



市场进入淡季，布局国企改革

中性（维持）

本周水泥市场综述

本周全国水泥市场价格延续跌势，环比回落 0.77%。价格下跌区域主要有江苏、福建、湖北和重庆等部分地区，不同区域价格下调 10-30 元/吨不等；无上涨区域。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 71.32%，较上周略升 0.17 个百分点；其中省会城市水泥库存为 72%，较上周上升 0.5 个百分点。

本周主要区域价格走势

华北地区价格平稳运行。京津冀地区下游需求进一步减弱，水泥企业发货环比再次减少 10% 左右，目前农村市场需求基本停滞，重点工程和市政工程仍在继续施工，地产项目施工仍显缓慢。12 月 17 日，“泛华北地区水泥企业冬季错峰生产座谈会”在京召开，由于涉及省份较多，初次讨论各方都有共识，对执行方案各有意见，12 月 27 日将进一步深入探讨。

华东地区价格继续走低。本周福州、南京、上海以及浙江台州等部分地区水泥价格继续走低，幅度 10-30 元/吨，其他地区大体以稳为主。此外，苏锡常地区市场到位价也出现回落，高标号最低到位价出现 275 元/吨，其他企业保持在 285-290 元/吨。12 月 13 日，浙江台州地区水泥价格小幅下调 10 元/吨，P.O42.5 散到位价 340 元/吨左右。福建福州袋装水泥价格小幅下调 10-15 元/吨，P.O42.5 散装在当地经销商统一维护下保持平稳。

中南地区价格局部下调。12 月 5 日珠三角地区大幅提价未能实现。从实际执行情况来看：只有部企业执行上调 15-20 元/吨，其他口头涨价的企业并未跟调。广西玉林地区北流海螺受新增产能影响，价格再次下滑 25 元/吨，其它企业价格暂稳运行。12 月中旬武汉以及周边地区价格开始下跌。雷山、世纪新峰和娲石中型企业高标号到位价 290-300 元/吨；亚东、华新和海螺大企业 330-340 元/吨。鄂东黄冈、鄂州、咸宁等地区水泥价格同样下调 20 元/吨。娄底地区受新增产能释放影响（湖南海螺二线 5000t/d），高标号散出厂价较前期相比回落 60-70 元/吨。郑州地区水泥价格下调 10 元/吨，P.O42.5 散到位价 290 元/吨。

西南地区价格稳中有跌。12 月中旬，重庆地区水泥价格出现回落，幅度 20-30 元/吨，目前主城 P.O42.5 散到位价 280 元/吨，东部价格略高在 300 元/吨。

投资策略

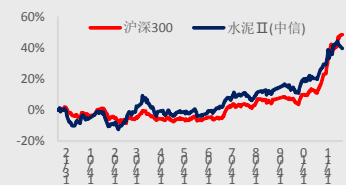
12 月 18 日，海螺水泥因重大事项停牌。预计与安徽国资推进国企改革有关，由此拉开水泥行业国企改革大幕。水泥行业是我国市场化程度最高，竞争最为充分的行业之一，也是历次国企改革的积极实践者，通过改革推动了公司大发展。我们认为 2015 年将是水泥行业国资改革落地年。建议投资者积极实际控制人或大股东是国资背景的相关公司。

风险提示

煤炭价格大幅上涨，固定资产投资持续下滑。

市场表现

截至 2014.12.22



分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010- 58566805

邮箱：hezongying@hrsec.com.cn

证券研究报告

目录

一、本周水泥价格跟踪.....	4
二、本周分区域水泥价格详情.....	4
1、华北地区价格平稳运行.....	4
2、东北地区进入冬歇期.....	5
3、华东地区价格继续走低.....	5
4、中南地区价格继续下调.....	5
5、西南地区价格稳中有跌.....	6
6、西北地区价格基本稳定.....	6
三、本周水泥库存动态.....	7
四、煤炭价格走势.....	9
五、行业及重点公司跟踪.....	10
六、生产线投放情况.....	11
七、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

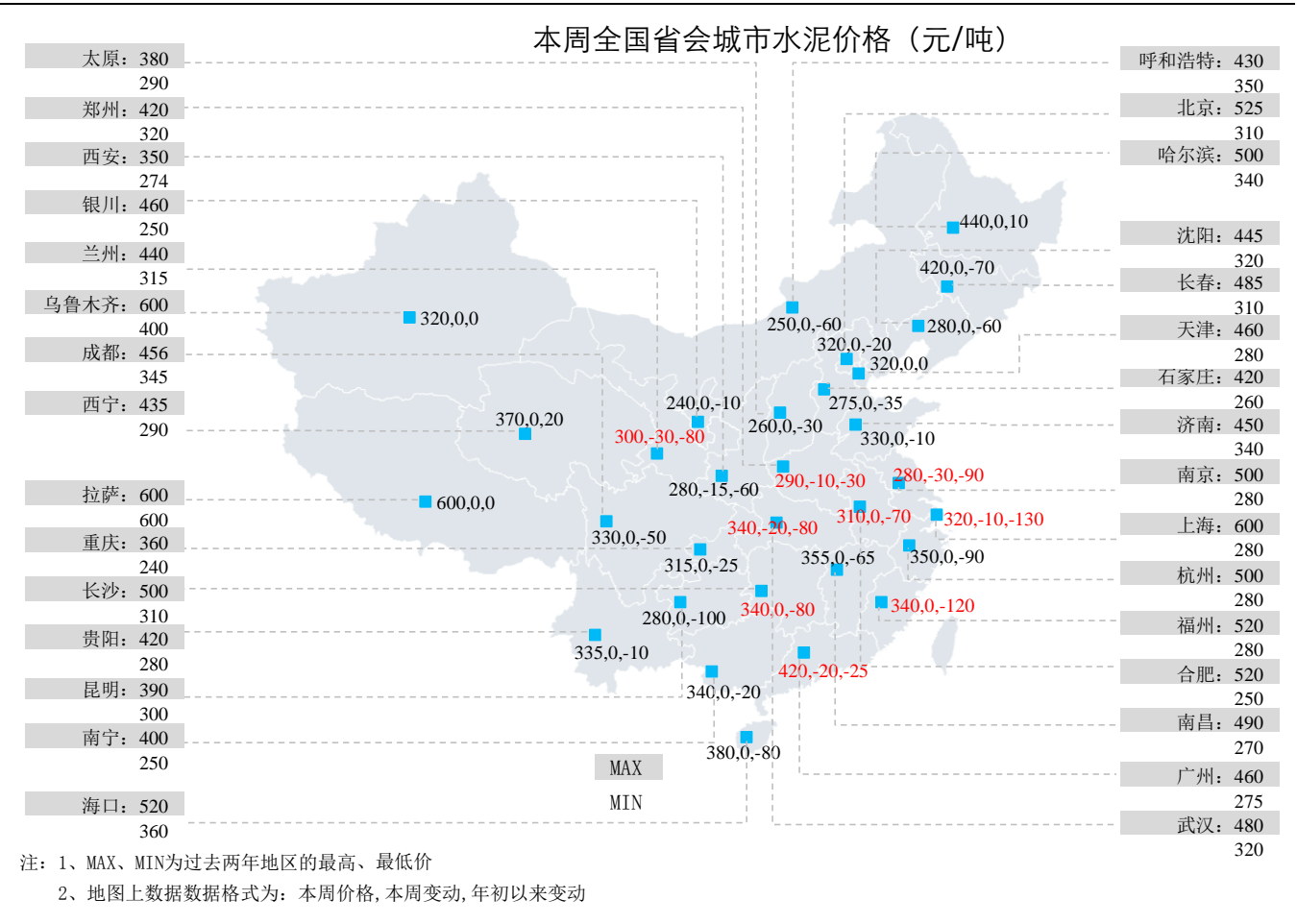
图表 1: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014.12.13~2014.12.19)	4
图表 2: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2014.12.13~2014.12.19)	6
图表 3: 年初以来各省会城市 P·O42.5 散装水泥价格累计涨跌	7
图表 4: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014.12.13~2014.12.19)	7
图表 5: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014.12.13~2014.12.19)	9
图表 6: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	9
图表 7: P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	9
图表 8: 水泥板块相对大盘走势	10
图表 9: 主要公司股价跟踪	10
图表 10: 行业 PE13.06 倍, 环比下降 0.03 倍	11
图表 11: 行业 PB1.75 倍, 环比下降 0.01 倍	11
图表 12: 主要公司吨 EV 及评级	11
图表 13: 生产线投放情况跟踪	11
图表 14: 北京水泥价格及库存变动趋势	13
图表 15: 天津水泥价格及库存变动趋势	13
图表 16: 石家庄水泥价格及库存变动趋势	13
图表 17: 太原水泥价格及库存变动趋势	13
图表 18: 呼和浩特水泥价格及库存变动趋势	13
图表 19: 沈阳水泥价格及库存变动趋势	13
图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势	14
图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势	14
图表 22: 上海水泥价格及库存变动趋势	14
图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势	14
图表 24: 杭州水泥价格及库存变动趋势	14
图表 25: 合肥水泥价格及库存变动趋势	14
图表 26: 福州水泥价格及库存变动趋势	15
图表 27: 南昌水泥价格及库存变动趋势	15
图表 28: 济南水泥价格及库存变动趋势	15

