

市场研究部 证券研究报告

2014年7月21日

地方稳增长“心切”，水泥不宜过度悲观 ——水泥行业周报（2014.7.12~2014.7.18）

⑤ 水泥市场信息跟踪

本周全国水泥市场价格跌势依旧，环比回落 0.83%。价格下跌区域主要体现在北京、江苏、安徽、福建和云南昭通等部分地区，不同区域价格下调 10-40 元/吨不等。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 71.71%，较上周上升 0.35 个百分点，库存连续 9 周上升；其中省会城市水泥库存为 71%，较上周上升 0.3 个百分点。

⑤ 区域价格跟踪

华北地区价格稳中有落。北京地区水泥价格回落 20-30 元/吨，后期价格仍有继续下跌趋势。河北地区邯郸熟料价格小幅下调 5 元/吨。

华东地区价格继续下行。江苏、上海、安徽和福建等地水泥价格继续走低，幅度 10-30 元/吨。浙江省价格暂以平稳为主，下周有继续走低趋势。江西九江地区价格走低 10-20 元/吨。

中南地区价格小幅回落。广东珠三角地区水泥价格继续走低 10-20 元/吨，若后期各企业无法再进行自律，预计价格还将会有一至两次降幅。广西南宁地区价格无明显变化。湖南地区价格依旧低位徘徊。近期两广地区雨水频繁，后期雨水天气持续，不排除部分企业因库满会被迫减产。

西南地区价格大稳小动。重庆高标价格下调，8 元-20 元/吨。本周贵州黔南地区价格如预期上调 20 元/吨，贵阳地区因价格偏高，高标号后期或有走低的可能。云南昭通地区水泥价格大幅回落 40 元/吨。

西北地区价格保持平稳。甘肃兰州地区价格变化不大，企业发货量维持在 8-9 成；平凉地区报价比较坚挺，短期无下行趋势。宁夏银川企业发货继续保持在 8-9 成，仍未达到正常产销平衡。

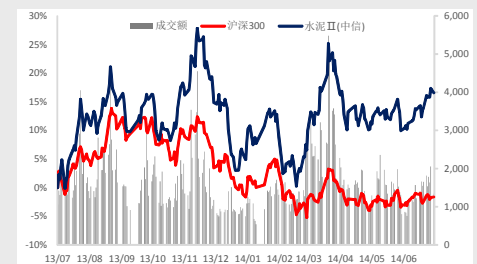
⑤ 投资建议

本周（7.12-7.18）中信水泥制造指数上涨 3%，跑赢大盘（沪深 300）2.2 个百分点。本周全国水泥市场价格跌势依旧，环比回落 0.83%。6 月地方财政支出增长更快，增长 28.3%，较上月提高 1.4 个百分点。我们认为各地稳增长发力，基建方面财政支出拉动的水泥需求将持续释放，全年 5% 左右的需求增长仍然乐观。建议关注所在区域开工项目较多公司。

行业：水泥
投资评级：中性

市场表现

截至 2014.7.21



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.....	8
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
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势.....	14

图表目录

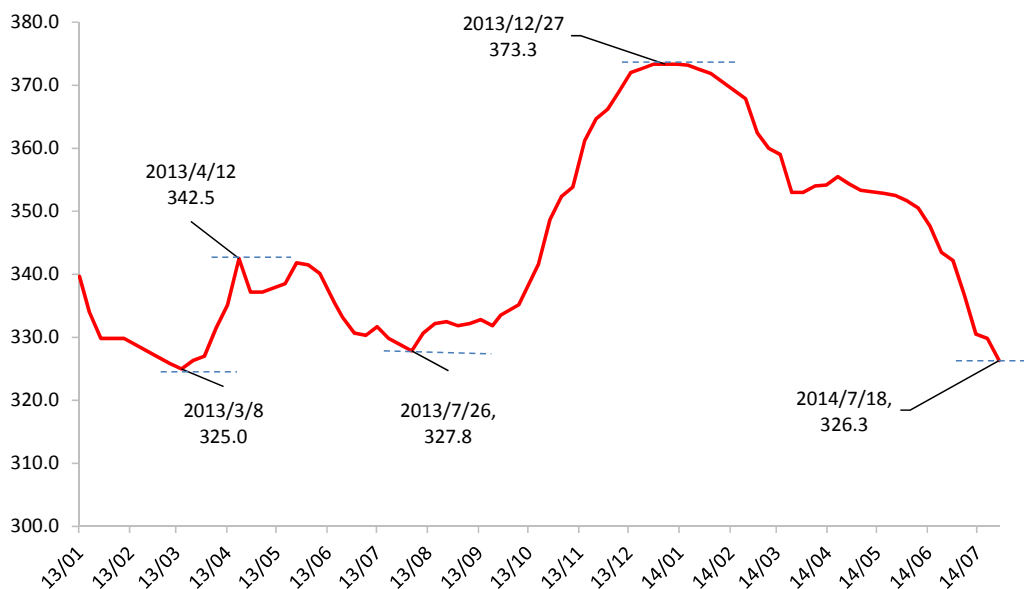
图表 1: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2014. 7.12~2014.7.18)	5
图表 2: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2014. 7.12~2014.7.18)	7
图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2014. 7.12~2014.7.18)	8
图表 4: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2014. 7.12~2014.7.18)	9
图表 5: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	10
图表 6: P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	10
图表 7: 水泥板块相对大盘走势	10
图表 8: 主要公司股价跟踪	11
图表 9: 行业 PE10.96 倍, 环比上升 0.65 倍	11
图表 10: 行业 PB1.4 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	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	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	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	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	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	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跌势依旧，环比回落0.83%。价格下跌区域主要体现在北京、江苏、安徽、福建和云南昭通等部分地区，不同区域价格下调10-40元/吨不等；本周仍无上涨区域。7月中旬，整体看市场需求依旧疲软运行，部分地区受持续降雨影响，市场成交更加清淡，大多数地区水泥库存都在70%-80%以上高位，因此，价格有下跌空间的区域继续走低。

图表 1：P-O42.5 散装水泥全国均价走势（2014.7.12~2014.7.18）



数据来源：DC，华融证券整理

华北地区价格稳中有落。7月中旬，北京地区水泥价格出现回落，幅度20-30元/吨，不同企业价差较大，P.O42.5散到价270-320元/吨，最大价差50元/吨。价格下调主要受两方面因素影响：一是进入7月，整体下游需求趋弱，企业发货环比明显减少1-2成；二是唐山燕东220万吨粉磨以及承德金隅7000t/d生产线投产，水泥供给量增加，导致市场竞争异常激烈。从目前市场情况看，后期价格仍有继续下跌趋势，一方面大中型企业之间价差较大，大企业若不调整，将面临客户丢失；另一方面市场需求在9月份之前预计都不会有明显好转。因此，后期价格有继续回落趋势。

