

发货温和回升，9月社融及信贷继续保持强劲

（2020年10月12日-2020年10月18日）

中信证券研究部

罗鼎，杨畅

2020年10月19日

- **发货温和回升，库存保持低位运行，价格继续上涨，但同比较去年同期仍略低。**节后需求继续恢复，虽中西部受雨水持续影响，本周行业出货环比温和提升，全国范围出货率84.7%，环比+0.9pcts，去年同期(十月第二周)为79.2%；区域上看，华东/华南/华北/华中/西北/西南/东北出货率为94.3%/93.9%/83.1%/79.1%/77.8%/76.5%/63.8%，其中，东北地区受气温影响发货下滑，华南因台风天气和汕尾事故发货下降，其余地区除西北外发货均环比上升。本周库存环比略升（全国平均库容56.1%，环比+0.3pcts），东北、华中库存略升，华北、华东、西北、华南稍降，而西南库存水平不变，其中东北、西北库存低于去年同期水平。本周全国高标水泥吨价格为431.5元（环比+1.7元），其中华东（环比+1元至476元）、华中（环比+20元至498元）环比上涨，西南（环比-4元至371元）环比下降。全国平均价格较去年同期低11元。
- **9月社融及信贷增速继续保持强劲，资金对基建支持持续，利好旺季水泥需求释放。**9月末M2同比+10.9%，增速较上月末高0.5pcts，较上年同期高2.5pcts。从社会融资规模看，9M20累计新增社融29.6万亿元，同比+43.7%，增速较8M20略降0.6pcts，新增社融增速仍维持高位；其中9M20政府债券融资6.7万亿元，同比+68.7%，增速较8M20提升10.2pcts，9月地方债发行较上月冲高回落，但仍维持高位，支撑政府债券融资增速上行。从中长期贷款看，9M20企业新增中长期贷款7.3万亿元，同比+49.8%，增速较8M20提升5.2pcts，其中9月单月新增中长期贷款同比+89.5%，信贷配合专项债及特别国债发行，在资金端为基建支撑助力。考虑抗疫特别国债有部分用于重大基建投资，以及专项债资金的逐步落地到位，4Q20基建投资保持双位数增长，下半年基建的继续落地推进料将利好旺季水泥需求释放。
- **需求继续强劲，库存低位运行，全国价格已进入上行通道；国内水泥市场已进入旺季，行业景气料持续至明年春节前。**下半年看，考虑积压的需求料将持续释放，逆周期调节下投资强度继续复苏，以及灾后重建相关投资提升，我们预计2H20水泥需求将继续回升，持续性看，行业景气料持续至明年春节前；价格上看，北方区域料保持稳定，华东南南价格料逐步回升至高位；从盈利上看，由于一季度需求从淡季后移至旺季，下半年企业盈利同比料有更好表现。区域上1) 推荐需求长期空间稳健，价格同比处于高位的华南区域，2) 推荐雨水扰动后积压需求持续释放，价格较快回升且需求长期稳健的华东区域，3) 推荐需求与基建相关性更高、价格仍有空间、供给格局改善且受益后续区域政策催化的西北区域，4) 关注受益一揽子政策的湖北区域。

- **风险因素：**雨水等天气扰动；疫情控制不及预期；逆周期政策不达预期等。
- **投资策略：**发货温和回升，库存保持低位运行，价格继续上涨。9月社融及信贷增速继续保持强劲，资金对基建支持持续，利好旺季水泥需求释放。需求继续强劲，库存低位运行，全国价格已进入上行通道；国内水泥市场已进入旺季，行业景气料持续至明年春节前。需求继续强劲，库存低位运行，全国价格已进入上行通道；国内水泥市场已进入旺季，行业景气料持续至明年春节前。全年看预计全国整体需求将保持韧性；在供给端仍有较强控制力下，预计全年价格仍将保持高位区间，销量小幅增长，行业整体盈利保持稳健。标的上把握以下主线：1) 推荐需求长期空间稳健，雨水扰动后积压需求持续释放，价格有望较快企稳回升的华南、华东区域，推荐龙头优势凸显、通过优秀费用控制能力使中报业绩超预期的**华润水泥控股（H）、海螺水泥（A/H）、塔牌集团**，关注**万年青、上峰水泥**等；2) 需求与基建相关性更高、价格仍有上升空间、供给格局改善且受益后续区域政策催化的西北区域，推荐**西部水泥（H）、祁连山**，关注**中国建材（H）、宁夏建材**；3) 关注受益湖北发展一揽子政策的**华新水泥**，以及受益京津冀区域建设推进的**冀东水泥**。

水泥板块重点跟踪公司盈利预测

简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
		19A	20E	21E	19A	20E	21E	
海螺水泥	55.07	6.34	6.84	6.61	8.69	8.05	8.33	买入
华润水泥控股	10.24	1.27	1.41	1.5	8.06	7.26	6.83	买入
塔牌集团	14.28	1.46	1.72	1.9	9.8	8.32	7.53	买入
祁连山	15.53	1.59	2.5	2.83	9.77	6.21	5.49	买入
天山股份	16.48	1.56	2.05	2.24	10.56	8.04	7.36	买入
西部水泥	1.14	0.33	0.36	0.44	2.99	2.73	2.24	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为2020-10-16收盘价

■ 本周价格动态：

- 上涨区域（3）：郑州（+30元/吨，高标号）、武汉（+30元/吨，高标号）、上海（+20元/吨，高标号）
- 持平区域（26）
- 下跌区域（2）：福州（-15元/吨，高标号）、成都（-15元/吨，高标号）

■ 上周价格动态：

- 上涨区域（1） 持平区域（29） 下跌区域（1）

■ 价格信息分析：本周全国水泥市场价格环比继续上行，均价430元/吨，涨幅0.39%；价格上涨地区主要是河南、湖北、上海，幅度20-30元/吨；价格下跌地区主要是福建、四川，幅度15元/吨。10月中旬需求温和提升，整体价格继续持上升趋势。

- **华北：**本周华北地区价格保持稳定，42.5号均价411元/吨。出货率83.1%，环比+0.6pct；库容率56.5%，环比-1.0pct。京津冀企业陆续上调价格50-60元/吨，节后除天津外发货正常，两地价格上涨落实中；河北保定雄安新区发货产销平衡，随外围公布第三轮价格上调；石家庄、邯郸、邢台价格上调尚未执行，发货7-8成；山西长治、晋城价格上调30元/吨，受赶工和错峰生产影响，发货暂时销大于产，库存降至低位，本地企业跟进河南、山东等上调价格；太原价格保持平稳，得益于停窑限产，库存压力不大，预计价格趋强。
- **东北：**本周东北地区价格保持稳定，42.5号均价345元/吨。出货率63.8%，环比-2.5pct；库容率53.8%，环比+2.5pct。辽宁辽中第三轮价格上调基本落实，下游需求因赶工增加，南下量减少，熟料库存上升，水泥库存维持中等水平；黑龙江哈尔滨价格平稳，节后气温降低，发货仅4-5成，将逐步进入淡季。
- **华东：**本周华东地区价格有所上调，42.5号均价476元/吨，环比+1元/吨。出货率94.3%，环比+1.5pct；库容率53.4%，环比-0.5pct。江苏苏锡常价格平稳，发货产销平衡，库存约50%；南京、镇江价格平稳，发货正常，库存中等或偏低；苏北价格平稳，节后雨水多，发货9成或产销平衡，库存正常；浙江甬台温、金衢丽上调30元/吨，节后天气好转兼外来水泥减少，发货产销平衡，库存降至中等水平；浙北杭嘉湖计划上调30元/吨，发货正常，熟料库存偏低，水泥库存约50%，继续上调价格；上海价格上调10-30元/吨，发货正常，外围带动本地价格上行；安徽沿江芜湖、安庆、铜陵价格趋强，发货产销平衡，库存正常，预计价格上调20-30元/吨；皖北价格平稳，预计价格跟随走高；江西南昌、赣东北、赣西原计划推涨价格30元/吨，多数企业因雨水未执行，发货不足，库存较高；赣东北发货产销平衡；福建部分企业价格下调15-20元/吨，个别企业已下调价格，本周其他企业陆续跟降；山东各地普遍价格上调30元/吨，节后发货8-9成，企业推涨价格，鲁西南已逐步上调约20元/吨。

- **华中：**本周华中地区价格有所上调，42.5号均价498元/吨，环比+20元/吨。出货率79.1%，环比+0.9pct；库容率63.8%，环比+4.6pct。湖南长株潭受降雨影响较大，企业缩合发货7成，受益于停窑限产，库存压力不大；郴州、永州受连续降雨影响，出货仅5-6成，库存中等或偏高；岳阳、常德雨水天气严重，发货8-9成，预计转晴后价格趋强；湖北武汉及鄂东价格陆续上调15-30元/吨，发货8-9成，库存约70%，价格上调自律推动为主；鄂西价格平稳，发货尚未产销平衡，价格将被河南带动上行；河南公布价格上调30元/吨，因停窑限产计划，企业提前推涨价格，受雨水影响，发货仅5-7成，库存已升至高位。
- **华南：**本周华南地区价格保持稳定，42.5号均价463元/吨。出货率93.9%，环比-1.7pct；库容率59.7%，环比-0.3pct。广东省住建厅组织开展为期1月的模板坍塌安全隐患专项排查整治，除汕尾因阶段性停工受影响，其他地区暂未出现长时间停工；珠三角价格平稳，受天气、事故和深圳40周年影响，发货阶段性降至8-9成，16日起恢复正常，价格上调推迟；粤东价格平稳，发货正常，库存约50%；广西南宁、崇左地区节后受台风天气影响，发货7-9成，库存中等或偏高；桂林外来低价水泥不断进入，本地需求一般，发货9成或产销平衡，库存稍增，但销售压力不大；玉林出货产销平衡，库存处在低位。
- **西南：**本周西南地区价格有所下调，42.5号均价371元/吨，环比-4元/吨。出货率76.5%，环比+4.5pct；库容率64.1%，与上周持平。四川成都价格震荡运行，受雨水影响，企业陆续小幅下调价格10-15元/吨，而16日袋装水泥价格上调20元/吨；广元和巴中价格下调20元/吨，企业发货不足，库存处在高位，销售压力较大，开始下调价格；9月底重庆主城区个别企业价格下调20元/吨，部分企业暗中跟降10元/吨，因外围低价水泥不断进入，出货仅7-8成，但后期有大幅推涨价格计划；云南保山价格下调40元/吨，发货疲软，库存高位运行，价格陆续降低；昆明价格暂稳，发货约7成，库存偏高，预计本地价格趋弱；贵州第四季度旺季实现价格回升的希望渺茫，黔东南由于产能过剩，价格继续下调，低至160元/吨；贵阳及周边天气好转，但出货仅维持6-7成；遵义水泥大量外销，发货7-8成。
- **西北：**本周西北地区价格保持稳定，42.5号均价431元/吨。出货率77.8%，与上周持平；库容率51.3%，环比-1.0pct。陕西榆林公布价格上调40元/吨，发货环比增加10%-20%，达9成，企业跟涨价格意愿强烈；关中价格趋强，发货8-9成，库存中等水平，本地企业有跟随外围上调价格预期；甘肃兰州和白银价格平稳，发货保持稳定，库存50%-60%，推涨计划暂时搁浅；陇南价格偏弱，库存上升，部分企业因库满停产，主导企业正努力稳价。

- 01 水泥企业库容比跟踪
- 02 价格动态分析及展望
- 03 行业投资策略
- 04 水泥周频数据概要
- 05 本周行业重点新闻
- 06 风险提示

01

水泥企业库容比跟踪

1. 水泥企业库容比跟踪

■ 水泥企业库容比跟踪：

- 本周全国水泥平均库容比环比上涨0.3pct，其中华北(-1.0pct)、西北(-1.0pct)、华东(-0.5pct)、华南(-0.3pct)地区水泥企业库容比下降，华中(4.6%)、东北(2.5%)地区水泥企业库容比上升，西南、京津冀地区水泥企业库容比维持不变。