图表 29: 郑州水泥价格及库存变动趋势	15
图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势	15
图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势	15
图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势	16
图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势	16
图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势	16
图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势	16
图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势	16
图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势	16
图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势	17
图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势	17
图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势	17
图表 42: 银川水泥价格及库存变动趋势	17
图表 43: 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延续跌势，环比回落 0.77%。价格下跌区域主要有江苏、福建、湖北和重庆等部分地区，不同区域价格下调 10-30 元/吨不等；无上涨区域。12 月中下旬，尚在施工区域水泥价格均以下行趋势为主，市场已提前进入淡季，预计后期价格将会持续走低。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014.12.13-2014.12.19)



数据来源：DC，华融证券整理

二、本周分区域水泥价格详情

1、华北地区价格平稳运行

本周京津冀地区下游需求进一步减弱，水泥企业发货环比再次减少 10%左右，目前农村市场需求基本停滞，重点工程和市政工程仍在继续施工，地产项

目施工仍显缓慢。临近年底，各企业对于提升销量的积极性不大，精力都集中在回收账款上，部分企业为减少赊销甚至降低供货量，价格方面继续保持平稳。12月17日，“泛华北地区水泥企业冬季错峰生产座谈会”在京召开，由于涉及省份较多，初次讨论各方都有共识，对执行方案各有意见，12月27日将进一步深入探讨。

2、东北地区进入冬歇期

3、华东地区价格继续走低

本周福州、南京、上海以及浙江台州等部分地区水泥价格继续走低，幅度10-30元/吨，其他地区大体以稳为主。南京公祭日过后，企业生产线和建筑工程陆续恢复，水泥价格开市即下调15-30元/吨，P.O42.5散现金到位价跌至280-290元/吨。据了解，南京市场下游需求与之前相比并无太大差异，加之公祭日期间企业库存得到消化，整体压力不大在60%左右，主要还是受外围价格走低以及安徽沿江熟料价格下跌影响。此外，苏锡常地区市场到位价也出现回落，高标号最低到位价出现275元/吨，其他企业保持在285-290元/吨。

12月13日，浙江台州地区水泥价格小幅下调10元/吨，P.O42.5散到位价340元/吨左右，宁波地区价格平稳，在部分项目赶工期拉动下，企业发货环比有明显提升，短期不会随周边价格下调，预计进入元月份后价格才会有所调整。浙北除绍兴价格略有小幅下滑外，杭州、嘉兴和湖州一带价格保持平稳，高标号到位价330-350元/吨，预计价格维持至月底。

本周上海市场需求相对稳定，成交价格受外来低价货源影响小幅暗降10元/吨，短期各企业无正式下调价格打算，观望江浙皖地区为主。福建福州袋装水泥价格小幅下调10-15元/吨，P.O42.5散装在当地经销商统一维护下保持平稳。江西南昌、九江以及周边地区，企业发货量和价格均保持稳定，企业普遍认为进入1月份价格将会走低。

4、中南地区价格继续下调

12月5日珠三角地区大幅提价未能实现。从实际执行情况来看：只有部企业执行上调15-20元/吨，其他口头涨价的企业并未跟调，在经过10余天的僵持之后，成交价格基本回到原位。目前，区域熟料价格相对比较稳定，水边到位价305元/吨。广西南宁和桂北地区水泥价格平稳运行，雨水天气减少，企业出货情况较好，玉林地区北流海螺受新增产能影响，价格再次下滑25元/吨，其它企业价格暂稳运行。

湖北武汉地区水泥价格下调 20 元/吨。12 月中旬，下游需求疲软运行，市场成交环比上月有所减弱，加上重庆和安徽等外围价格陆续下调，武汉以及周边地区价格开始下跌。不同企业价差较大：雷山、世纪新峰和娲石中型企业高标号到位价 290-300 元/吨；亚东、华新和海螺大企业 330-340 元/吨。鄂东黄冈、鄂州、咸宁等地区水泥价格同样下调 20 元/吨。湖南长株潭水泥价格暂稳，下游需求依旧疲软为主，市场价格有继续下行趋势；娄底地区受新增产能释放影响（湖南海螺二线 5000t/d），价格跌至底部，企业高标号散出厂价仅在 210 元/吨，较前期相比回落 60-70 元/吨。