天津地区欠款严重、资金比较紧张，企业发货量一般在5-6成，小粉磨站仅在3-4成，下游搅拌站开工不足50%，部分仅在30%左右。河北地区邯郸水泥价格保持平稳，熟料价格小幅下调5元/吨。

华东地区价格继续下行。本周江苏、上海、安徽和福建等地水泥价格继续走低，幅度 10-30 元/吨。江苏无锡地区受前期苏州地区价格下跌影响，本周走低 10-20 元/吨，P.O42.5 散到位价 280-290 元/吨；盐城、淮安和南通地区普遍下调 20-30 元/吨；台泥和鹤林水泥送到南京市场价格较前期下调 20 元/吨，为 290 元/吨，其他企业暂时稳定在 300 元/吨。南京市场因为有部分工程项目提前备货，本地水泥企业停产推迟到月底，下游搅拌站需求量环比继续减少，并且市区已经开始限制大型货车运输，预计下周市场成交将会更加清淡。

7 月 17 日，上海高标号水泥价格继续大幅下调 30 元/吨。价格下跌主要还是受周边江苏、浙江和安徽水泥价格不断下滑影响，上海本土企业出厂价高于周边省份 20-30 元/吨，高标号发货量极少，仅是正常的 3 成左右，只能将价格做出调整。

本周安徽合肥、巢湖地区价格再次下调。7 月 10 日，长丰海螺率先将 42.5 散价格下调 20 元/吨；7 月 12 日，巢湖区域企业陆续跟随走低 10 元/吨。现合肥市场到位价普遍在 265-275 元/吨，六安和安庆地区价格暂时保持平稳，但受巢湖价格走低影响，后期也有继续回落的可能。

本周浙江省价格暂以平稳为主，下周有继续走低趋势。月初，杭州海螺和红狮水泥价格分别下调 10 元/吨，本周南方和金圆等企业跟随调整。宁波地区受外围江苏、安徽等地水泥价格持续下滑影响，也出现走低趋势，预计低标号将会先行下调 20-30 元/吨，高标号暂稳。

江西九江地区受南昌市场价格下调以及外围水泥进入影响，价格走低 10-20 元/吨，现 P.O42.5 散现金到位价 300-310 元/吨。江西地区整体下游需求表现仍然疲软，价格趋弱运行，南昌地区价格基本已到底部，后期若再下跌将会有企业亏损。

中南地区价格小幅回落。本周广东珠三角地区水泥价格继续走低 10-20 元/吨，之前各企业欲通过小幅提价和适当停产来稳定价格，但实际运作效果不佳，一方面各企业对价格上调信心不足，另一方面短期企业只想如何增量降低库存，对于停产也没有达成统一共识，因此在价格尚有回落空间的情况下，企业首先选择降价，若后期各企业无法再进行自律，预计价格还将会有一至两次降幅。广西南宁地区价格无明显变化，贵港、玉林地区熟料价格略有 10-20 元/吨回落。湖南地区价格依旧低位徘徊，长沙、常德、岳阳地区市场情况变化不大，下游需求不佳，部分企业提价意愿较强，但上涨动力不足，短期以稳为主。近期两广地区雨水频繁，企业想达到供需平衡难度较大，水泥和熟料库存均在高位运行，后期雨水天气持续，不排除部分企业因库满会被迫减产。

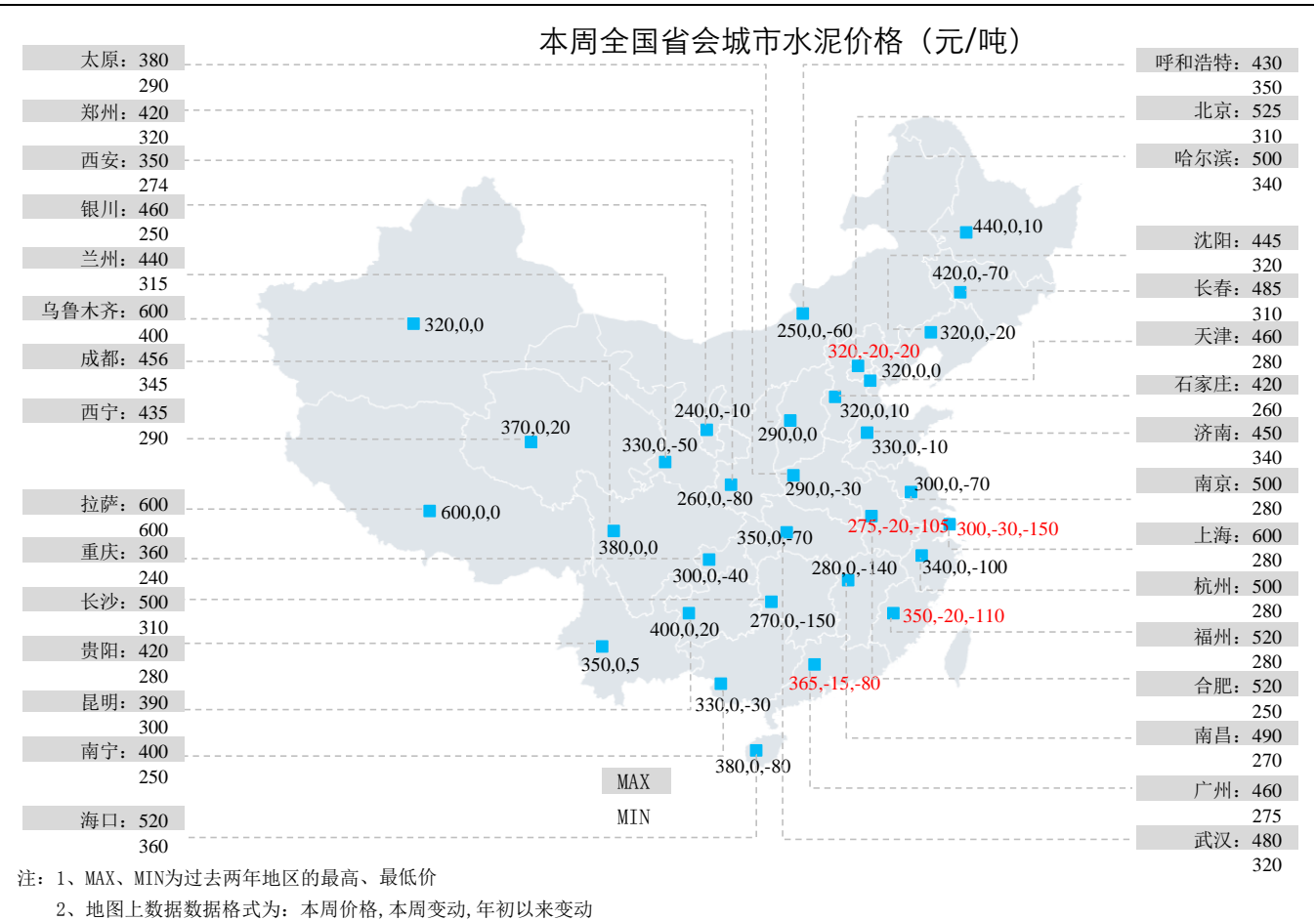
西南地区价格大稳小动。重庆东方希望和梁平海螺高标价格略有下调，其中希望下调 8 元/吨，海螺下调 10-20 元/吨，其他企业暂时平稳，后期也有走低趋势。本周贵州黔南地区价格如预期上调 20 元/吨，遵义地区价格也趋强运

