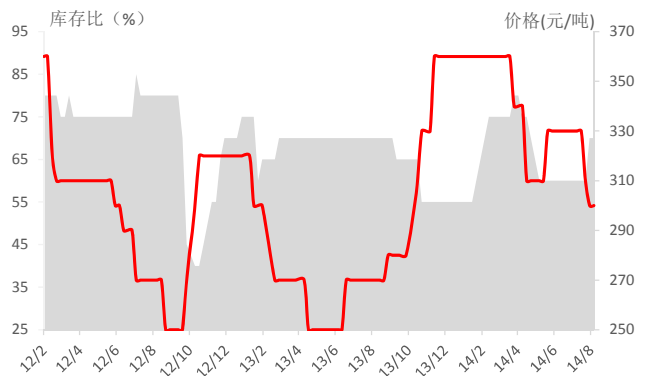
数据来源：DC、华融证券整理

图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势



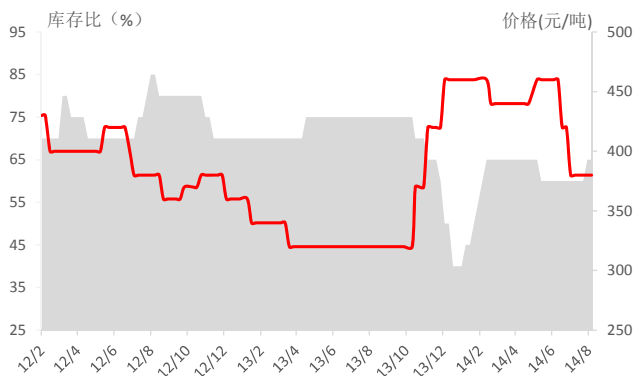
数据来源：DC、华融证券整理

图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势



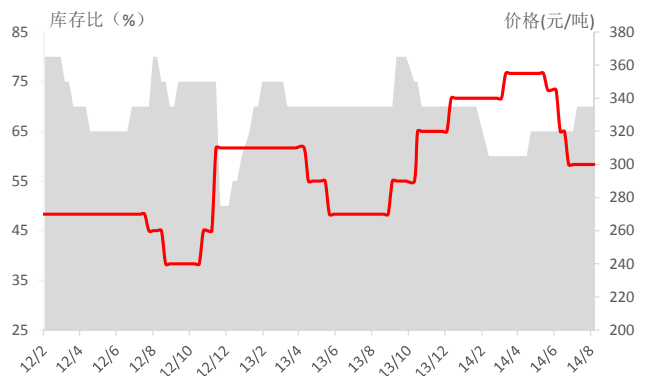
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势



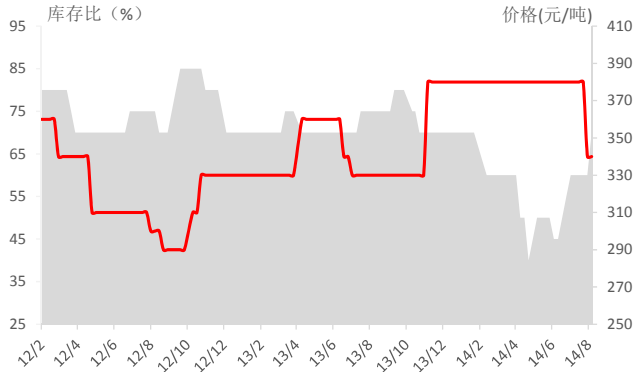
数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势