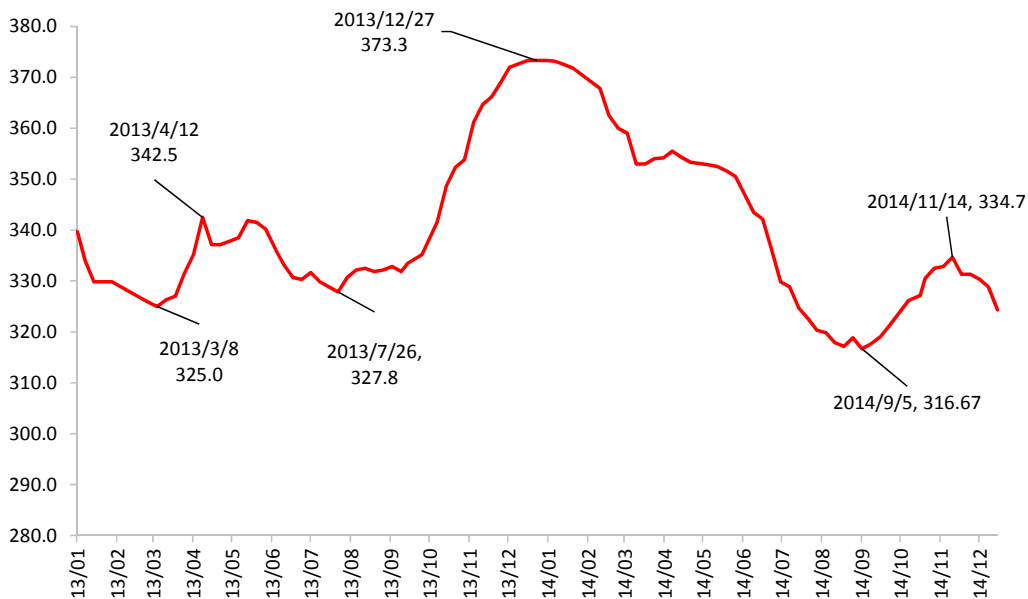
郑州地区水泥价格下调 10 元/吨，P.O42.5 散到位价 290 元/吨。11 月份，郑州地区在行业自律推动下水泥价格上调 10 元/吨，进入 12 月份，随着市场需求进入淡季，企业出货量明显减少，价格随之小幅回落。

5、西南地区价格稳中有跌

本周西南区域雨水天气减少，下游需求恢复稳定，除重庆市场外，云贵川价格平稳运行。12 月中旬，重庆地区水泥价格出现回落，幅度 20-30 元/吨，目前主城 P.O42.5 散到位价 280 元/吨，东部价格略高在 300 元/吨，价格下调主要由于需求疲软，库存压力较大，企业竞争再起。

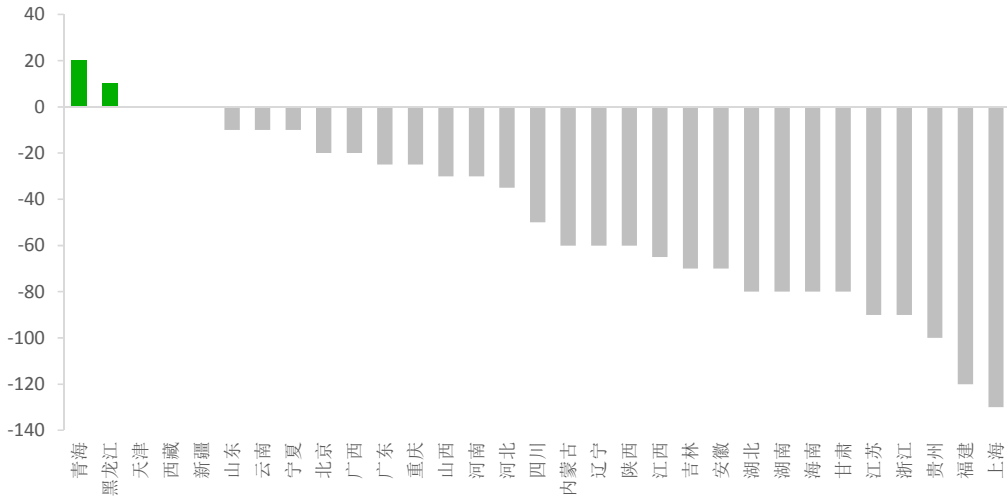
6、西北地区价格基本稳定

图表 2：P.O42.5 散装水泥全国均价走势（2014.12.13-2014.12.19）



数据来源：DC，华融证券整理

图表 3：年初以来各省会城市 P·O42.5 散装水泥价格累计涨跌



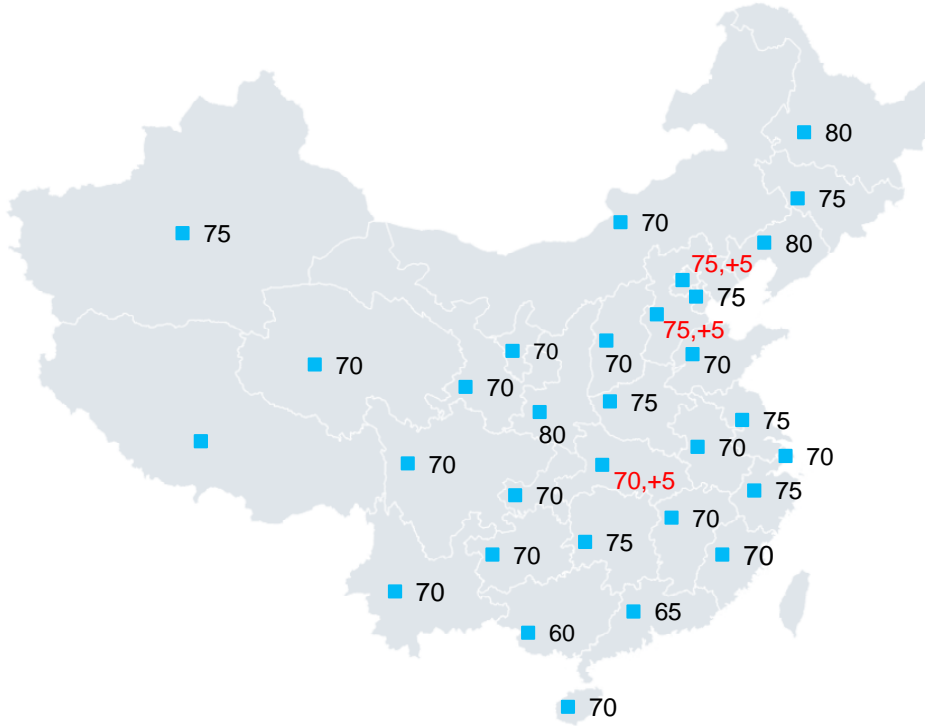
数据来源：DC，华融证券整理

三、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 71.32%，较上周略升 0.17 个百分点；其中省会城市水泥库存为 72%，较上周上升 0.5 个百分点。主要是北京，河北及湖北地区分别上升 5 个百分点。