行，两个区域因有重点工程项目支撑，明显好于其他市场；六盘水一带竞争仍然较为激烈，另外贵阳地区因价格偏高，高标号后期或有走低的可能。

云南昭通地区水泥价格大幅回落40元/吨，7月17日，昭通华新水泥大幅下调40元/吨，其他企业跟跌20-40元/吨，P.O42.5散下调后为300元/吨，价格下调主要是受连续降雨影响，水泥库存将满，为缓解库存压力，大幅降价促销。

西北地区价格保持平稳。甘肃兰州地区价格变化不大，企业发货量维持在8-9成；平凉地区报价比较坚挺，短期无下行趋势。宁夏银川企业发货继续保持在8-9成，仍未达到正常产销平衡。青海西宁地区水泥需求保持正常，企业发货基本产销平衡，因市场相对独立，不受外省水泥影响，价格多平稳运行。

图表 2：本周省会城市 P-O42.5 散装水泥价格（2014.7.12~2014.7.18）

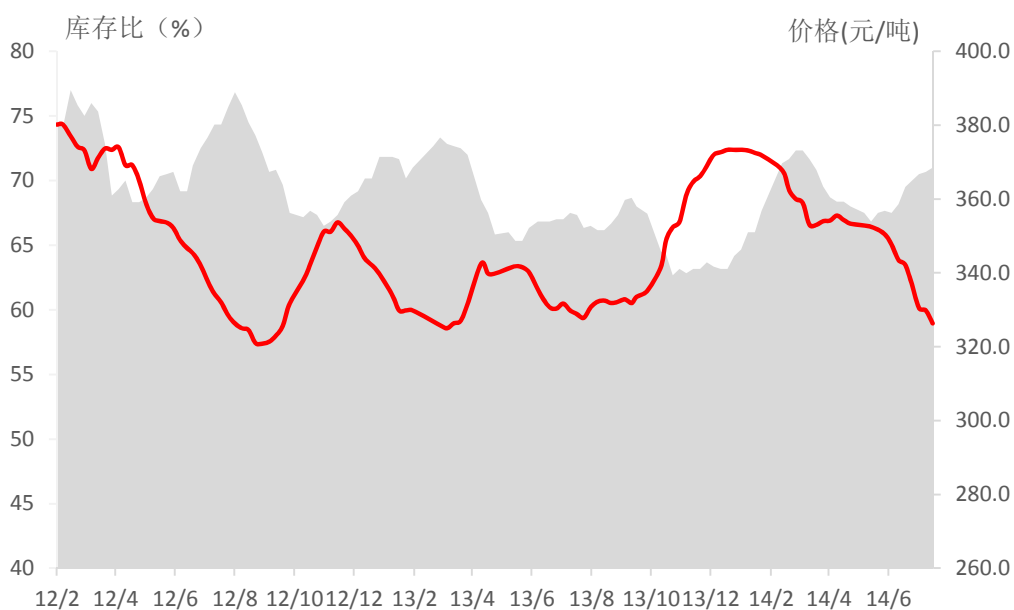


数据来源：DC，华融证券整理

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 71.71%，较上周上升 0.35 个百分点，库存连续 9 周上升；其中省会城市水泥库存为 71%，较上周上升 0.3 个百分点。主要是上海和北京地区分别上涨 5 个百分点。

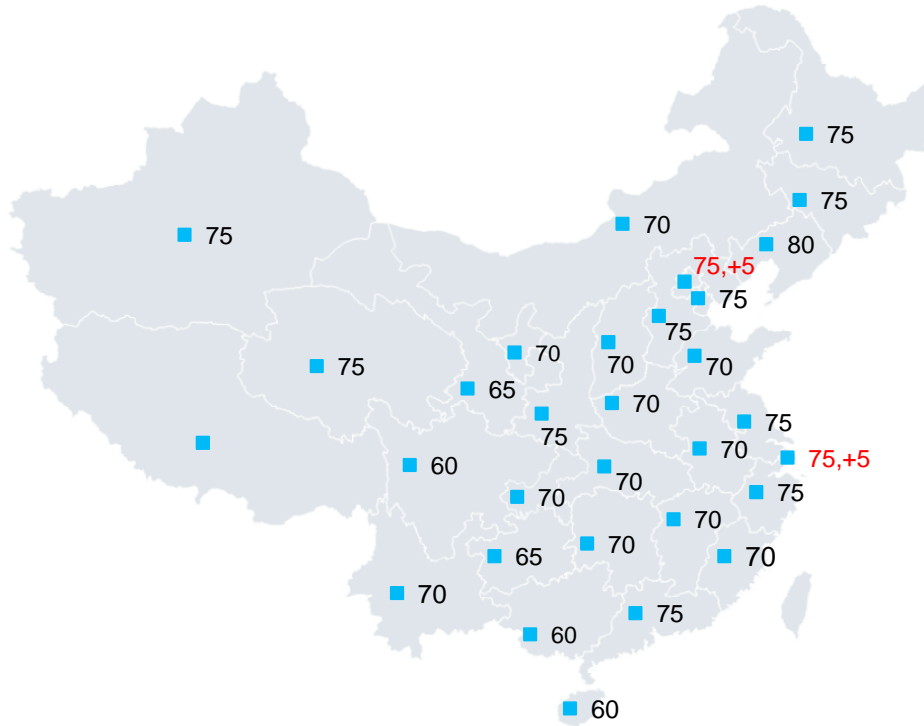
图表 3：P-O42.5 散装水泥全国均价及库存走势（2014. 7.12~2014.7.18）