全国区域水泥企业库容比跟踪

单位:%	华北	东北	华东	华中	华南	西南	西北	京津冀	全国
2016-06-24	67.25	64.17	72.24	71.81	68.33	77.19	67.67	64.17	70.56
2016-12-30	63.0	78.33	59.33	55.14	55.44	63.12	73.17	57.92	61.75
2017-06-30	68.5	61.67	65.56	66.53	61.67	72.19	59.83	70.42	64.94
2017-12-29	57.25	67.08	42.71	45.69	45.33	50.94	60.17	55.42	50.31
2018-06-29	53.25	65.83	51.86	61.67	55.56	60.94	55.5	44.17	56.81
2018-12-28	50.75	54.17	48.27	51.81	47.33	55.94	56.0	44.17	50.69
2019-06-28	48.25	67.92	61.67	58.33	60.89	64.38	52.67	44.17	59.69
2020-10-16	56.5	53.75	53.36	63.75	59.67	64.06	51.33	55.0	56.12

02

价格动态分析及展望

- 价格动态及信息分析
- 价格走势展望

2.1 价格动态及信息分析

■ 价格信息分析：

- **华北：**本周华北地区价格保持稳定，42.5号均价411元/吨。出货率83.1%，环比+0.6pct；库容率56.5%，环比-1.0pct。京津冀企业陆续上调价格50-60元/吨，节后除天津外发货正常，两地价格上涨落实中；河北保定雄安新区发货产销平衡，随外围公布第三轮价格上调；石家庄、邯郸、邢台价格上调尚未执行，发货7-8成；山西长治、晋城价格上调30元/吨，受赶工和错峰生产影响，发货暂时销大于产，库存降至低位，本地企业跟进河南、山东等上调价格；太原价格保持平稳，得益于停窑限产，库存压力不大，预计价格趋强。
- **东北：**本周东北地区价格保持稳定，42.5号均价345元/吨。出货率63.8%，环比-2.5pct；库容率53.8%，环比+2.5pct。辽宁辽中第三轮价格上调基本落实，下游需求因赶工增加，南下量减少，熟料库存上升，水泥库存维持中等水平；黑龙江哈尔滨价格平稳，节后气温降低，发货仅4-5成，将逐步进入淡季。
- **华东：**本周华东地区价格有所上调，42.5号均价476元/吨，环比+1元/吨。出货率94.3%，环比+1.5pct；库容率53.4%，环比-0.5pct。江苏苏锡常价格上调后平稳，发货产销平衡，库存约50%；南京、镇江价格平稳，发货正常，库存中等或偏低；苏北价格平稳，节后雨水多，发货9成或产销平衡，库存正常；浙江甬台温和金衢丽价格上调30元/吨，节后天气好转兼外来水泥减少，发货产销平衡，库存降至中等水平；浙北杭嘉湖价格计划上调30元/吨，发货正常，熟料库存偏低，水泥库存约50%，继续上调价格；上海价格上调10-30元/吨，发货正常，外围带动本地价格上行；安徽沿江芜湖、安庆、铜陵价格趋强，发货产销平衡，库存正常，预计价格上调20-30元/吨；皖北淮南、亳州价格平稳，预计价格跟随走高；江西南昌、赣东北、赣西原计划推涨价格30元/吨，多数企业因雨水未执行，发货不足，库存较高；赣东北发货产销平衡；福建福州、三明、龙岩、泉州部分企业价格下调15-20元/吨，个别企业已下调价格，本周其他企业陆续跟降；山东各地普遍价格上调30元/吨，节后发货8-9成，企业推涨价格，鲁西南已逐步上调约20元/吨。
- **华中：**本周华中地区价格有所上调，42.5号均价498元/吨，环比+20元/吨。出货率79.1%，环比+0.9pct；库容率63.8%，环比+4.6pct。湖南长株潭受降雨影响较大，企业缩合发货7成，受益于停窑限产，库存压力不大；郴州、永州受连续降雨影响，出货仅5-6成，库存中等或偏高；岳阳、常德雨水天气严重，发货8-9成，预计转晴后价格趋强；湖北武汉及鄂东价格陆续上调15-30元/吨，发货8-9成，库存约70%，价格上调自律推动为主；鄂西价格平稳，发货尚未产销平衡，价格将被河南带动上行；河南公布价格上调30元/吨，因停窑限产计划，企业提前推涨价格，受雨水影响，发货仅5-7成，库存已升至高位。

2.1 价格动态及信息分析

■ 价格信息分析：

- **华南：**本周华南地区价格保持稳定，42.5号均价463元/吨。出货率93.9%，环比-1.7pct；库容率59.7%，环比-0.3pct。广东省住建厅组织开展为期1月的模板坍塌安全隐患专项排查整治，除汕尾因阶段性停工受影响，其他地区暂未出现长时间停工；珠三角价格平稳，受天气、事故和深圳40周年影响，发货阶段性降至8-9成，16日起恢复正常，价格上调推迟；粤东价格平稳，发货正常，库存约50%；广西南宁、崇左地区节后受台风天气影响，发货7-9成，库存中等或偏高；桂林外来低价水泥不断进入，本地需求一般，发货9成或产销平衡，库存稍增，但销售压力不大；玉林出货产销平衡，库存处在低位。
- **西南：**本周西南地区价格有所下调，42.5号均价371元/吨，环比-4元/吨。出货率76.5%，环比+4.5pct；库容率64.1%，与上周持平。四川成都价格震荡运行，受雨水影响，企业陆续小幅下调价格10-15元/吨，而16日袋装水泥价格上调20元/吨；广元和巴中价格下调20元/吨，企业发货不足，库存处在高位，销售压力较大，开始下调价格；9月底重庆主城区个别企业价格下调20元/吨，部分企业暗中跟降10元/吨，因外围低价水泥不断进入，出货仅7-8成，但后期有大幅推涨价格计划；云南保山价格下调40元/吨，发货疲软，库存高位运行，价格陆续降低；昆明价格暂稳，发货约7成，库存偏高，预计本地价格趋弱；贵州第四季度旺季实现价格回升的希望渺茫，黔东南由于产能过剩，价格继续下调，低至160元/吨；贵阳及周边天气好转，但出货仅维持6-7成；遵义水泥大量外销，发货7-8成。
- **西北：**本周西北地区价格保持稳定，42.5号均价431元/吨。出货率77.8%，与上周持平；库容率51.3%，环比-1.0pct。陕西榆林公布价格上调40元/吨，发货环比增加10%-20%，达9成，企业跟涨价格意愿强烈；关中价格趋强，发货8-9成，库存中等水平，本地企业有跟随外围上调价格预期；甘肃兰州和白银价格平稳，发货保持稳定，库存50%-60%，推涨计划暂时搁浅；陇南价格偏弱，库存上升，部分企业因库满停产，主导企业正努力稳价。

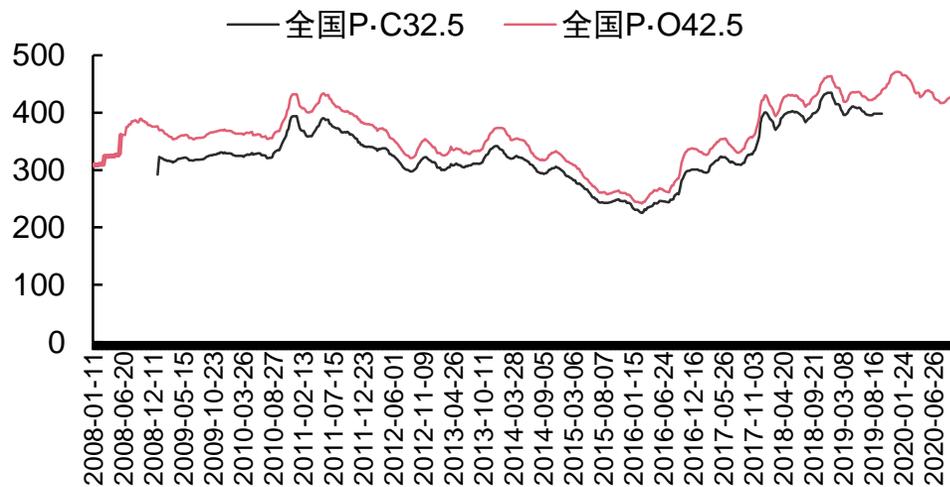
2.2 价格走势展望

■ 价格走势展望：市场进入旺季，预计东南地区价格继续上调，北方价格平稳，全国整体价格继续回升。

- 华东、华南、西南地区：节后华东发货恢复至高位，库存中低位运行，价格继续上行；华南天气转好，短期价格稳中趋升；西南地区需求仍存雨水扰动，价格整体平稳趋降。
- 华中地区：湖北下游需求快速恢复，短期价格趋强；湖南雨水天气扰动，价格短期平稳；河南受益停窑限产库存较低，短期价格趋升。
- 西北、华北、东北地区：东北地区需求平稳，价格已在低位，企业推涨下价格稳中有升；华北需求有所恢复，价格短期平稳趋升；西北部分区域雨水扰动已修复，发货恢复正常，价格料维持平稳；新疆疫情扰动发货，但在传统企业与PVC企业协议不破裂下，降价后价格料保持稳定。