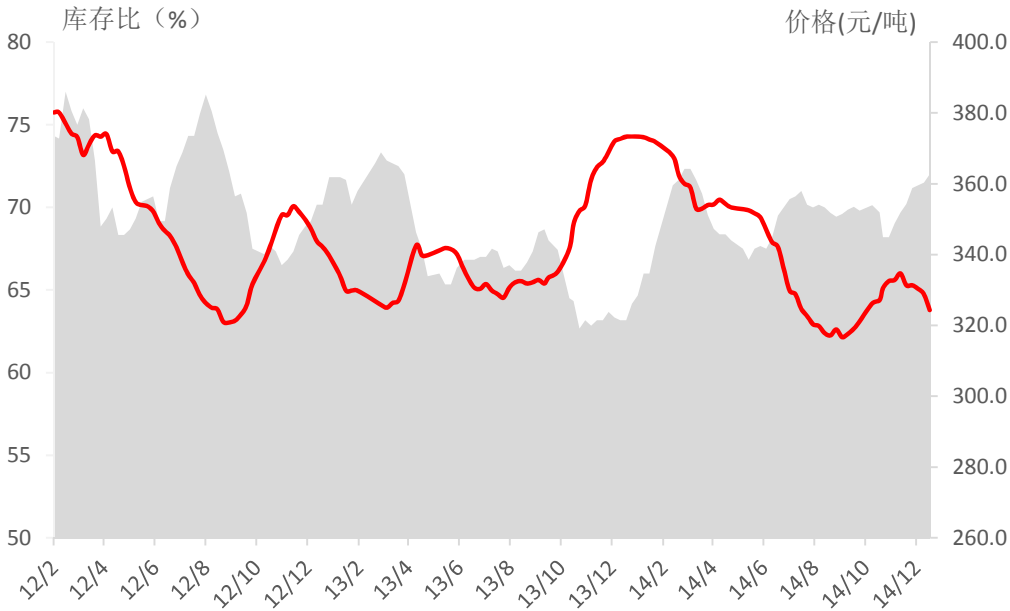
图表 4：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014.12.13~2014.12.19)

本周全国水泥库存变动情况



数据来源：DC，华融证券整理

图表 5: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014.12.13~2014.12.19)

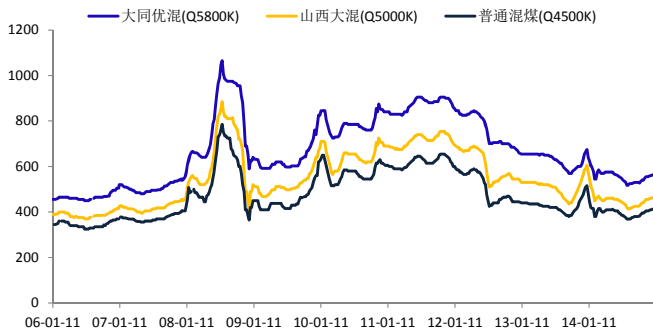


数据来源: DC, 华融证券整理

四、煤炭价格走势

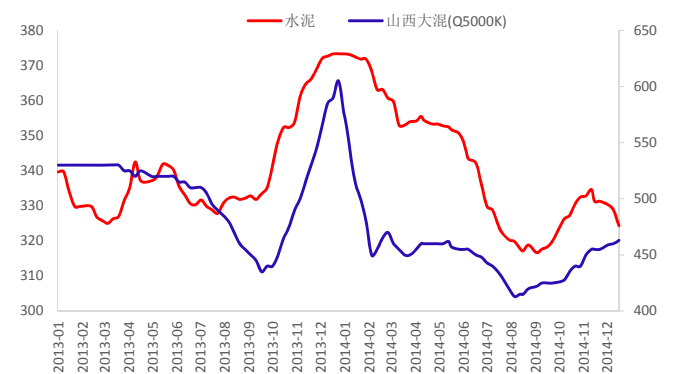
本周秦皇岛港动力煤山西大混 (Q5000K) 平仓价较上周上涨 3 元/吨, 至 463 元/吨。本周全国高标号水泥价格环比下跌 4.5 元/吨, 煤炭水泥价格差扩大 7.5 元/吨, 至 138.7 元/吨。

图表 6: 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 7: 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

五、行业及重点公司跟踪

本周(12.13~12.19)中信水泥制造指数下跌0.7%，跑赢大盘(沪深300)6.6个百分点。

12月中下旬，尚在施工区域水泥价格均以下行趋势为主，市场已提前进入淡季，预计后期价格将会持续走低。

图表 8：水泥板块相对大盘走势



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 9：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	12.24	8.41	28.54	52.45	46.16
000789.SZ	江西水泥	13.02	-2.3	13.84	45.88	39.34
000877.SZ	天山股份	9.24	2.04	16	55.48	58.66
000885.SZ	同力水泥	9.89	15.9	15.27	95.38	68.37
000935.SZ	四川双马	6.75	-7.47	0.89	30.71	22.26
002233.SZ	塔牌集团	9.4	-3.79	8.04	50.83	46.33
600449.SH	宁夏建材	11.97	1	11.85	65.03	58.96
600585.SH	海螺水泥	19.74	-1.1	11.65	25.57	18.91
600720.SH	祁连山	10.32	0.6	14.2	63.71	53.43
600801.SH	华新水泥	10.51	3.69	21.49	51.72	35.78
601992.SH	金隅股份	9.76	-7.46	14.58	70.15	40.63
600425.SH	青松建化	6.58	-2.25	-1.21	38.22	71.16

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 10：行业 PE13.06 倍，环比下降 0.03 倍



数据来源：DC，华融证券整理

图表 11：行业 PB1.75 倍，环比下降 0.01 倍



图表 12：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	12.24	16507	43154	11800	140	366
000789.SZ	江西水泥	13.02	5214	9631	1900	274	507
000877.SZ	天山股份	9.24	8361	20323	3300	253	616
000885.SZ	同力水泥	9.89	5019	8408	2100	239	400
000935.SZ	四川双马	6.75	4194	6982	750	559	931
002233.SZ	塔牌集团	9.4	8177	9303	1200	681	775
600449.SH	宁夏建材	11.97	5776	8940	2000	289	447
600585.SH	海螺水泥	19.74	104608	135120	22000	475	614
600720.SH	祁连山	10.32	7802	13417	2500	312	537
600801.SH	华新水泥	10.51	15144	27906	7400	205	377
601992.SH	金隅股份	9.76	45119	101819	5000	902	2036
600425.SH	青松建化	6.58	8976	11633	1600	561	727