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. 7.12~2014.7.18）

本周全国水泥库存变动情况

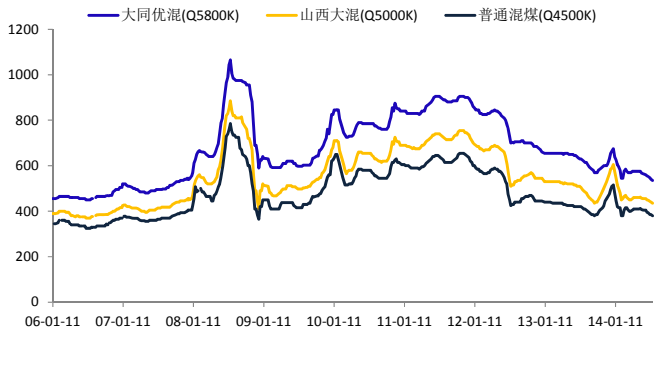


数据来源：DC，华融证券整理

三、煤炭价格走势

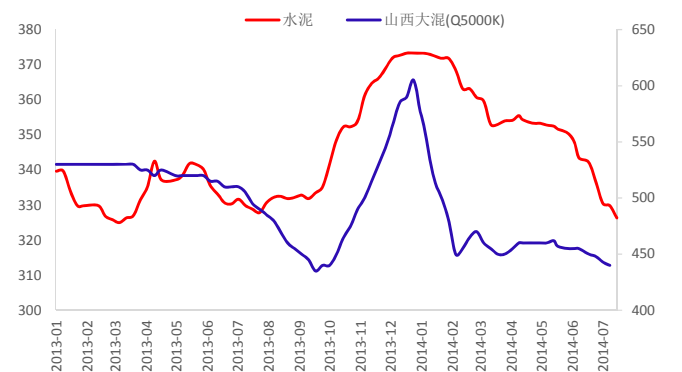
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周下跌 5 元/吨，至 435 元/吨，受水泥价格下降影响，煤炭水泥价格差缩小 1.5 元/吨，至 108.7 元/吨。

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

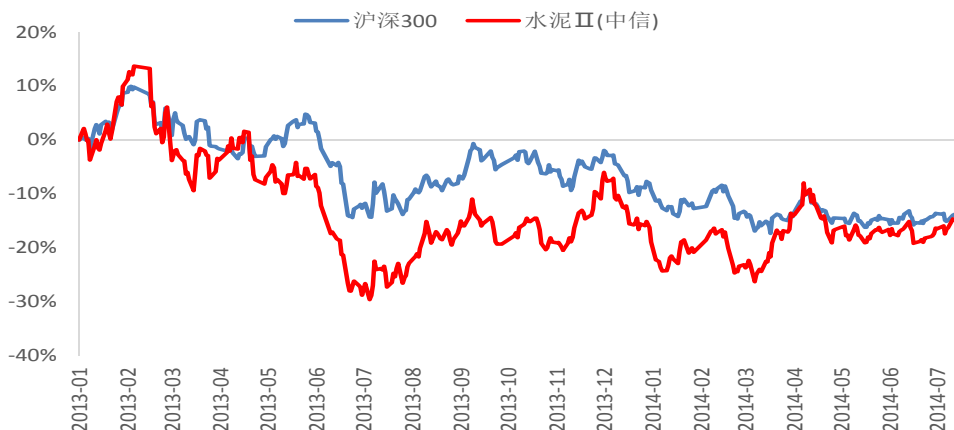
图表 6：P·O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比



四、行业及重点公司跟踪

本周（7.12-7.18）中信水泥制造指数上涨 3%，跑赢大盘（沪深 300）2.2 个百分点。本周全国水泥市场价格跌势依旧，环比回落 0.83%。近期铁路密集开工，地方刺激政策频出，稳增长力度加大，预计在三季度末释放对水泥的需求，我们对下半年的业绩仍持乐观态度。6 月单月财政支出同比增长 26.1%，较 5 月提高 1.5 个百分点。地方财政支出增长更快，增长 28.3%，较上月提高 1.4 个百分点。我们认为各地稳增长发力，基建方面财政支出拉动的水泥需求将持续释放，全年 5% 左右的需求增长仍然乐观。

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	7.93	-0.5	-2.81	8.16	-6.25
000789.SZ	江西水泥	9.15	-1.43	4.53	-0.06	-1.75
000877.SZ	天山股份	5.98	-0.67	-2.47	6.96	-0.96
000885.SZ	同力水泥	5.65	-0.71	5.26	-2.77	-10.8
000935.SZ	四川双马	5.48	-1.77	5.51	-5.77	-0.36
002233.SZ	塔牌集团	6.45	0.95	7.07	11.16	1.83
600449.SH	宁夏建材	7.64	-1.18	3.87	5.89	-1.17
600585.SH	海螺水泥	17.19	0.29	8.43	7.24	3.07
600720.SH	祁连山	6.56	-1.38	5.75	1.74	-3.74
600801.SH	华新水泥	7.03	-0.43	3.13	3.36	-7.29
601992.SH	金隅股份	5.85	3.91	5.96	1.23	-13.21
600425.SH	青松建化	5.17	13.25	6.65	39.98	34.88

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 9：行业 PE10.96 倍，环比上升 0.65 倍


数据来源：DC，华融证券整理

图表 10：行业 PB1.4 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	7.93	10713	37359	11800	91	317
000789.SZ	江西水泥	9.15	3676	8093	1900	193	426
000877.SZ	天山股份	5.98	5219	17181	3300	158	521

000885.SZ	同力水泥	5.65	2659	6048	2100	127	288
000935.SZ	四川双马	5.48	3418	6206	750	456	827
002233.SZ	塔牌集团	6.45	5690	6816	1200	474	568
600449.SH	宁夏建材	7.64	3592	6756	2000	180	338
600585.SH	海螺水泥	17.19	90671	121182	22000	412	551
600720.SH	祁连山	6.56	4999	10614	2500	200	425
600801.SH	华新水泥	7.03	10341	23103	7400	140	312
601992.SH	金隅股份	5.85	27847	84547	5000	557	1691
600425.SH	青松建化	5.17	7073	9731	1600	442	608

数据来源：Wind，华融证券整理

五、生产线投放情况

本周全国新投产两条熟料生产线，即新疆伊犁地区尧柏水泥有限公司 3000t/d 水泥熟料生产线和尧柏集团贵州花溪公司 2500t/d 新型干法水泥生产线。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	93	1
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	77.5	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	—	—
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