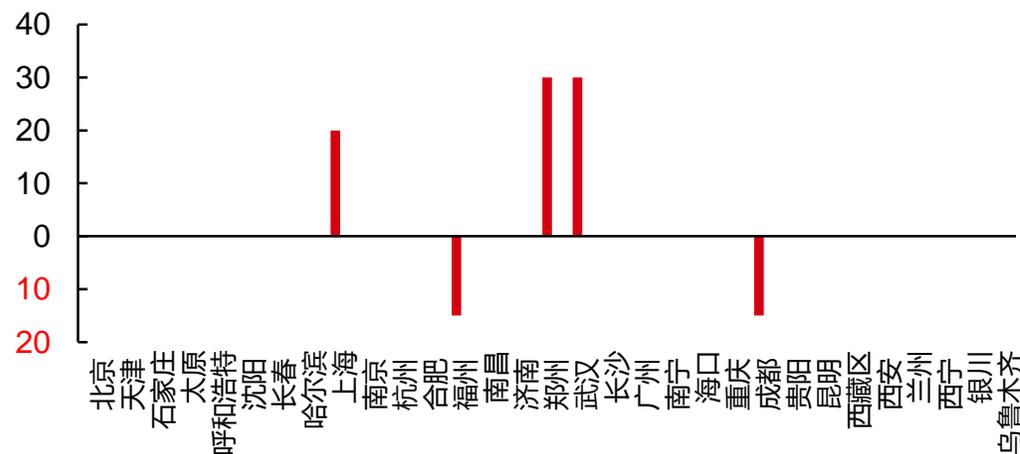
全国主要品种水泥均价（周数据）

单位：元/吨



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

各地主要品种水泥均价变动幅度（周数据）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

03

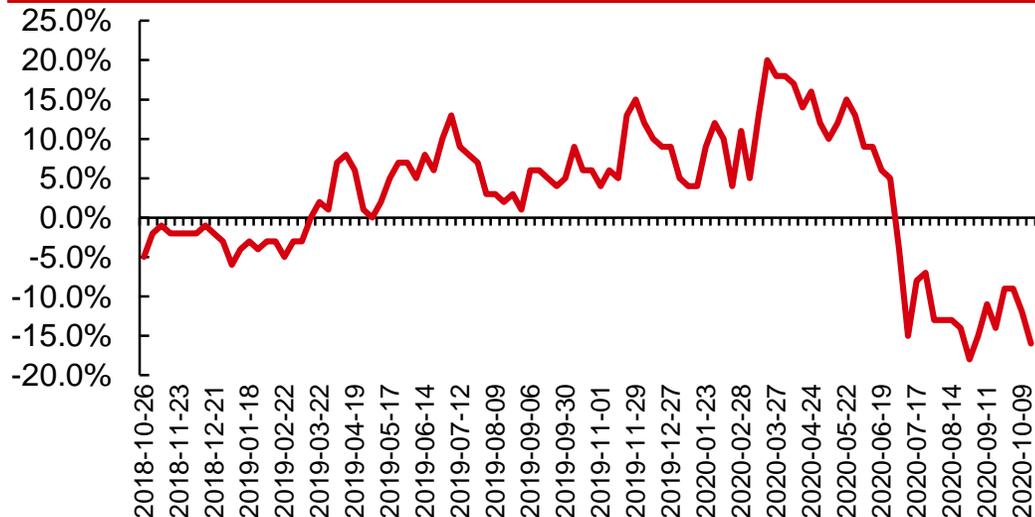
行业投资策略

- 行业投资策略
- 水泥上市公司盈利预测及估值分析

3.1 行业投资策略

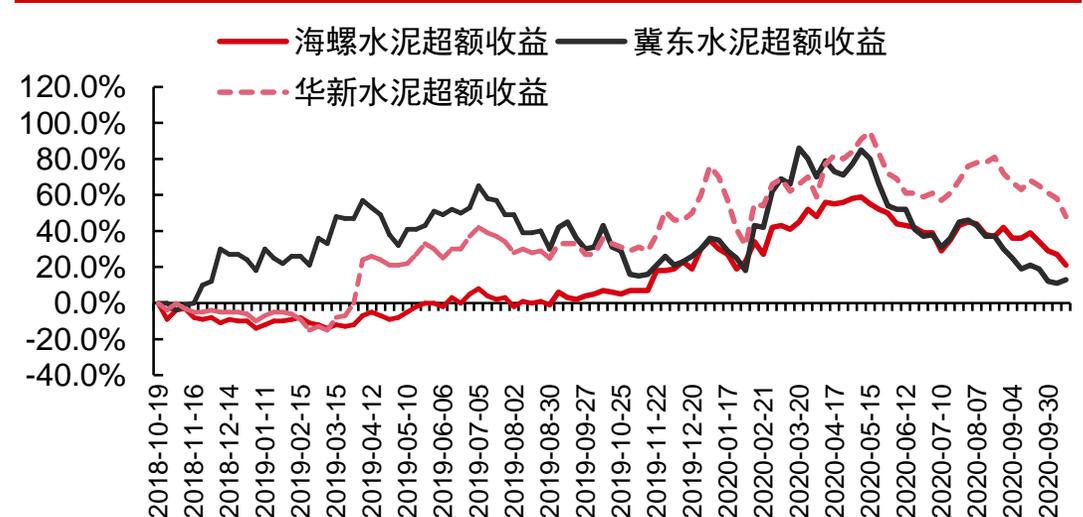
■ **行业投资策略：** 发货温和回升，库存保持低位运行，价格继续上涨。9月社融及信贷增速继续保持强劲，资金对基建支持持续，利好旺季水泥需求释放。需求继续强劲，库存低位运行，全国价格已进入上行通道；国内水泥市场已进入旺季，行业景气料持续至明年春节前。需求继续强劲，库存低位运行，全国价格已进入上行通道；国内水泥市场已进入旺季，行业景气料持续至明年春节前。全年看预计全国整体需求将保持韧性；在供给端仍有较强控制力下，预计全年价格仍将保持高位区间，销量小幅增长，行业整体盈利保持稳健。标的上把握以下主线：1) 推荐需求长期空间稳健，雨水扰动后积压需求持续释放，价格有望较快企稳回升的华南、华东区域，推荐龙头优势凸显、通过优秀费用控制能力使中报业绩超预期的**华润水泥控股(H)**、**海螺水泥(A/H)**、**塔牌集团**，关注**万年青**、**上峰水泥**等；2) 需求与基建相关性更高、价格仍有上升空间、供给格局改善且受益后续区域政策催化的西北区域，推荐**西部水泥(H)**、**祁连山**，关注**中国建材(H)**、**宁夏建材**；3) 关注受益湖北发展一揽子政策的**华新水泥**，以及受益京津冀区域建设推进的**冀东水泥**。

水泥指数相对大盘超额收益率



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：股价为2020-10-16收盘价，去除次新股

三大水泥股相对大盘超额收益



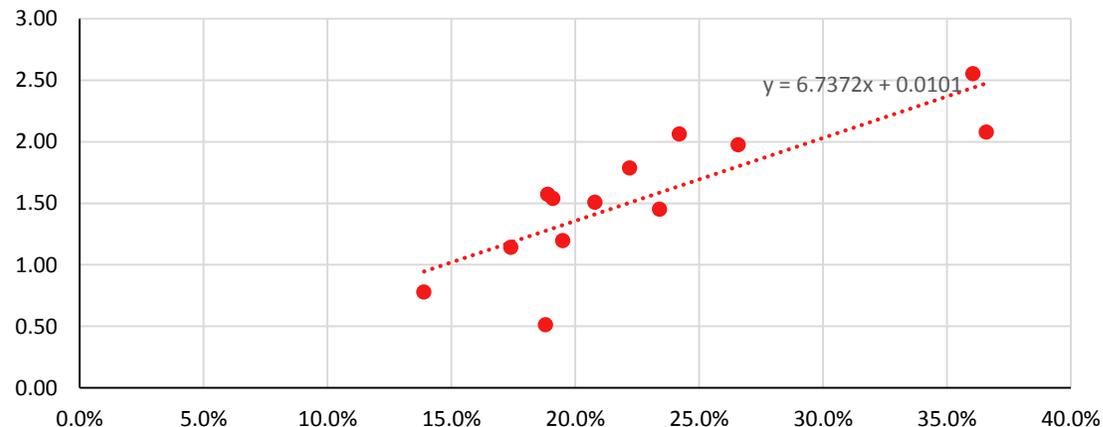
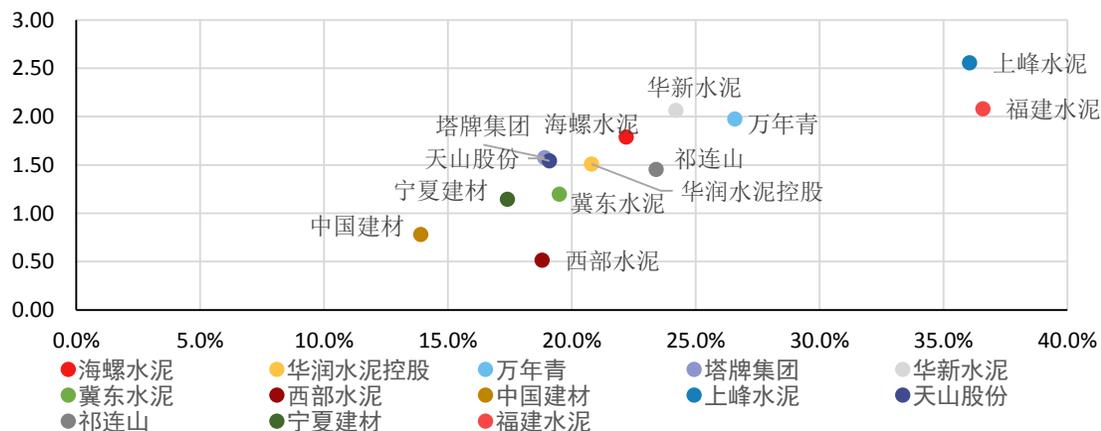
资料来源：Wind，中信证券研究部 注：股价为2020-10-16收盘价，去除次新股

3.2 水泥上市公司盈利预测及估值分析

A/H市场水泥股ROE及PB

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	ROE (20E)	BPS (记账币元, 20E)	PB (倍, 20E)
600585. SH	海螺水泥	55.07	22.2%	30.8	1.79
1313. HK	华润水泥控股	10.24	20.8%	6.79	1.51
000789. SZ	万年青	15.35	26.6%	7.77	1.98
002233. SZ	塔牌集团	14.28	18.9%	9.07	1.57
600801. SH	华新水泥	24.39	24.2%	11.82	2.06
000401. SZ	冀东水泥	16.2	19.5%	13.54	1.2
2233. HK	西部水泥	1.14	18.8%	1.93	0.51
3323. HK	中国建材	10.12	13.9%	11.27	0.78
000672. SZ	上峰水泥	23.9	36.0%	9.36	2.55
000877. SZ	天山股份	16.48	19.1%	10.7	1.54
600720. SH	祁连山	15.53	23.4%	10.69	1.45
600449. SH	宁夏建材	15.26	17.4%	13.34	1.14
600802. SH	福建水泥	9.38	36.6%	4.51	2.08

水泥股PB-ROE坐标图



资料来源: Wind, 中信证券研究部预测; 华润水泥控股的股价及EPS为港元; 西部水泥的股价是港元, EPS是人民币, PE是用2020-10-16的汇率换算
注: 股价为2020-10-16收盘价, 标红为中信证券研究部预测, 其余为Wind一致预测

3.2 水泥上市公司盈利预测及估值分析（续）

A/H市场水泥股盈利增速—估值—股息率表

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS(记账币元)			EPS增长率%		PE (倍)			EV/EBITD A(20E)	ROE (20E)	BPS (记账 币元, 20E)	PB (倍 ,20E)	每股股利 (19E)	股息率 (19E)
			19A	20E	21E	20E	21E	19A	20E	21E						
600585.SH	海螺水泥	55.07	6.34	6.84	6.61	7.9%	-3.4%	8.7	8.1	8.3	4.5	22.2%	30.8	1.79	2.0	3.6%
1313.HK	华润水泥控股	10.24	1.27	1.41	1.5	11.0%	6.4%	8.1	7.3	6.8	4.2	20.8%	6.79	1.51	0.59	5.8%
000789.SZ	万年青	15.35	1.72	2.12	2.38	23.4%	12.6%	8.9	7.2	6.4	3.1	26.6%	7.77	1.98	0.7	4.6%
002233.SZ	塔牌集团	14.28	1.46	1.72	1.9	17.8%	10.4%	9.8	8.3	7.5	5.1	18.9%	9.07	1.57	0.85	5.9%
600801.SH	华新水泥	24.39	3.03	2.87	3.13	-5.3%	9.1%	8.0	8.5	7.8	4.3	24.2%	11.8	2.07	1.06	4.3%
000401.SZ	冀东水泥	16.2	1.85	2.49	2.57	34.6%	3.2%	8.8	6.5	6.3	3.3	19.5%	13.54	1.2	0.56	3.4%
2233.HK	西部水泥	1.14	0.33	0.36	0.44	9.5%	21.7%	3.0	2.7	2.2	2.4	18.8%	1.93	0.51	0.1	10.0%
3323.HK	中国建材	10.12	1.3	1.6	1.74	23.2%	8.8%	6.8	5.5	5.0	4.6	13.9%	11.27	0.78	0.35	4.0%
000672.SZ	上峰水泥	23.9	2.93	3.36	3.89	14.5%	16.0%	8.2	7.1	6.1	4.5	36.0%	9.36	2.55	0.9	3.8%
000877.SZ	天山股份	16.48	1.56	2.05	2.24	31.4%	9.3%	10.6	8.0	7.4	4.7	19.1%	10.7	1.54	0.51	3.1%
600720.SH	祁连山	15.53	1.59	2.5	2.83	57.2%	13.2%	9.8	6.2	5.5	3.9	23.4%	10.69	1.45	0.58	3.7%
600449.SH	宁夏建材	15.26	1.61	2.33	2.64	44.9%	13.2%	9.5	6.5	5.8	3.8	17.4%	13.34	1.14	0.51	3.3%
600802.SH	福建水泥	9.38	1.22	1.57	1.83	28.5%	16.4%	7.7	6.0	5.1	4.2	36.6%	4.51	2.08	0.16	1.7%

资料来源: Wind, 中信证券研究部预测; 华润水泥控股的股价及EPS为港元; 西部水泥的股价是港元, EPS是人民币, PE是用2020-10-16的汇率换算
注: 股价为2020-10-16收盘价, 标红为中信证券研究部预测, 其余为Wind一致预测