数据来源：Wind，华融证券整理

六、生产线投放情况

本周全国无新增熟料生产线。截止本周，年初以来全国新增 32 条生产线，累计产能 4398.2 万吨/年。

图表 13：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	11.2%	168905	5.9%	4398.2	32	—	—
江西	5356.8	3.0%	5821.8	8.7%	561	3	—	—
广东	7638.7	13.3%	8165.7	6.9%	167	1	—	—
云南	7108.3	17.1%	7294.3	2.6%	806	5	—	—
安徽	12626.3	15.0%	13091.3	3.7%	216	1	—	—
山西	5378.5	20.0%	6308.5	17.3%	162	1	—	—
新疆	6406.15	56.4%	7751.55	21.0%	165	2	—	—
河北	8794.7	16.7%	8949.7	1.8%	124	1	—	—
内蒙古	6243.4	11.3%	6754.9	8.2%	712.5	5	—	—
贵州	5545.9	16.0%	6773.5	22.1%	471	5	—	—
湖南	7037	19.0%	7192	2.2%	356.5	3	—	—
甘肃	2163.8	12.0%	2557.5	20.0%	139.5	1	—	—
四川	10261	7.3%	10416	1.5%	155	1	—	—
广西	6754.9	4.8%	6754.9	0.0%	99.2	1	—	—
河南	8859.8	5.0%	9424	6.4%	139.5	1	—	—

数据来源：DC，华融证券整理

七、风险提示

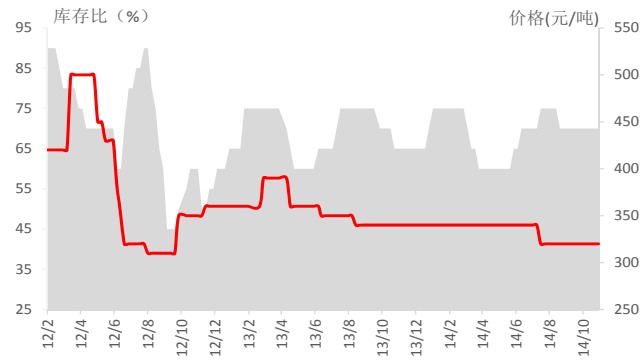
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当前动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

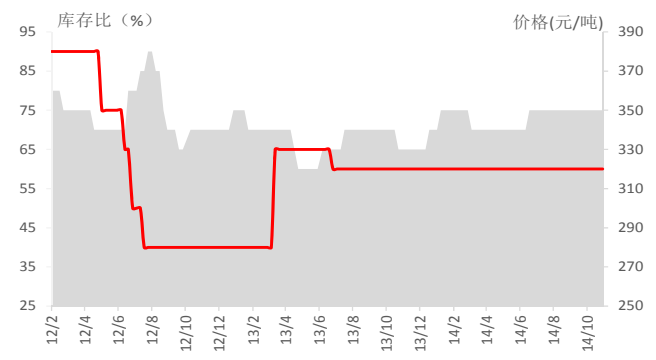
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



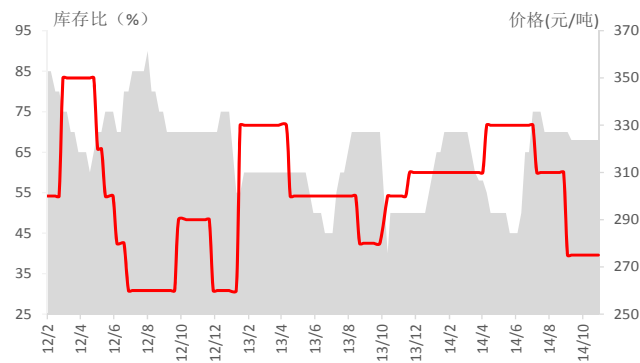
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



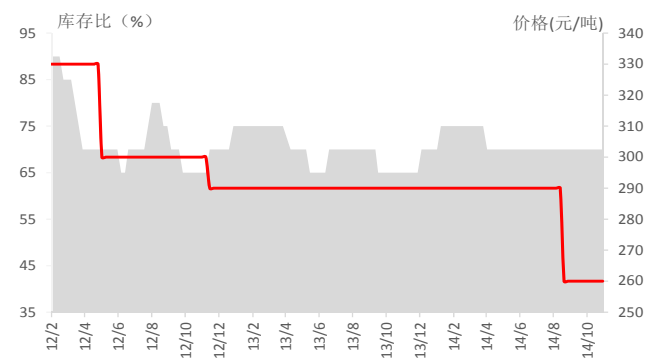
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：石家庄水泥价格及库存变动趋势



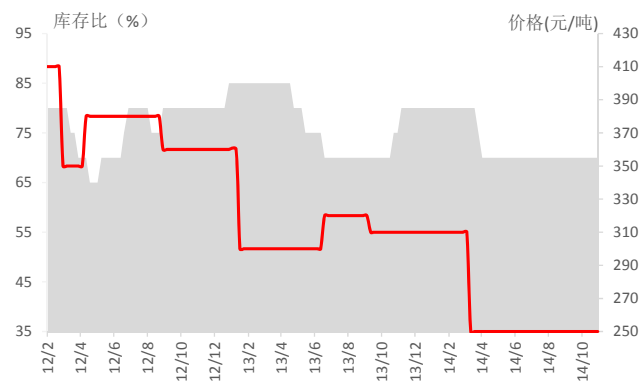
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势



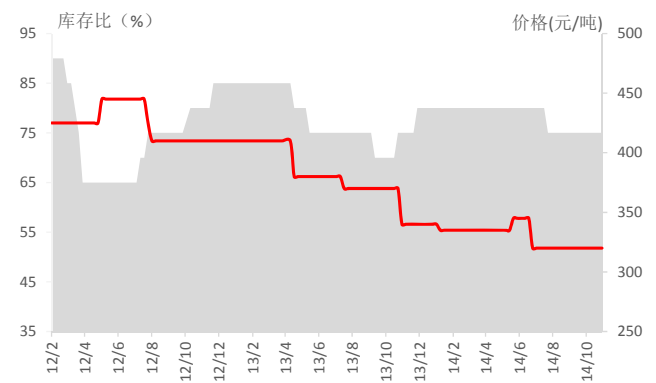
数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势



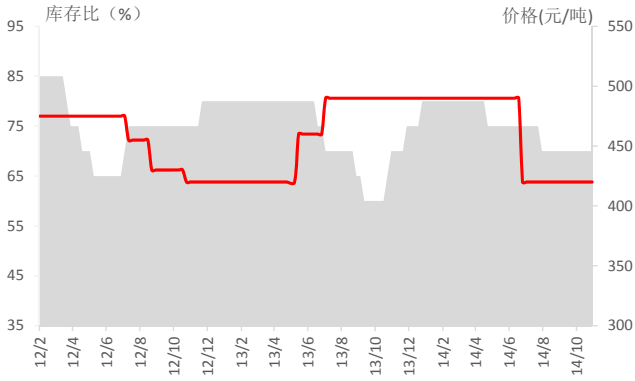
数据来源：DC、华融证券整理

图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



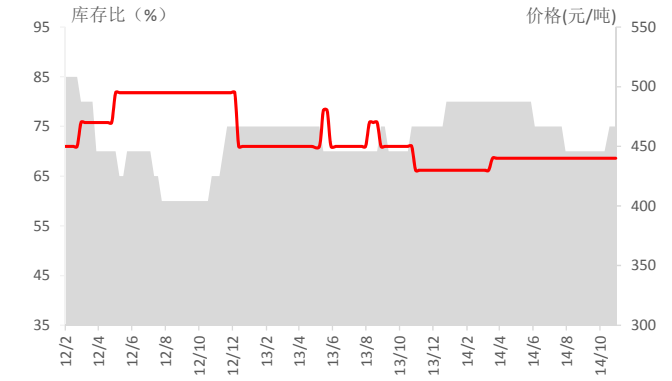
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势