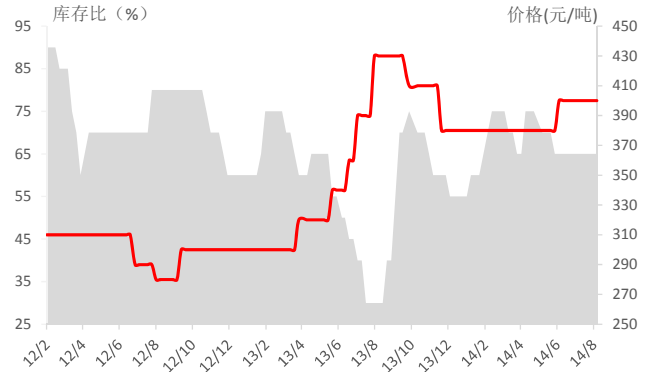
数据来源：DC、华融证券整理

图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势



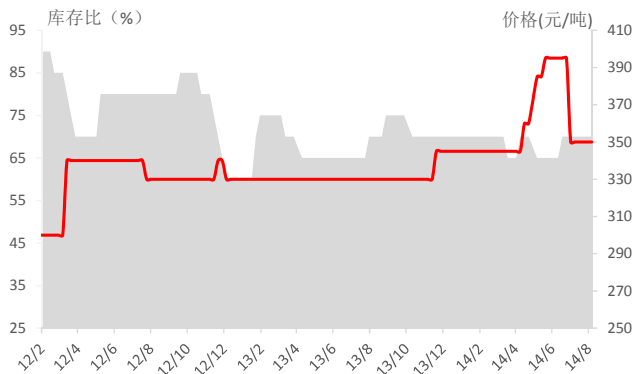
数据来源：DC、华融证券整理

图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势



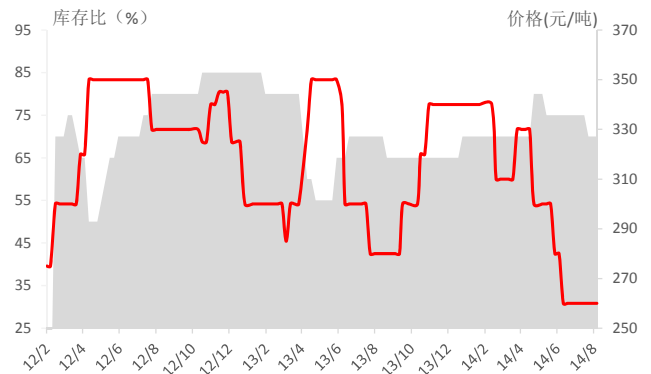
数据来源：DC、华融证券整理

图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势



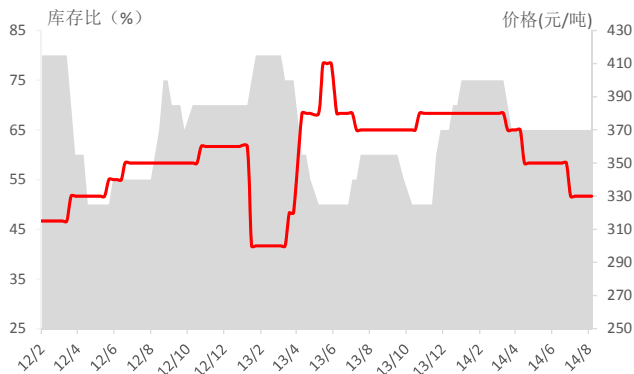
数据来源：DC、华融证券整理

图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势



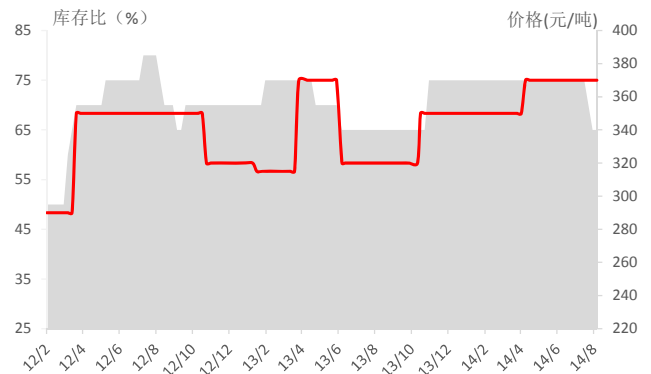
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势



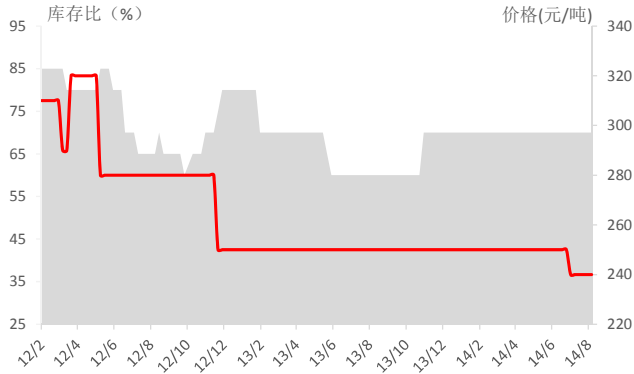
数据来源：DC、华融证券整理

图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势



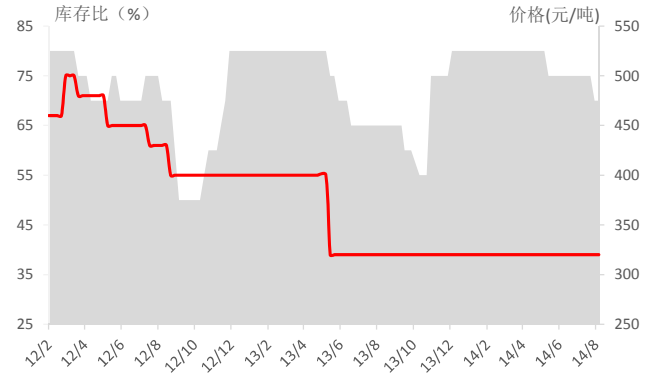
数据来源：DC、华融证券整理

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