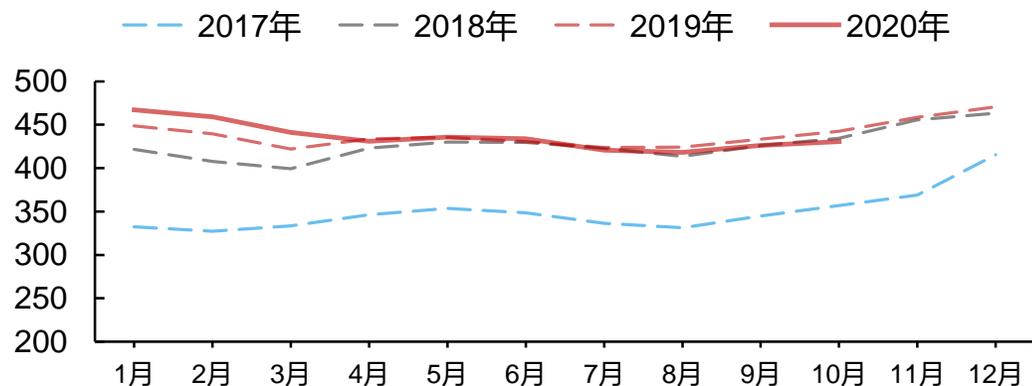
04

水泥周频数据概要

- 水泥行业全国周数据概要
- 华东地区周数据概要
- 华北地区周数据概要
- 东北地区周数据概要
- 华中地区周数据概要
- 华南地区周数据概要
- 西南地区周数据概要
- 西北地区周数据概要
- 全国主要城市重点水泥品种价格走势

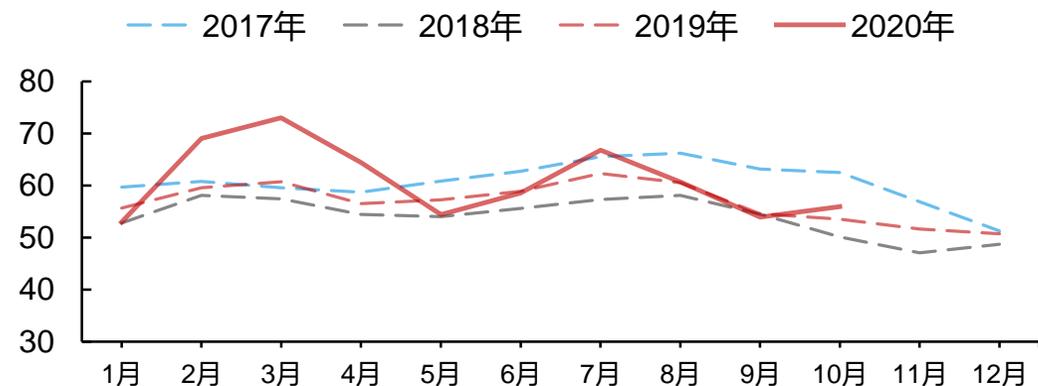
4.1 水泥行业全国周数据概要

水泥价格P.O42.5：全国均价-月均（元/吨）



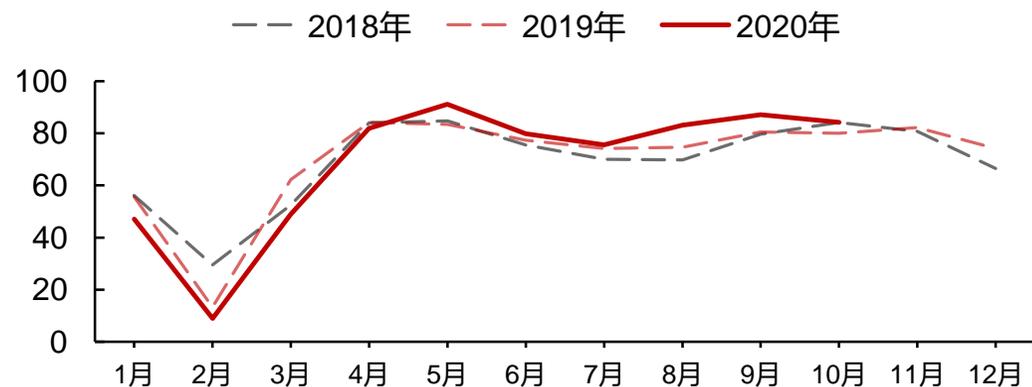
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥库容率：全国（%）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥出货率：全国（%）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

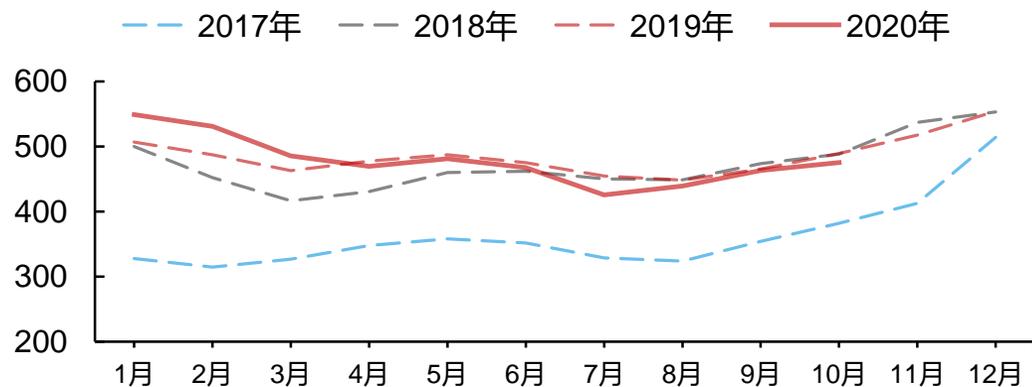
全国单月水泥产量（万吨）及水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

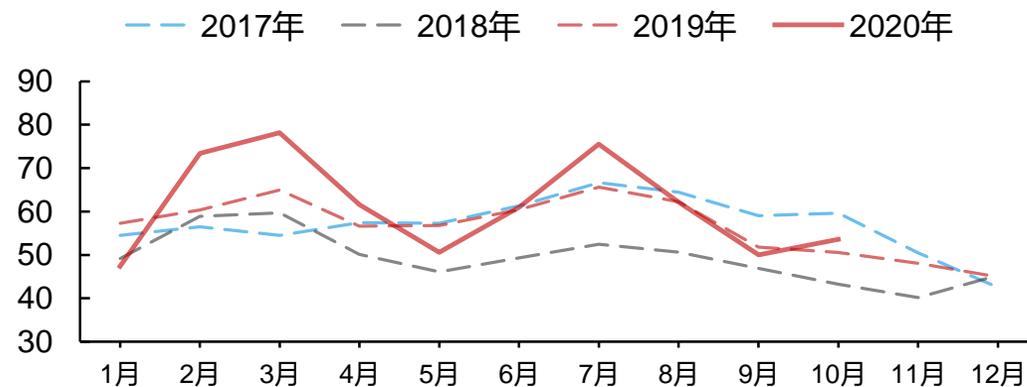
4.2 华东地区周数据概要

水泥价格P.O42.5：华东均价-月均（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥库容率：华东（%）



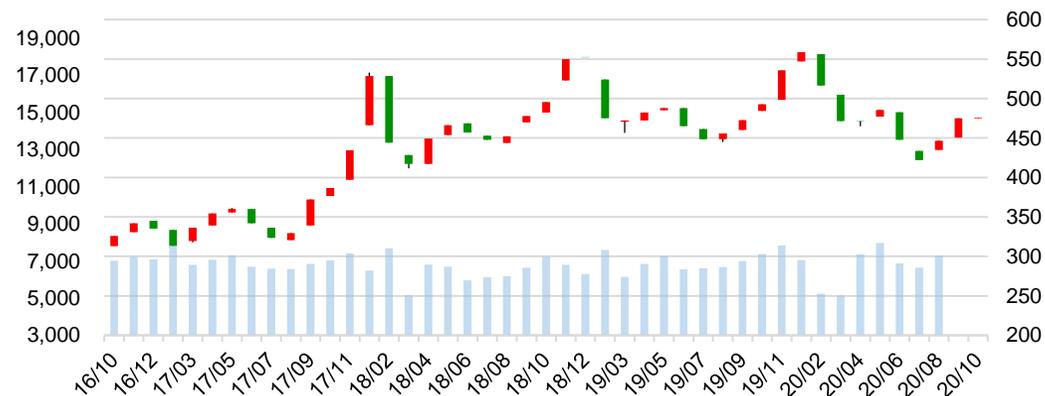
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥出货率：华东（%）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

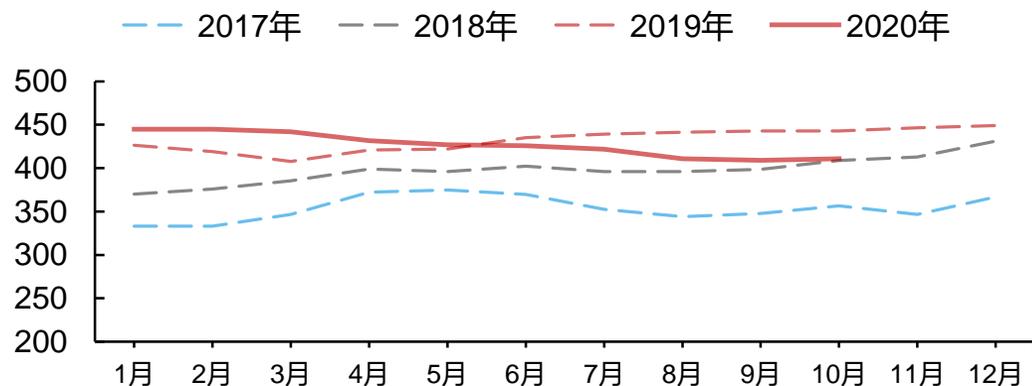
华东单月水泥产量（万吨）及水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

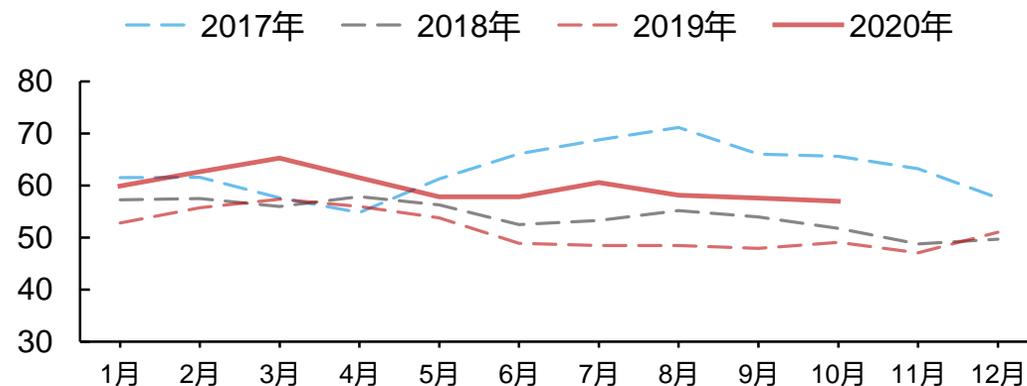
4.3 华北地区周数据概要

水泥价格P.O42.5：华北均价-月均（元/吨）



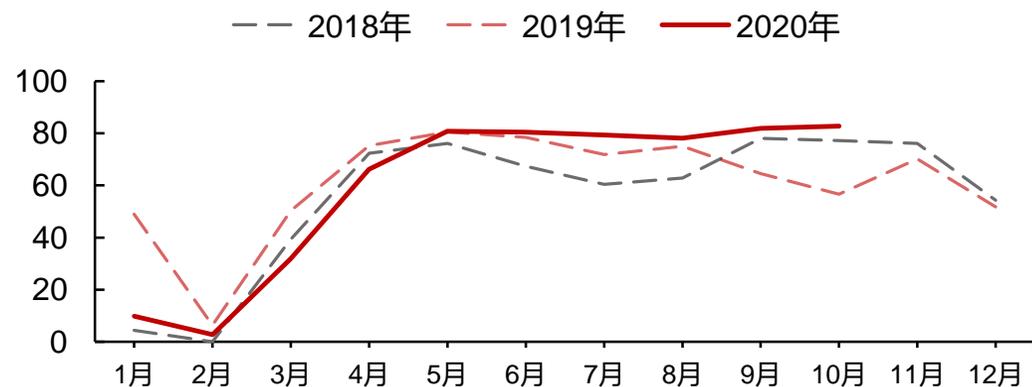
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥库容率：华北（%）