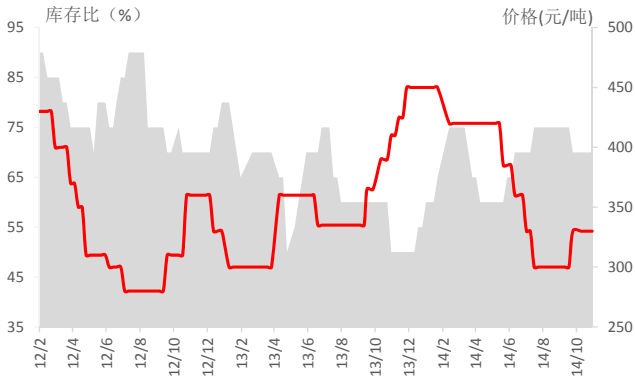
数据来源: DC、华融证券整理

图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



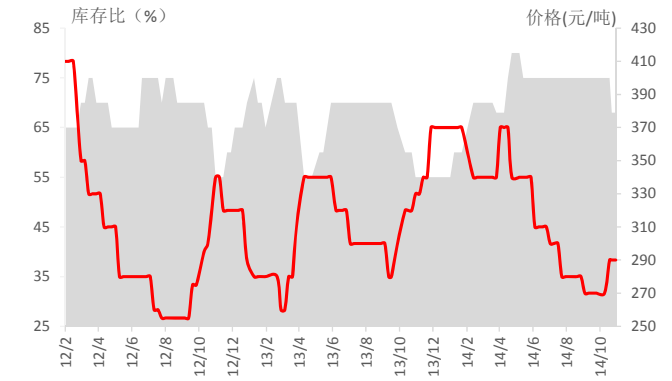
数据来源: DC、华融证券整理

图表 22: 上海水泥价格及库存变动趋势



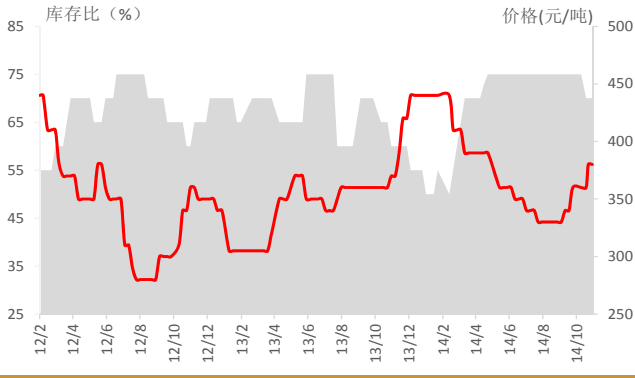
数据来源: DC、华融证券整理

图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势



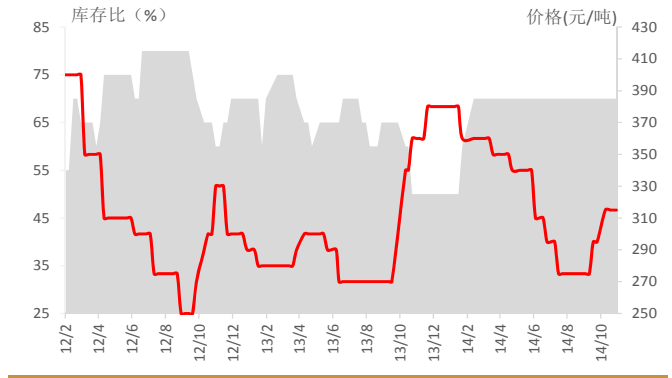
数据来源: DC、华融证券整理

图表 24: 杭州水泥价格及库存变动趋势



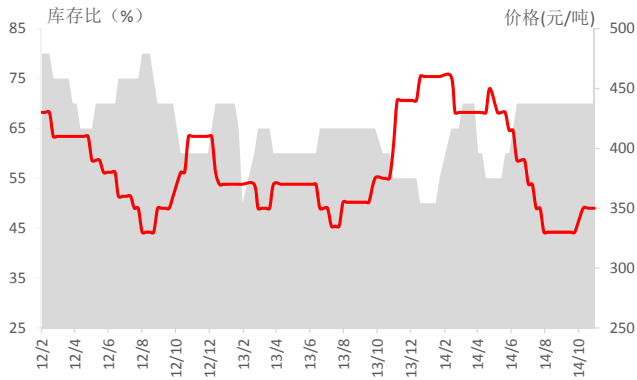
数据来源: DC、华融证券整理

图表 25: 合肥水泥价格及库存变动趋势



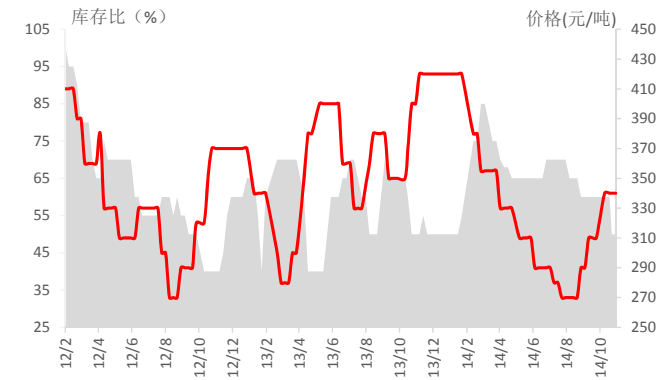
数据来源: DC、华融证券整理

图表 26: 福州水泥价格及库存变动趋势



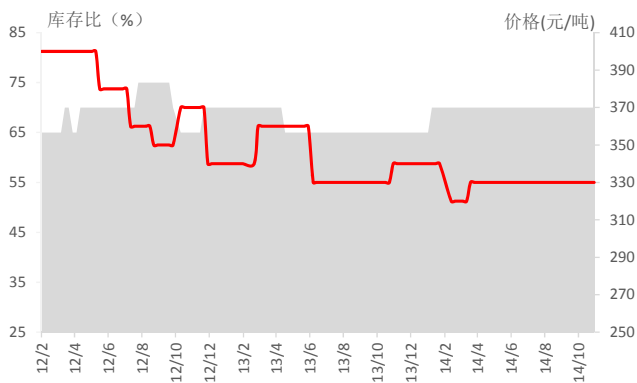
数据来源: DC、华融证券整理

图表 27: 南昌水泥价格及库存变动趋势



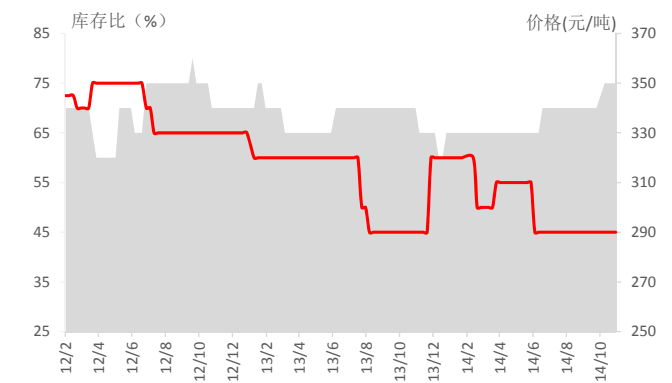
数据来源: DC、华融证券整理

图表 28: 济南水泥价格及库存变动趋势



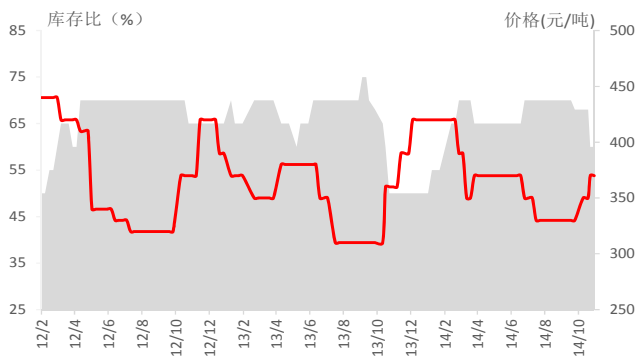
数据来源: DC、华融证券整理

图表 29: 郑州水泥价格及库存变动趋势