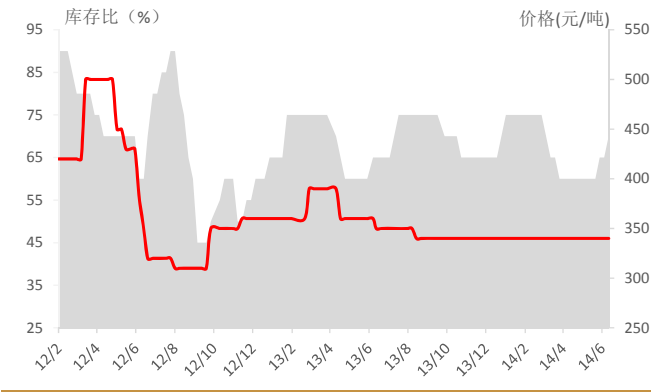
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，当年动力煤价格仍处于低位，但一旦大幅上涨，将影响水泥企业的盈利能力。

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。

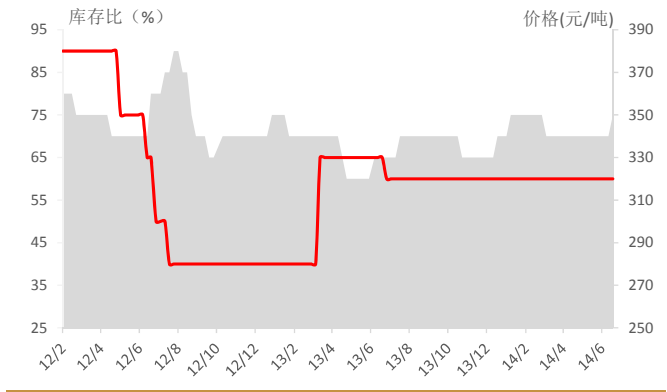
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 13：北京水泥价格及库存变动趋势



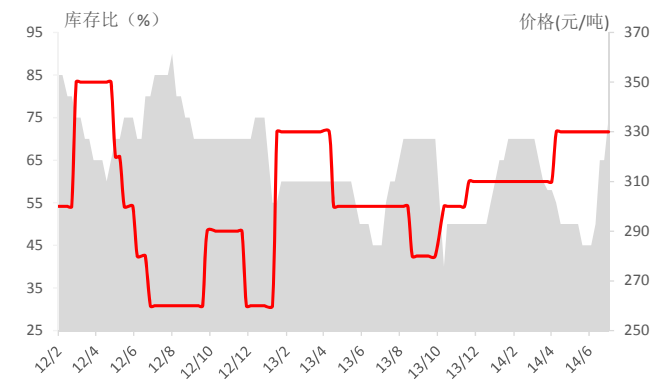
数据来源：DC、华融证券整理

图表 14：天津水泥价格及库存变动趋势



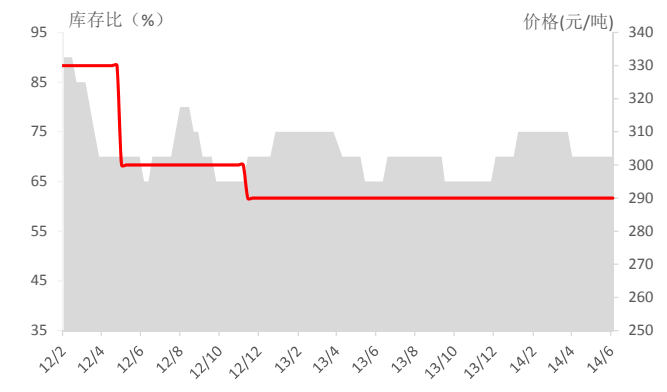
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：石家庄水泥价格及库存变动趋势



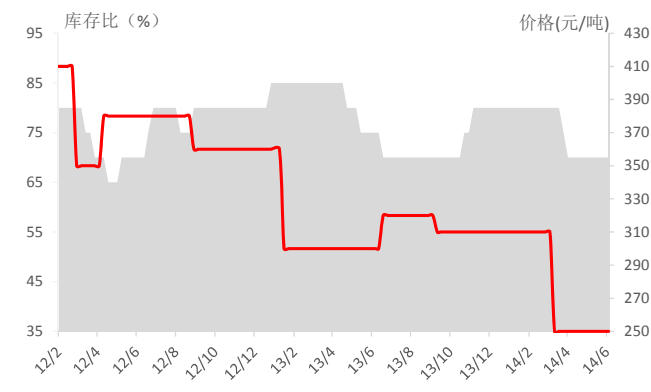
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：太原水泥价格及库存变动趋势



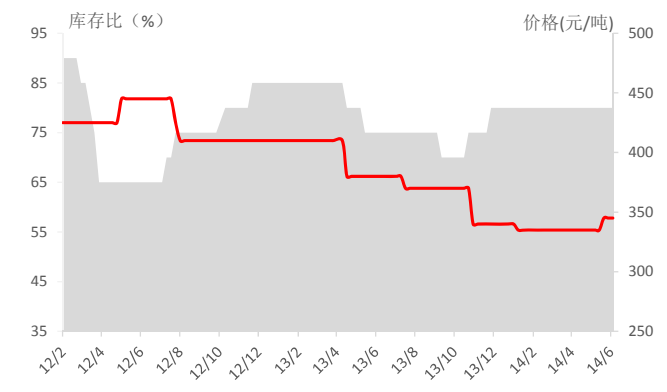
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势



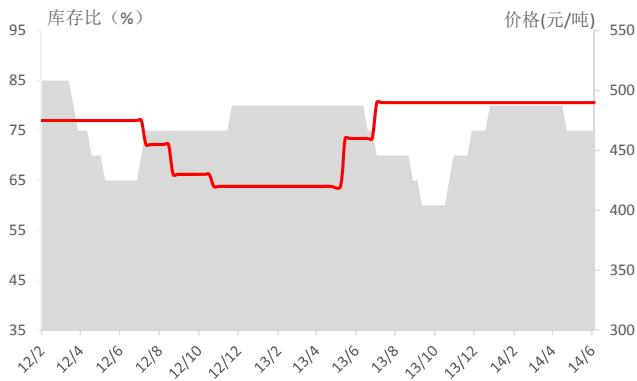
数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：沈阳水泥价格及库存变动趋势