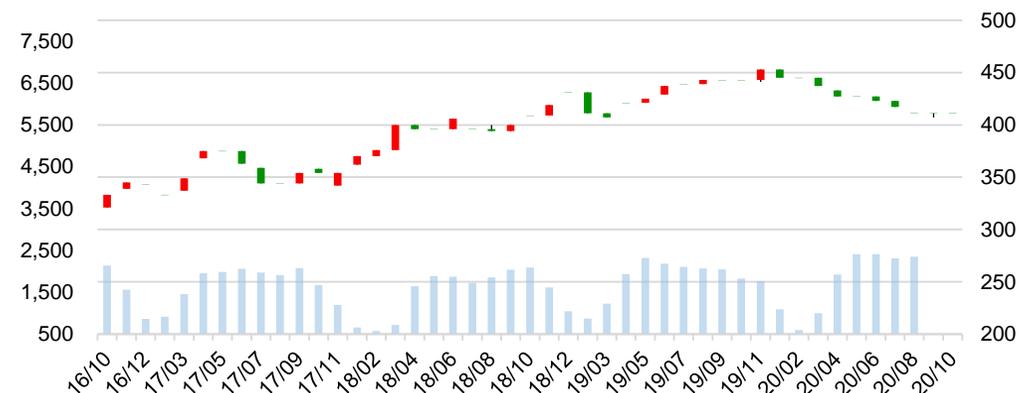
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥出货率：华北（%）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

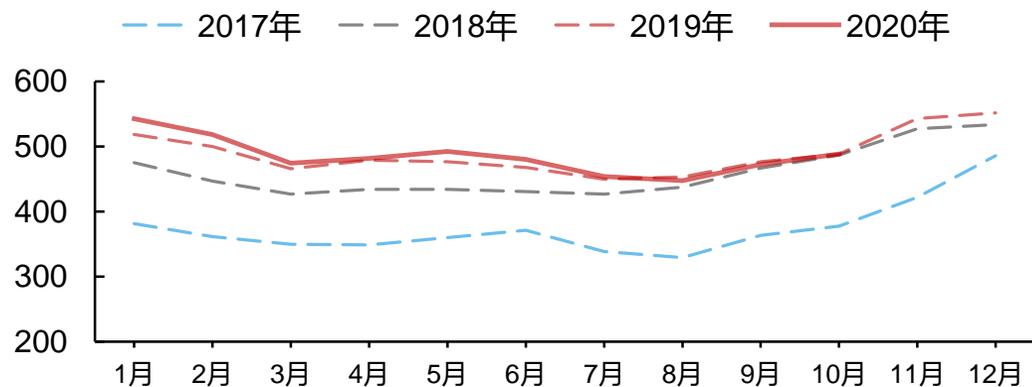
华北单月水泥产量（万吨）及水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

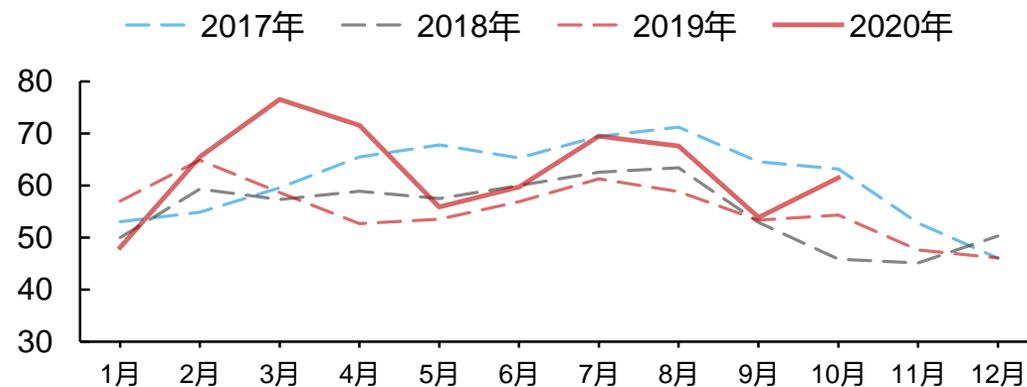
4.5 华中地区周数据概要

水泥价格P.O42.5：华中均价 -月均（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥库容率：华中（%）



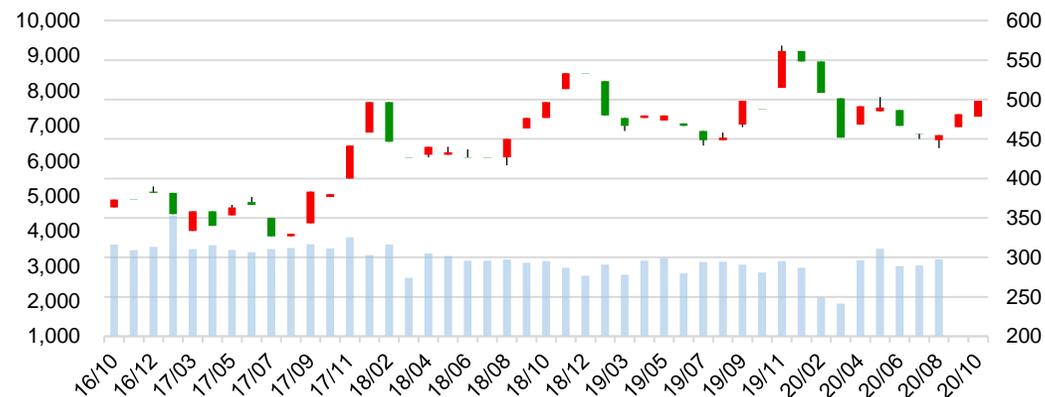
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥出货率：华中（%）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

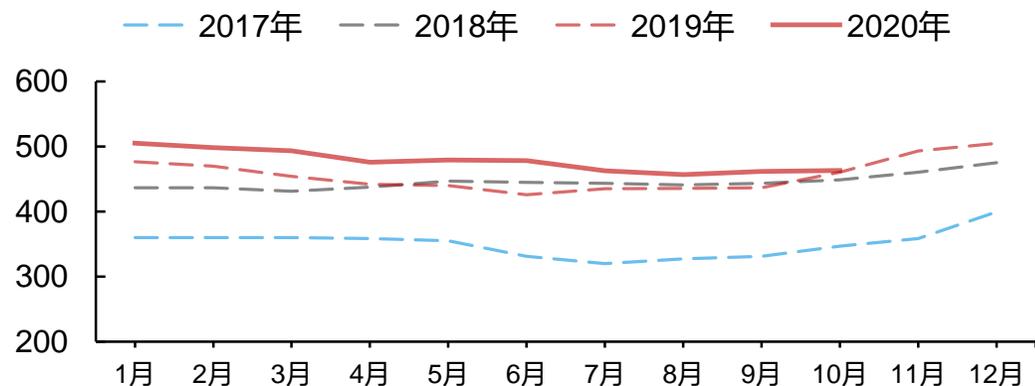
华中单月水泥产量（万吨）及水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

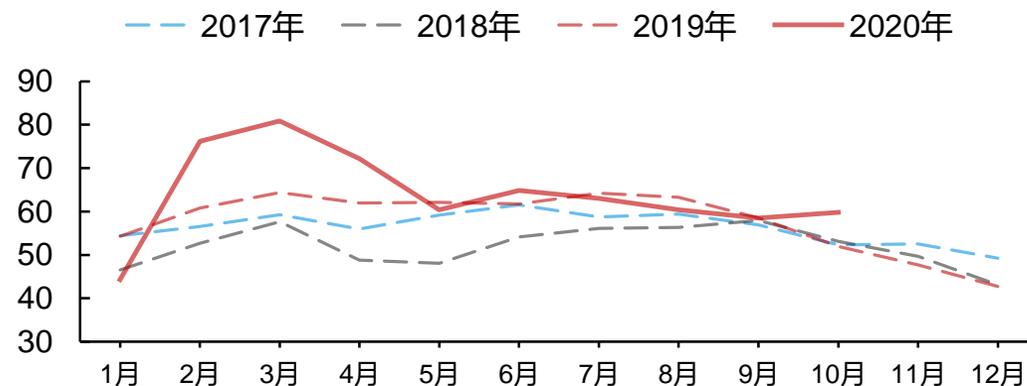
4.6 华南地区周数据概要

水泥价格P.O42.5：华南均价-月均（元/吨）



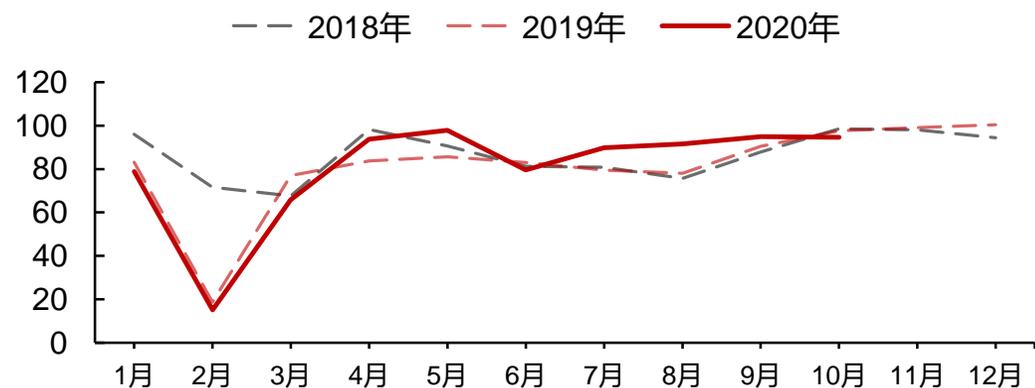
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥库容率：华南（%）



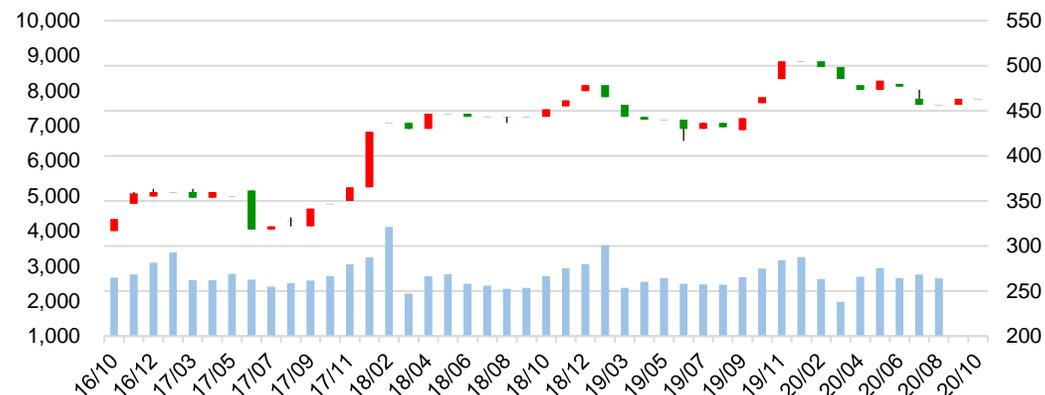
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥出货率：华南（%）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

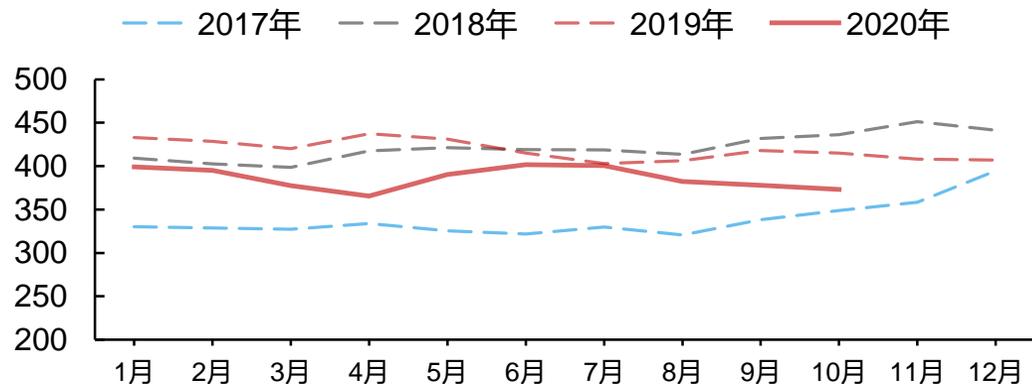
华南单月水泥产量（万吨）及水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