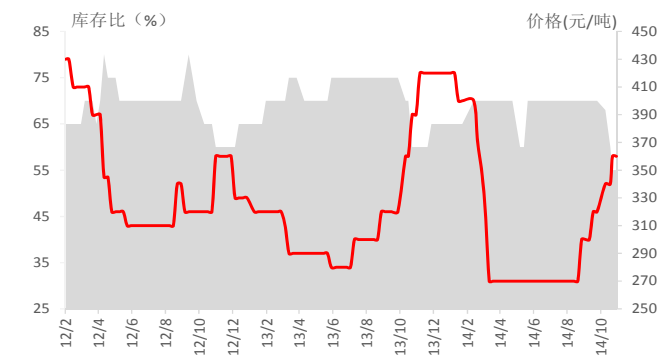
数据来源: DC、华融证券整理

图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势



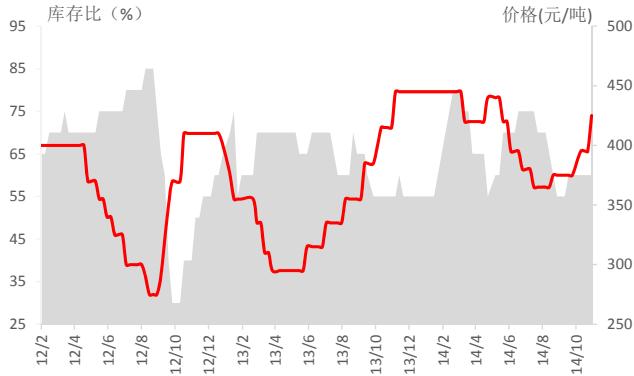
数据来源: DC、华融证券整理

图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势



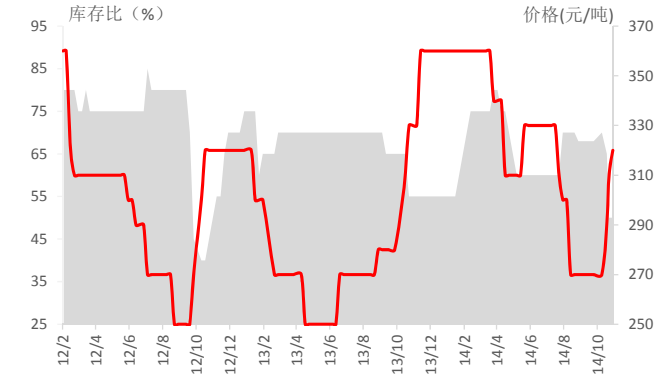
数据来源: DC、华融证券整理

图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势



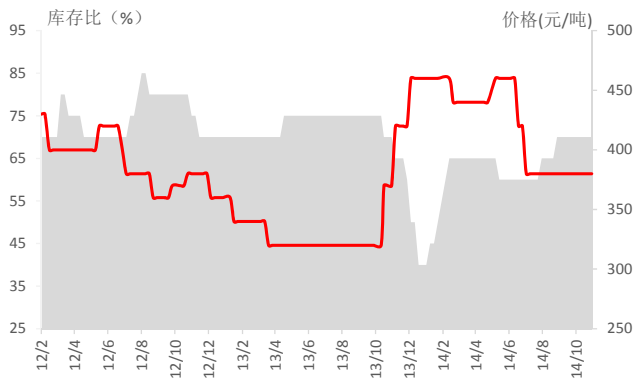
数据来源: DC、华融证券整理

图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势



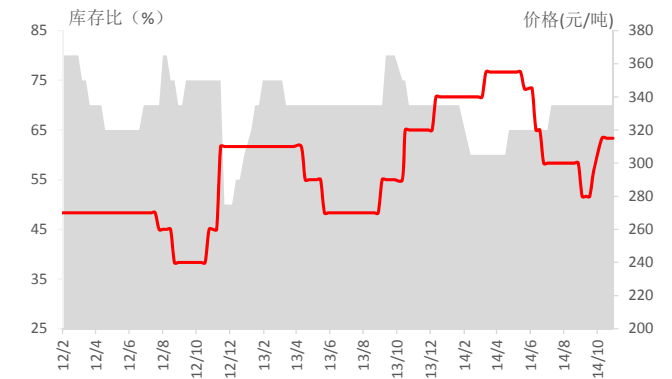
数据来源: DC、华融证券整理

图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势



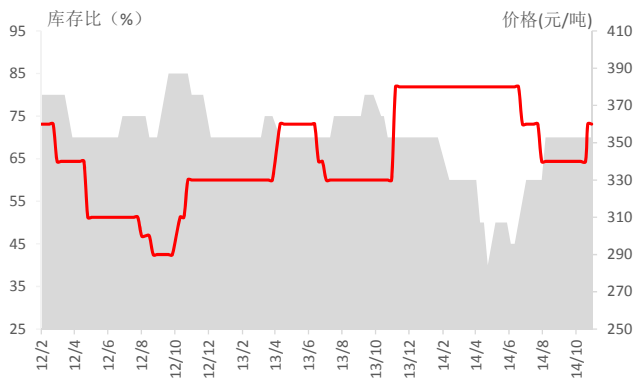
数据来源: DC、华融证券整理

图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势



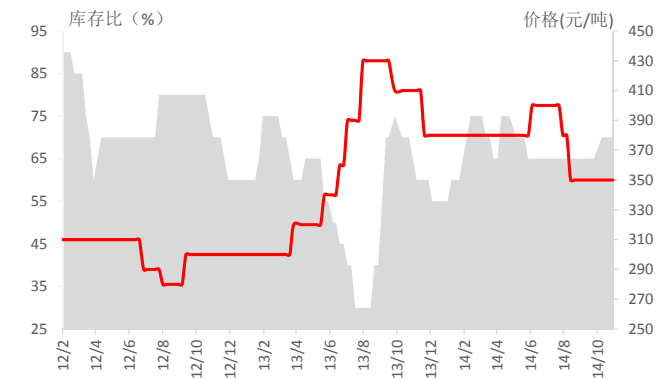
数据来源: DC、华融证券整理