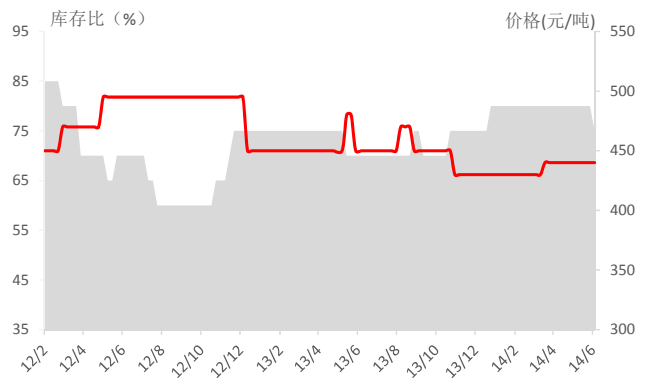
数据来源：DC、华融证券整理

图表 19：长春水泥价格及库存变动趋势



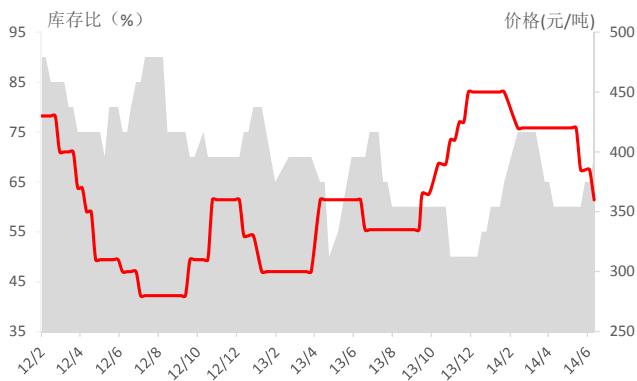
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



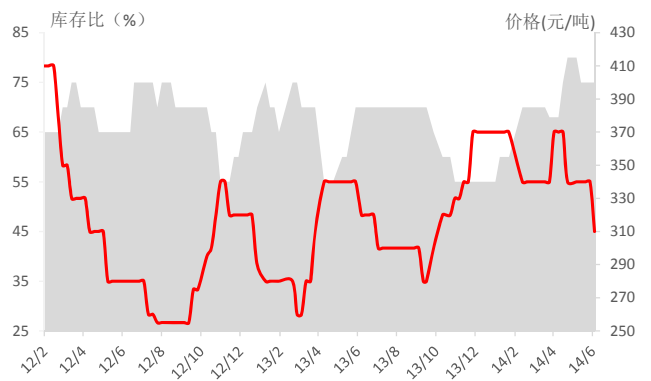
数据来源：DC、华融证券整理

图表 21：上海水泥价格及库存变动趋势



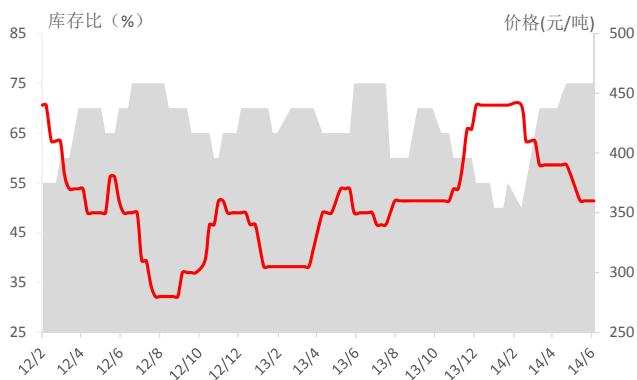
数据来源：DC、华融证券整理

图表 22：南京水泥价格及库存变动趋势



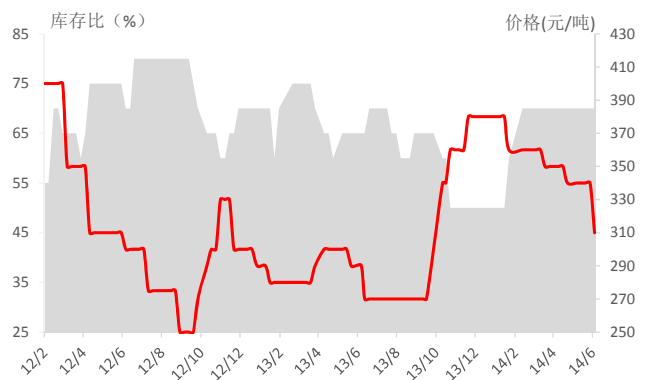
数据来源：DC、华融证券整理

图表 23：杭州水泥价格及库存变动趋势



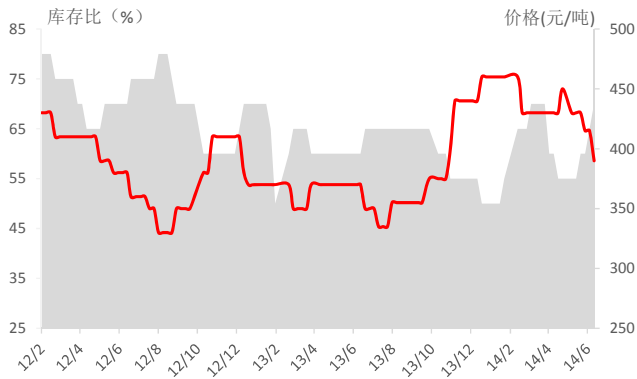
数据来源：DC、华融证券整理

图表 24：合肥水泥价格及库存变动趋势



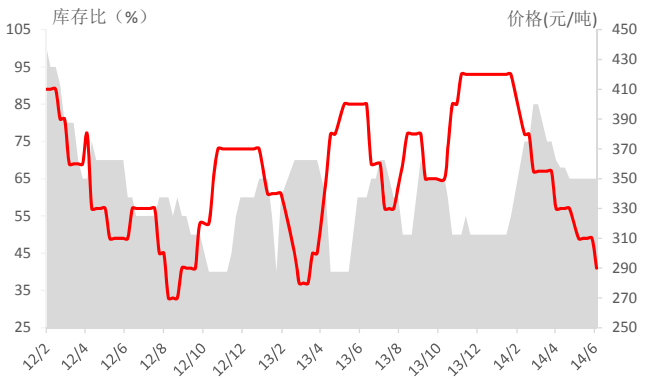
数据来源：DC、华融证券整理

图表 25：福州水泥价格及库存变动趋势



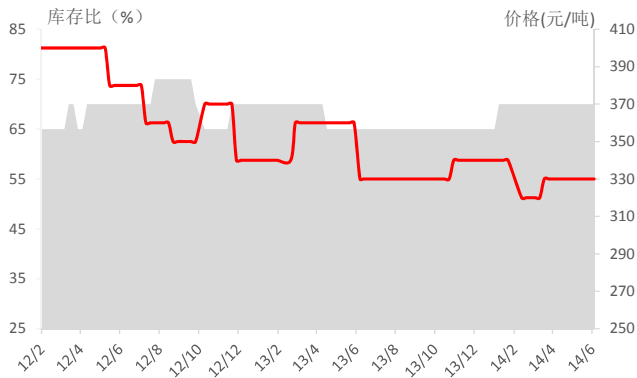
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：南昌水泥价格及库存变动趋势