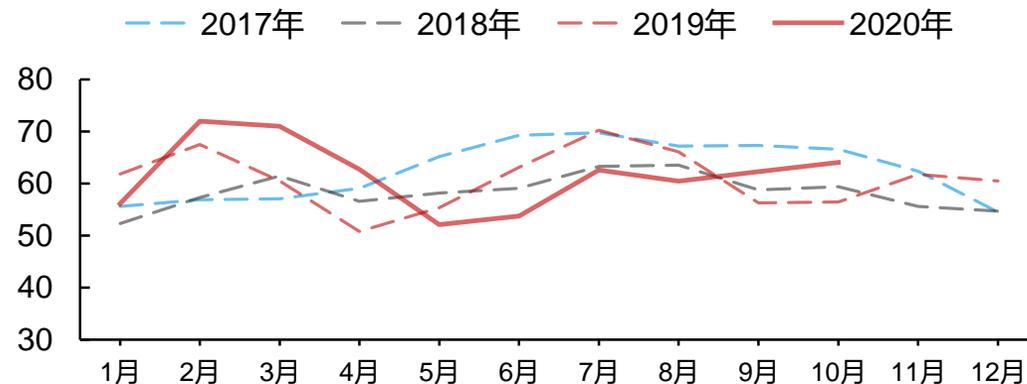
4.7 西南地区周数据概要

水泥价格P.O42.5：西南均价-月均（元/吨）



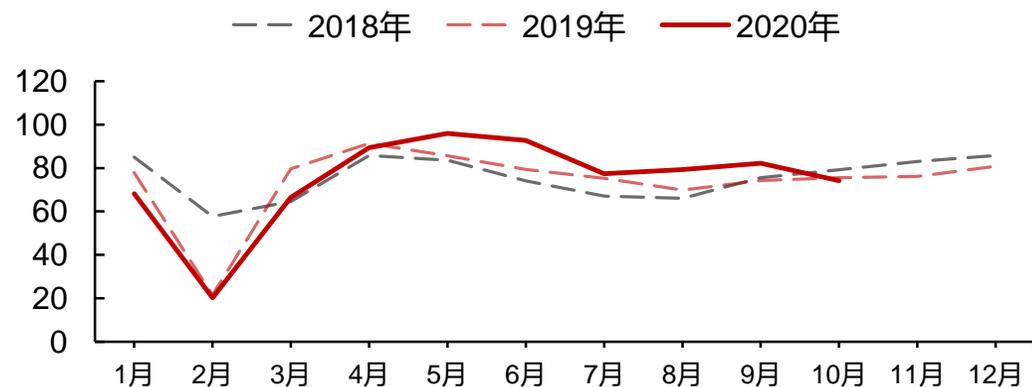
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥库容率：西南（%）



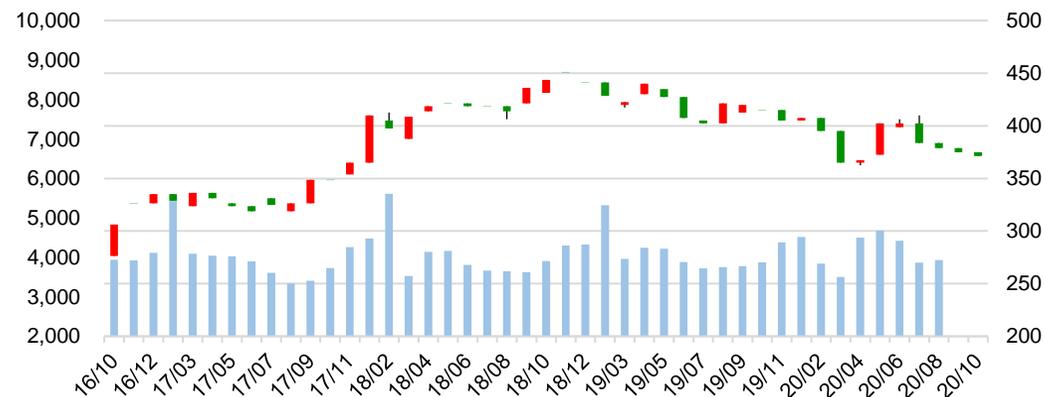
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥出货率：西南（%）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

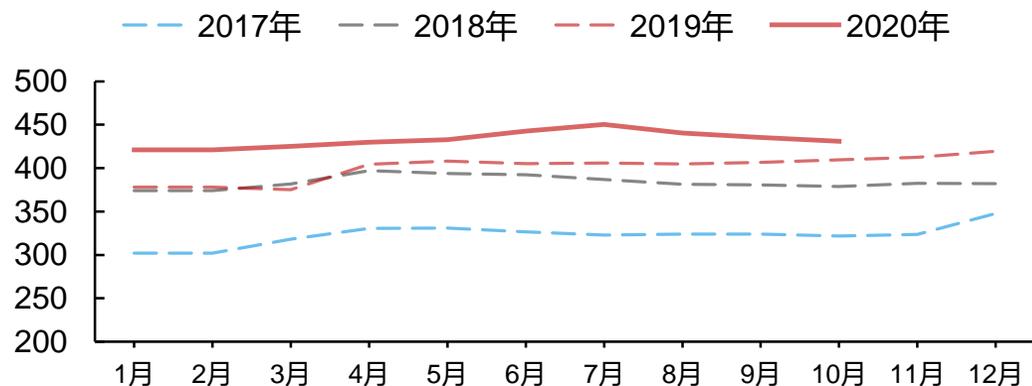
西南单月水泥产量（万吨）及水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

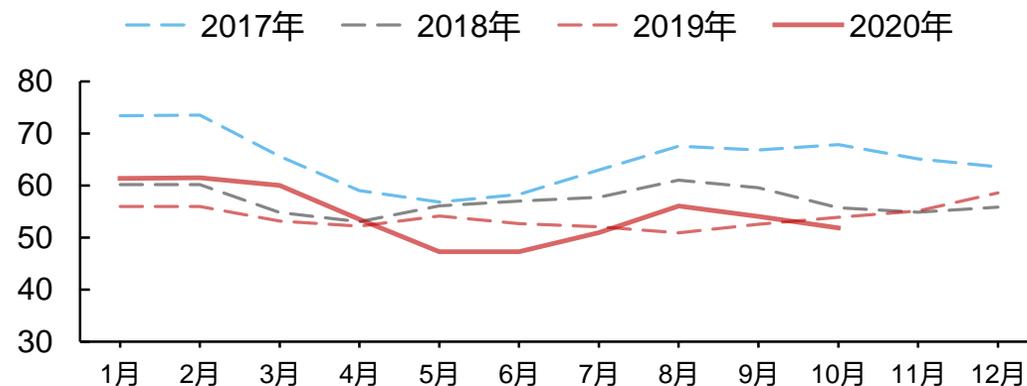
4.8 西北地区周数据概要

水泥价格P.O42.5：西北均价-月均（元/吨）



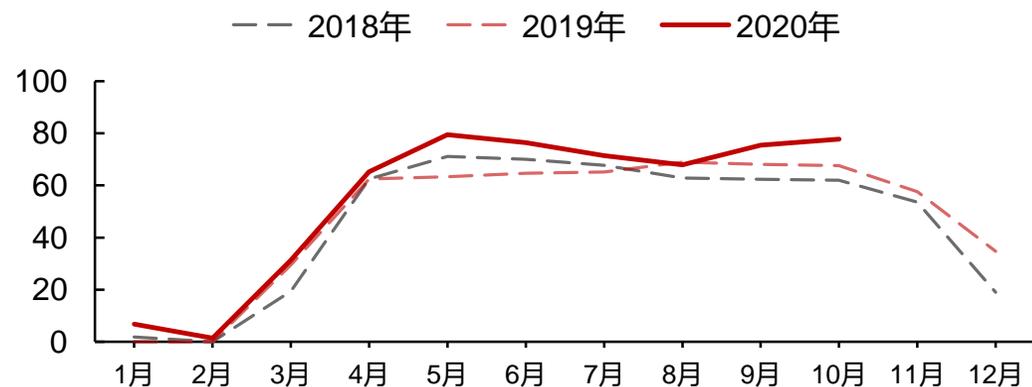
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥库容率：西北（%）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

水泥出货率：西北（%）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

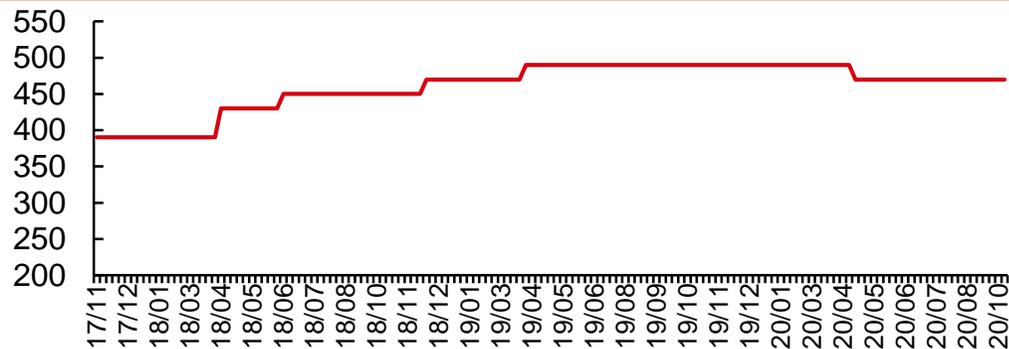
西北单月水泥产量（万吨）及水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

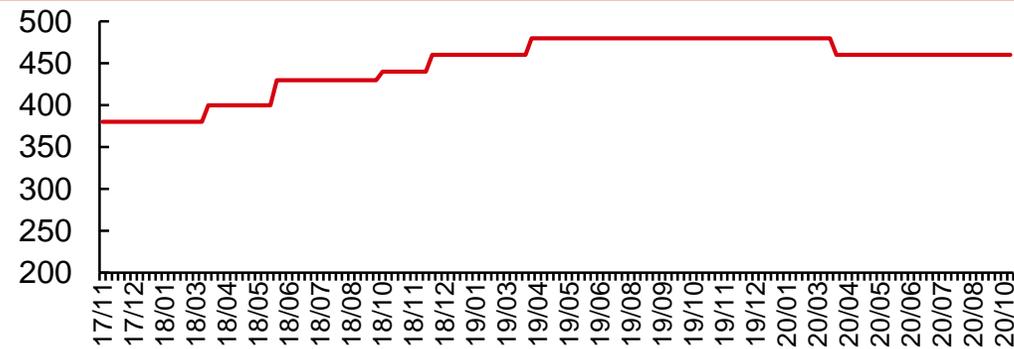
4.9 全国主要城市重点水泥品种价格走势

北京市重点水泥品种价格走势（元/吨）



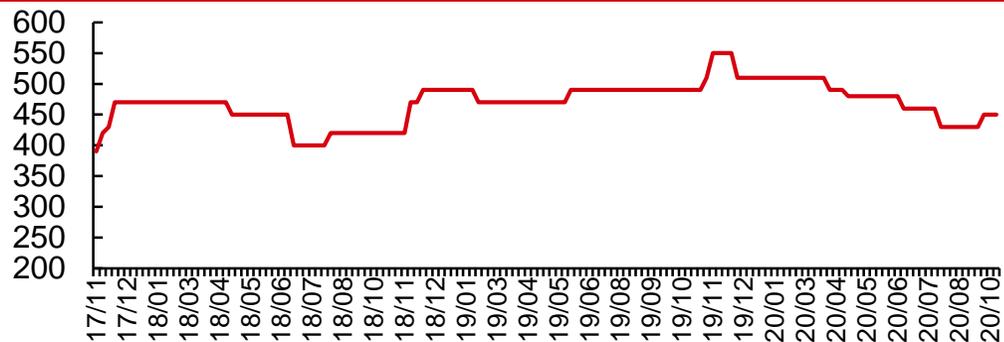
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