图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势



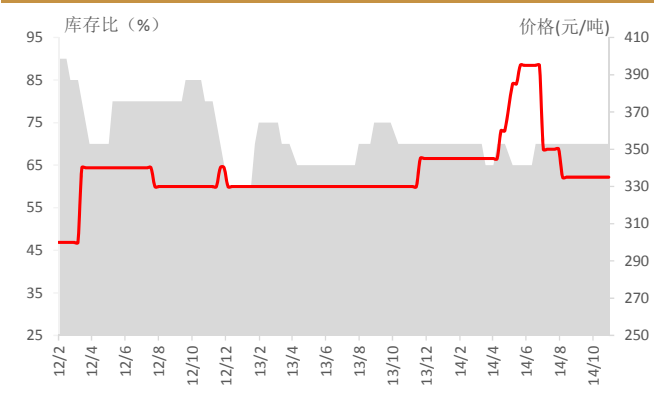
数据来源: DC、华融证券整理

图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势



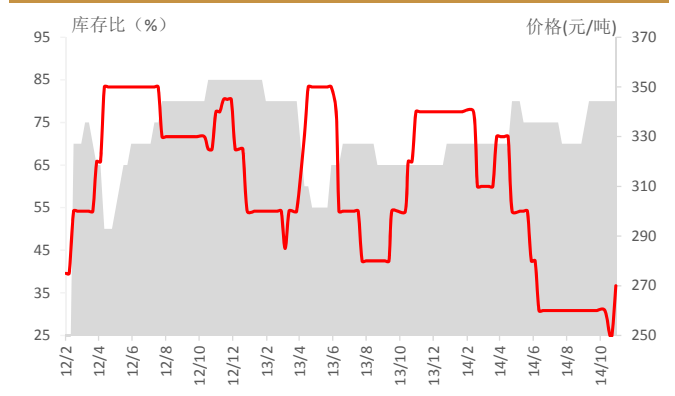
数据来源: DC、华融证券整理

图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势



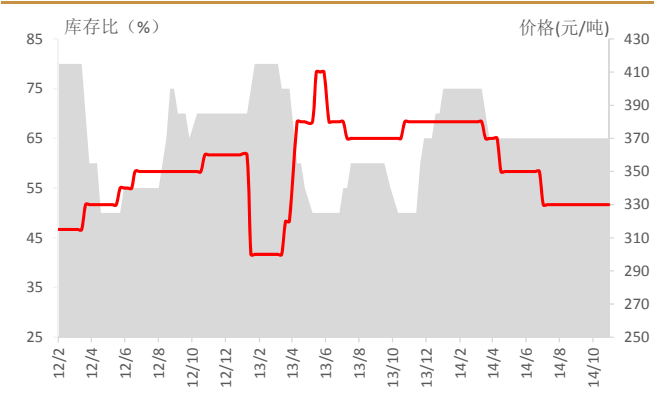
数据来源: DC、华融证券整理

图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势



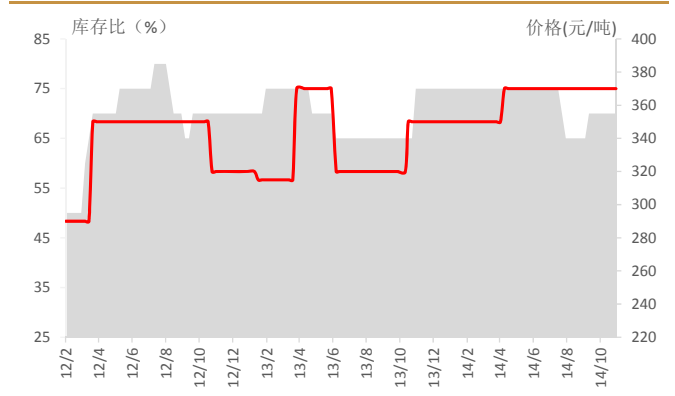
数据来源: DC、华融证券整理

图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势



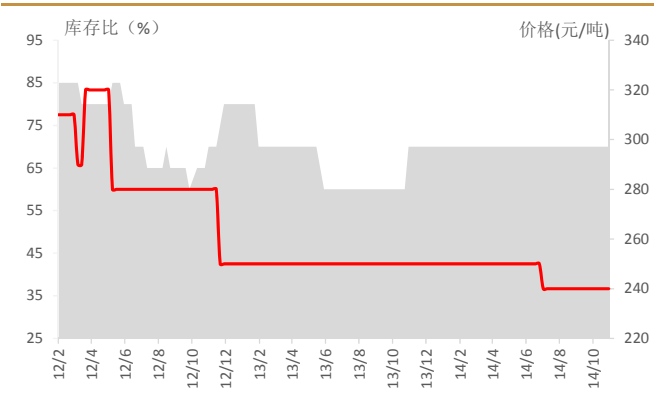
数据来源: DC、华融证券整理

图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势



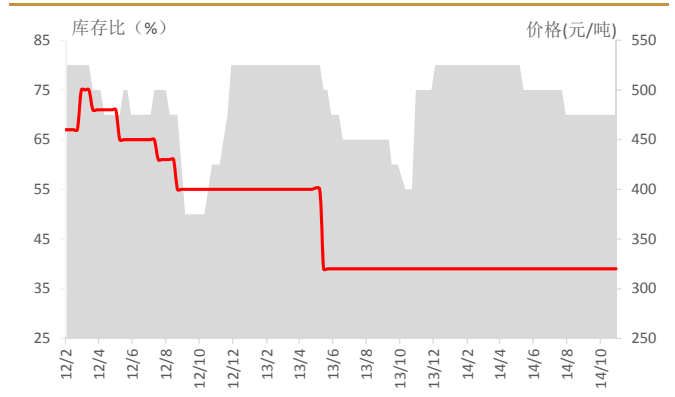
数据来源: DC、华融证券整理

图表 42: 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 43: 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