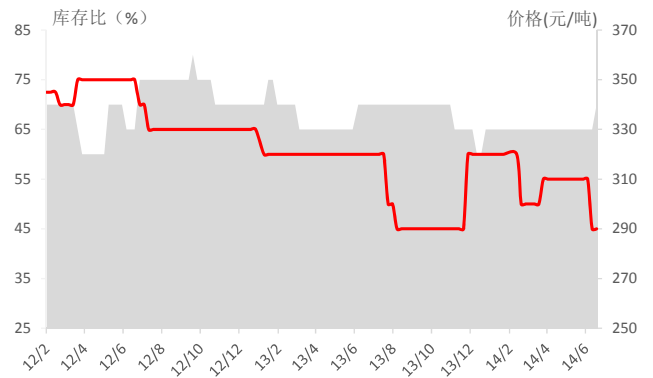
数据来源：DC、华融证券整理

图表 27：济南水泥价格及库存变动趋势



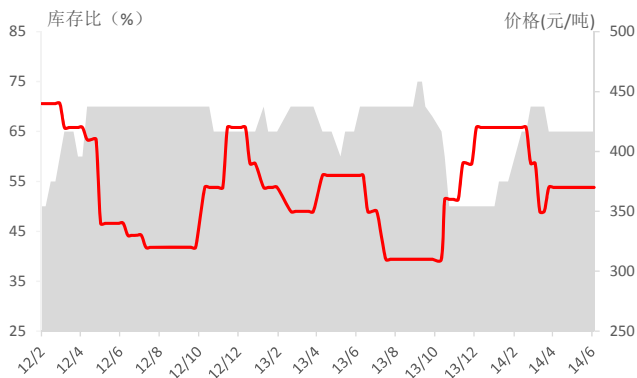
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：郑州水泥价格及库存变动趋势



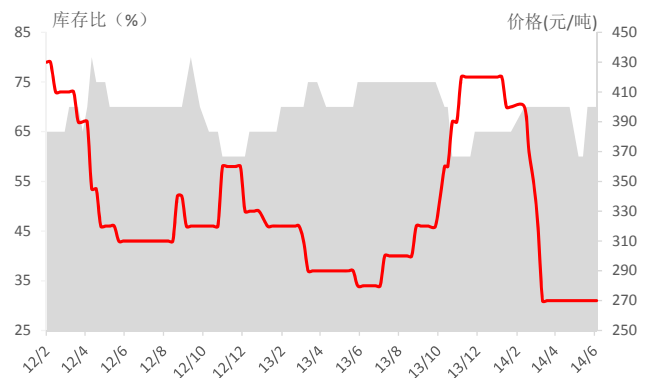
数据来源：DC、华融证券整理

图表 29：武汉水泥价格及库存变动趋势



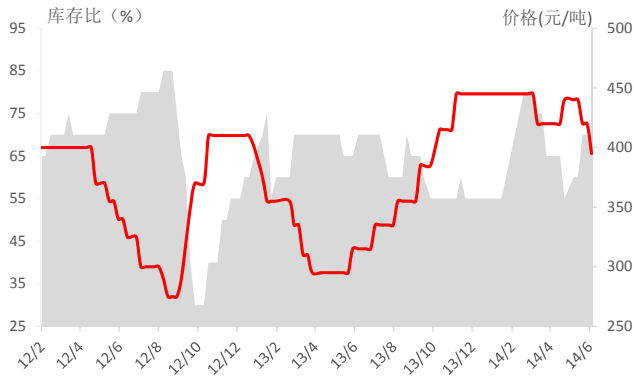
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30：长沙水泥价格及库存变动趋势



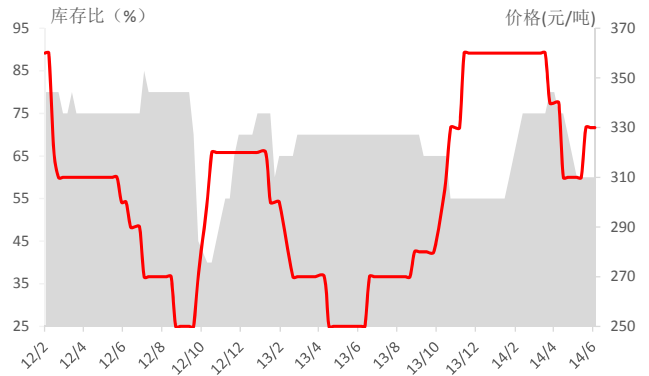
数据来源：DC、华融证券整理

图表 31：广州水泥价格及库存变动趋势



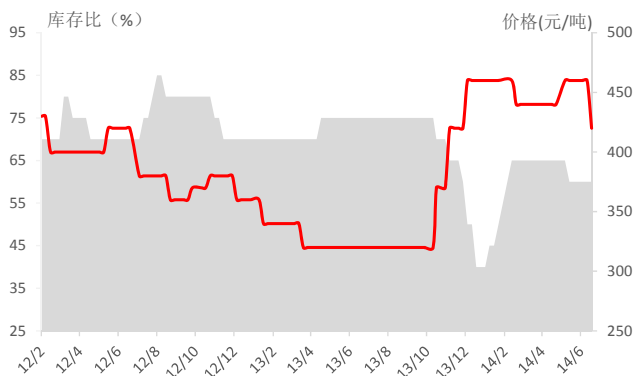
数据来源：DC、华融证券整理

图表 32：南宁水泥价格及库存变动趋势



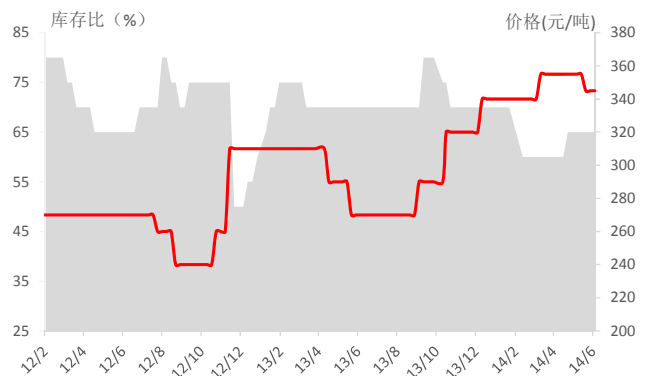
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：海口水泥价格及库存变动趋势



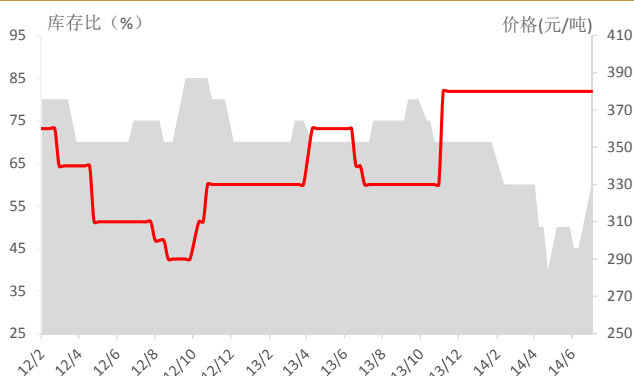
数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：重庆水泥价格及库存变动趋势