天津市重点水泥品种价格走势（元/吨）



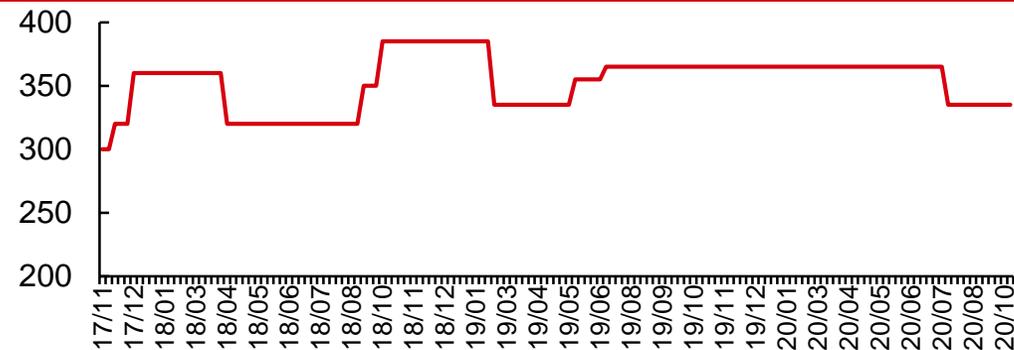
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

石家庄市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

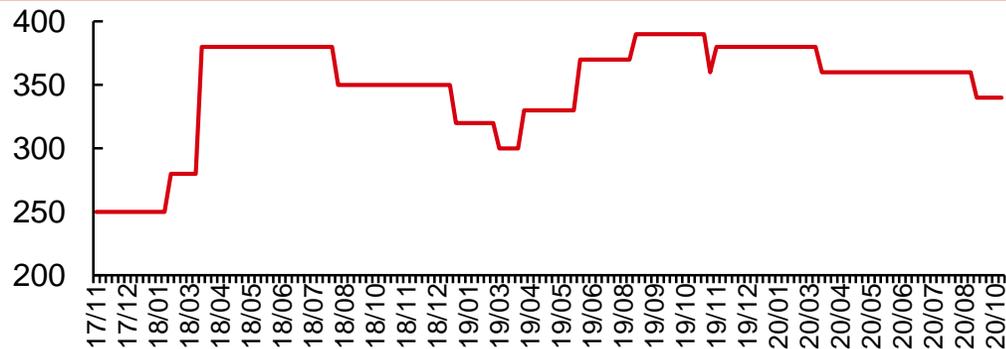
太原市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

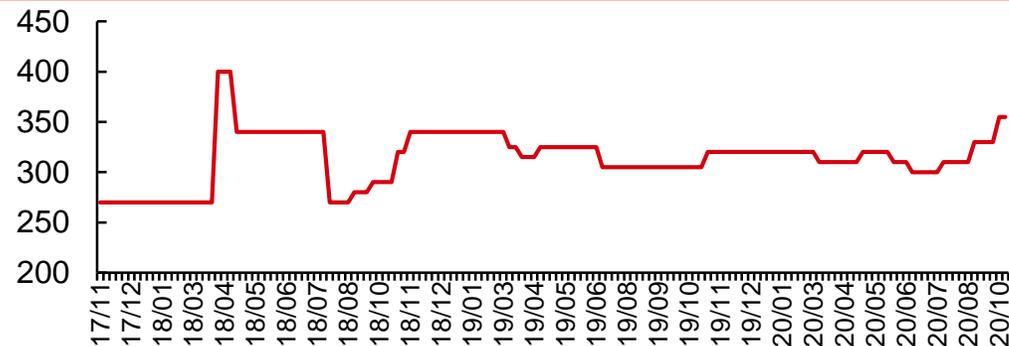
4.9 全国主要城市重点水泥品种价格走势（续）

呼和浩特市重点水泥品种价格走势（元/吨）



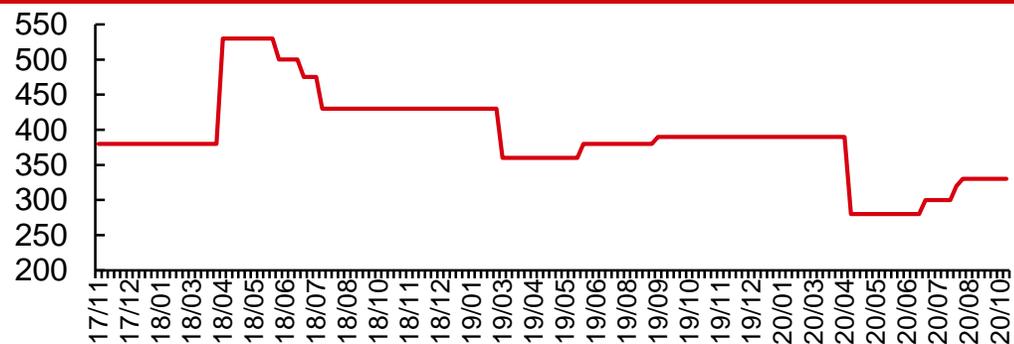
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

沈阳市重点水泥品种价格走势（元/吨）



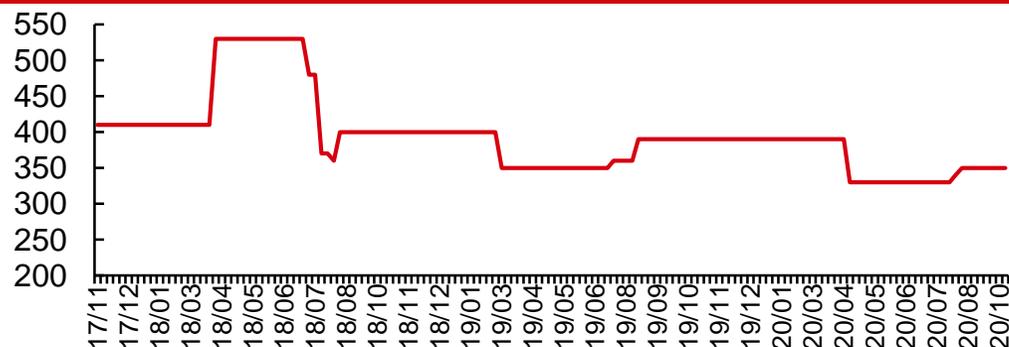
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

长春市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

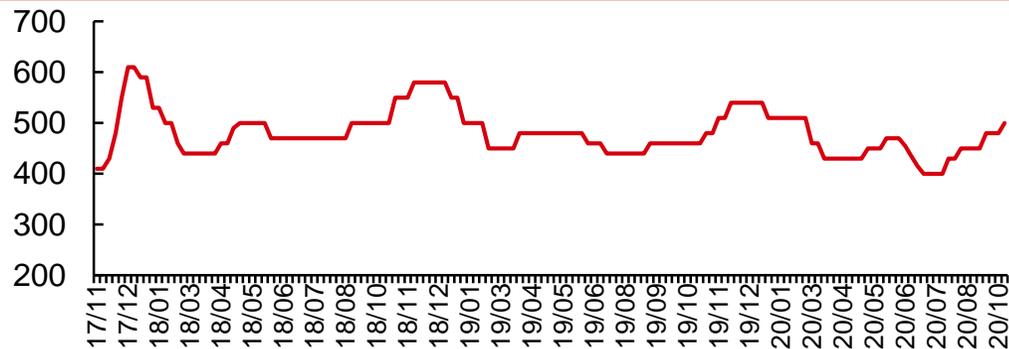
哈尔滨市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

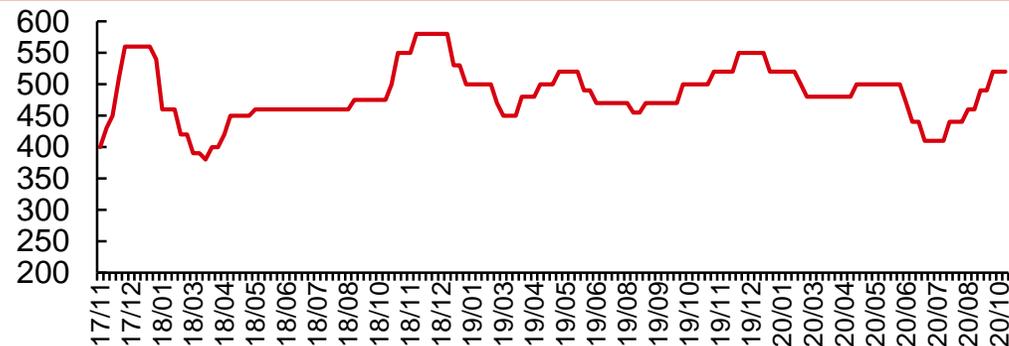
4.9 全国主要城市重点水泥品种价格走势（续）

上海市重点水泥品种价格走势（元/吨）



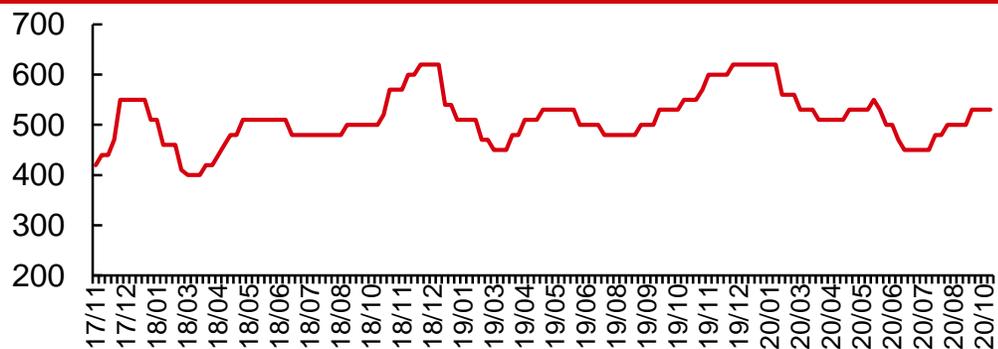
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

南京市重点水泥品种价格走势（元/吨）



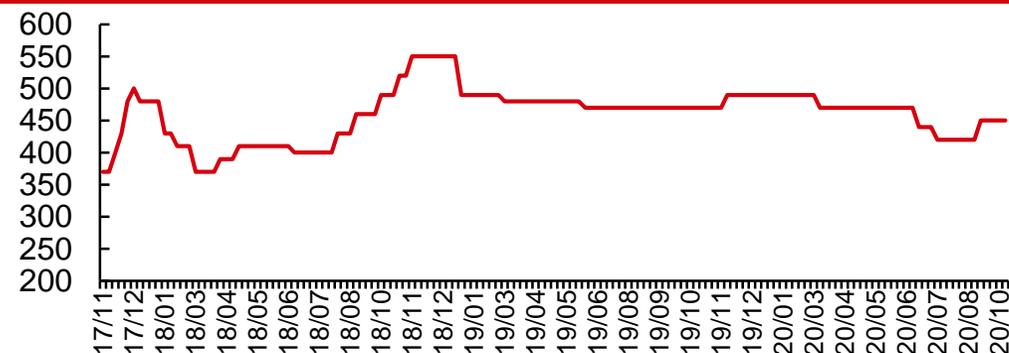
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

杭州市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

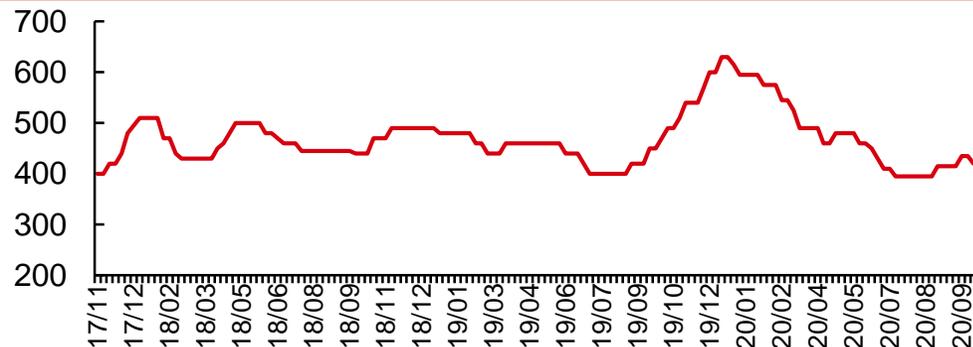
合肥市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