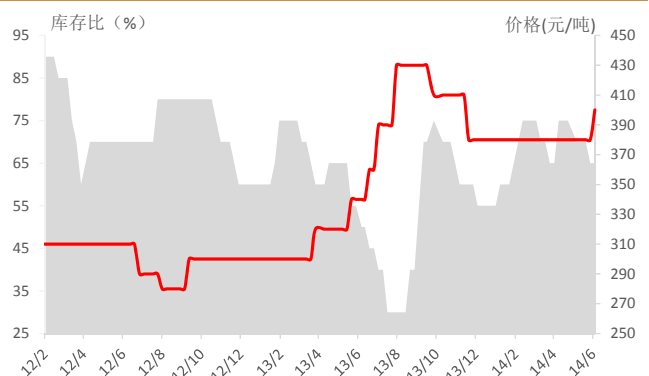
数据来源：DC、华融证券整理

图表 35：成都水泥价格及库存变动趋势



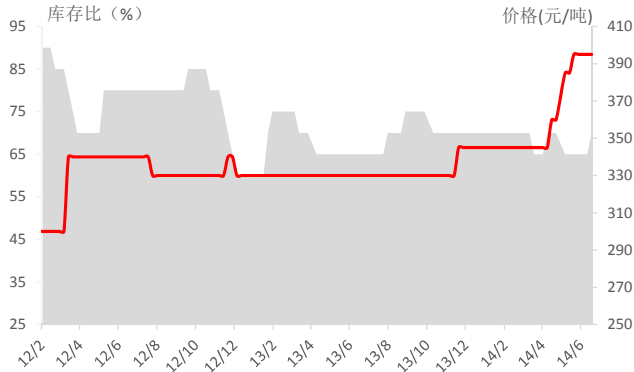
数据来源：DC、华融证券整理

图表 36：贵阳水泥价格及库存变动趋势



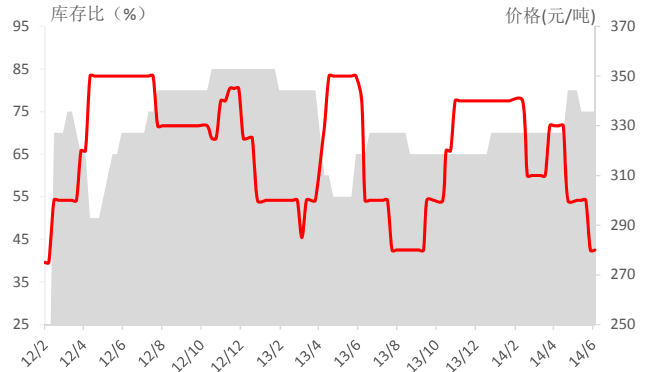
数据来源：DC、华融证券整理

图表 37：昆明水泥价格及库存变动趋势



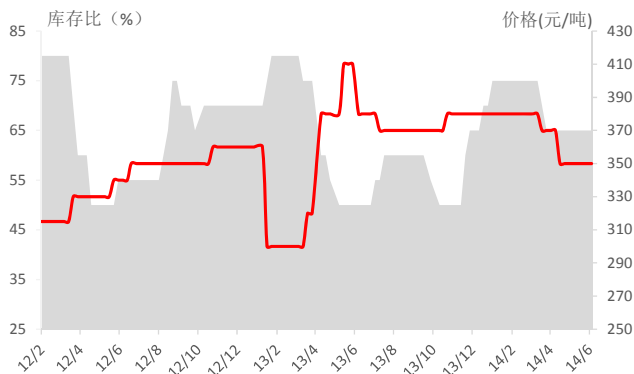
数据来源：DC、华融证券整理

图表 38：西安水泥价格及库存变动趋势



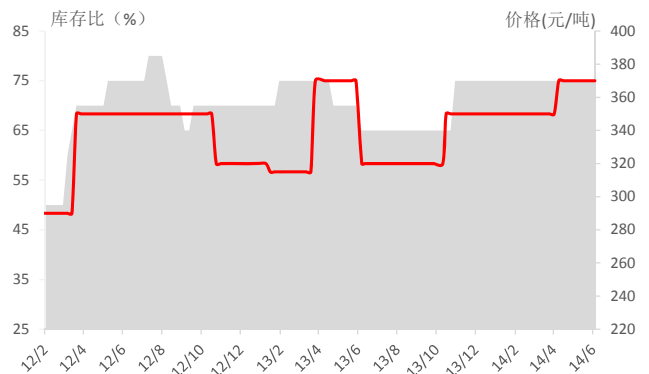
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：兰州水泥价格及库存变动趋势



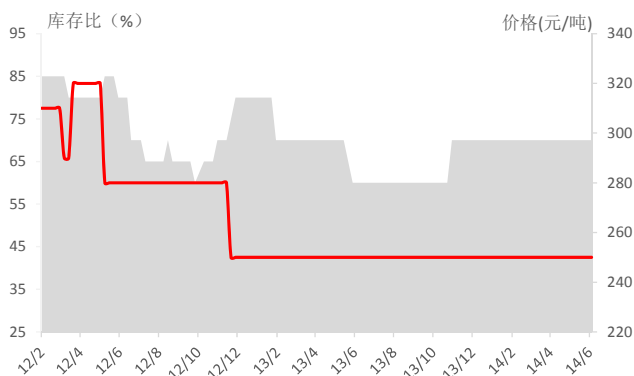
数据来源：DC、华融证券整理

图表 40：西宁水泥价格及库存变动趋势



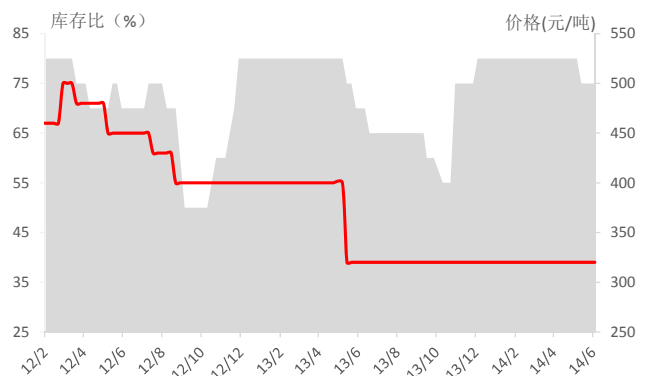
数据来源：DC、华融证券整理

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