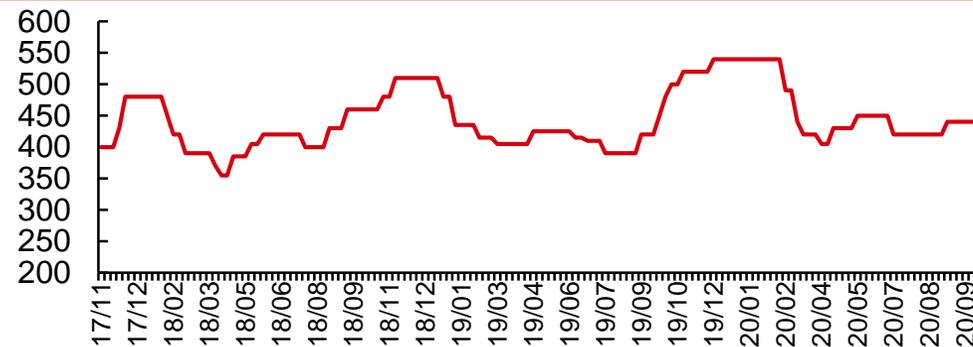
4.9 全国主要城市重点水泥品种价格走势（续）

福州市重点水泥品种价格走势（元/吨）



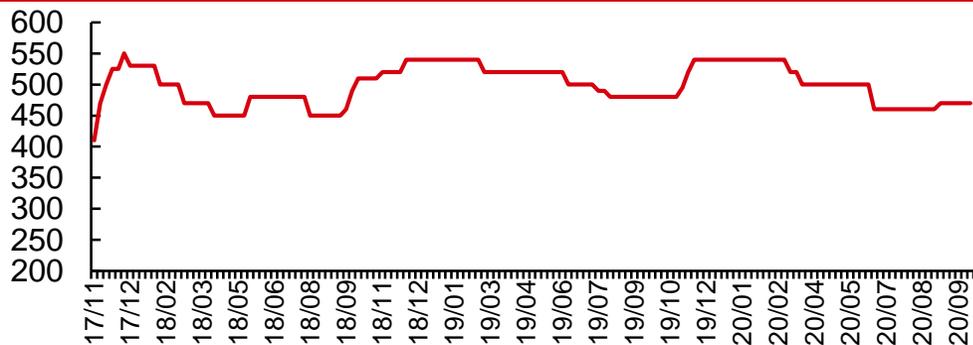
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

南昌市重点水泥品种价格走势（元/吨）



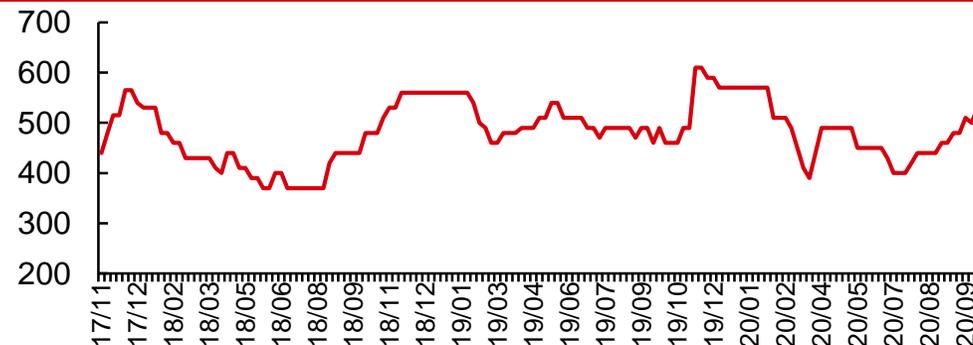
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

济南市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

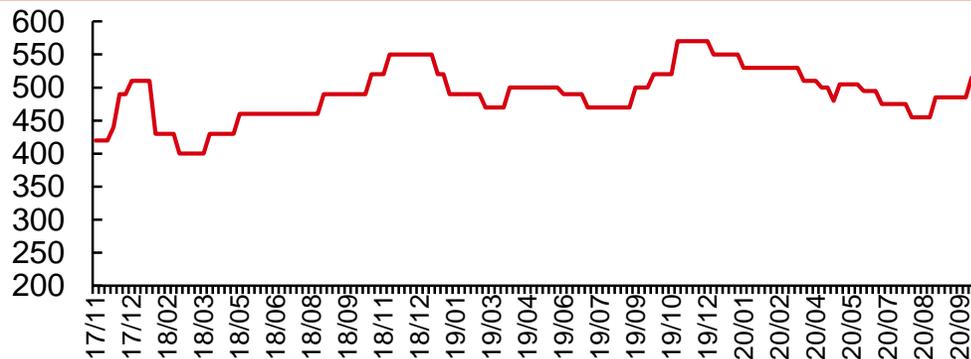
郑州市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

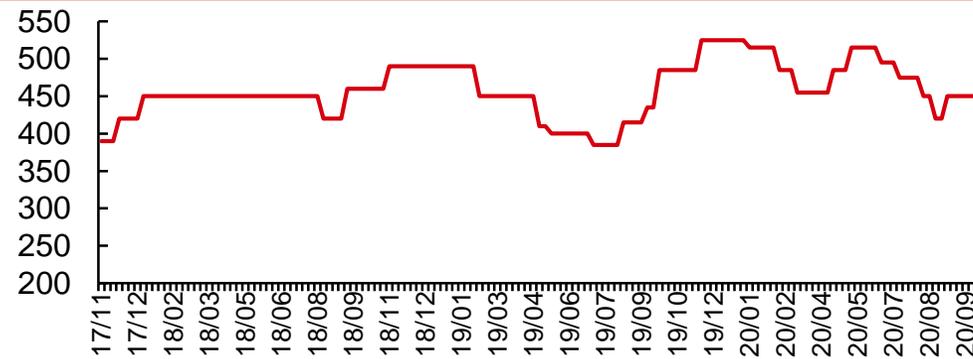
4.9 全国主要城市重点水泥品种价格走势（续）

武汉市重点水泥品种价格走势（元/吨）



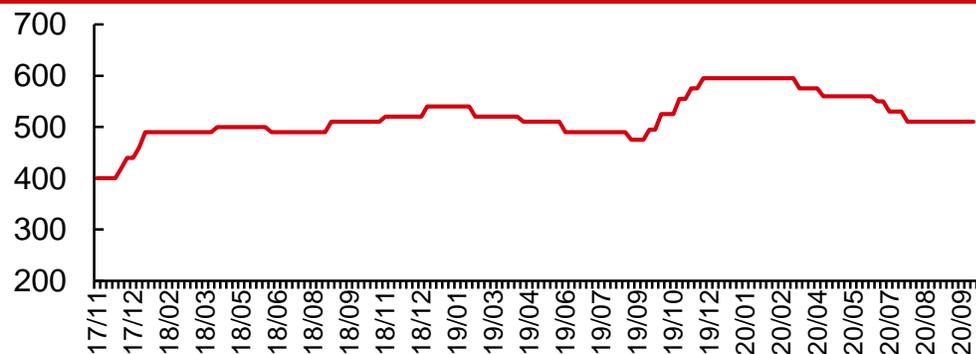
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

长沙市重点水泥品种价格走势（元/吨）



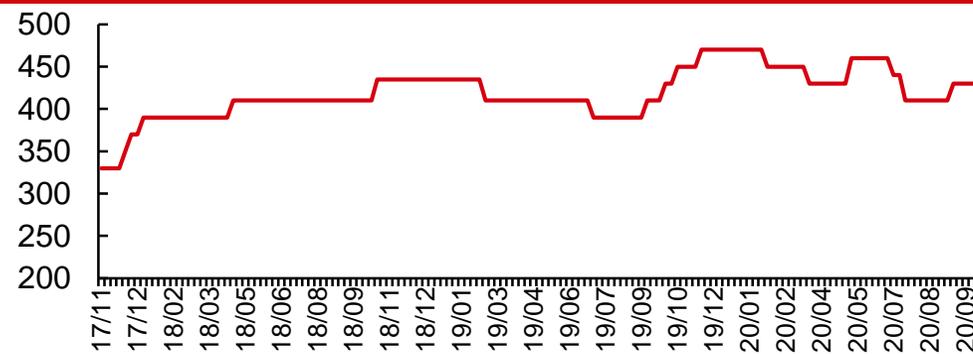
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

广州市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

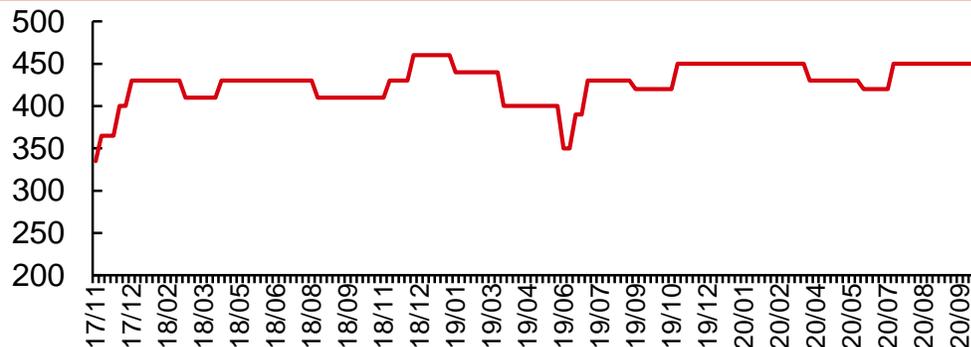
南宁市重点水泥品种价格走势（元/吨）



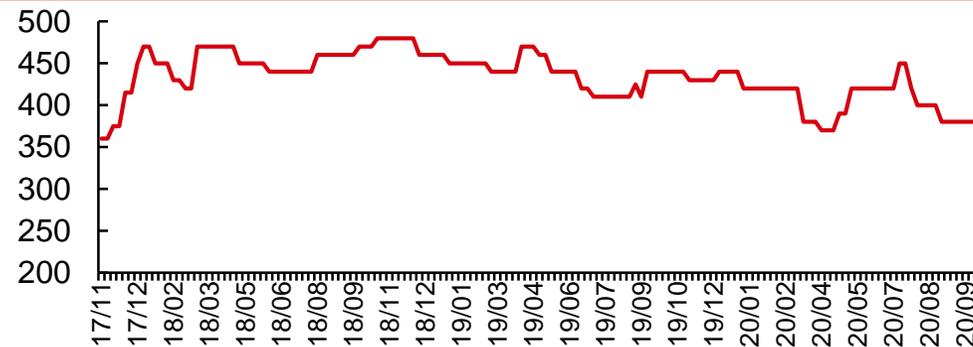
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

4.9 全国主要城市重点水泥品种价格走势（续）

海口市重点水泥品种价格走势（元/吨）



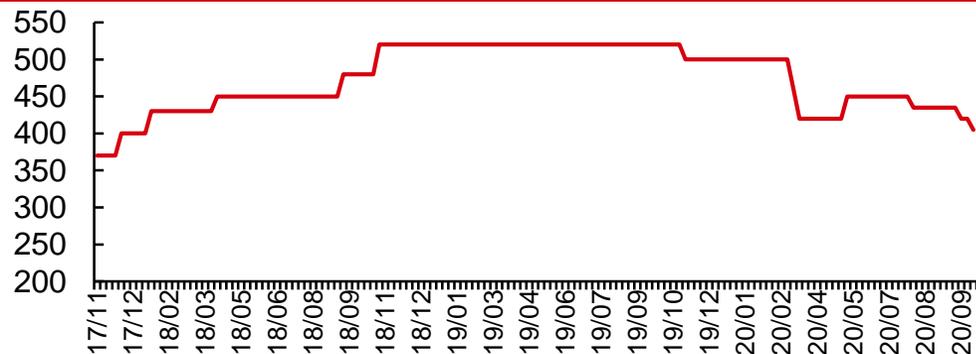
重庆市重点水泥品种价格走势（元/吨）



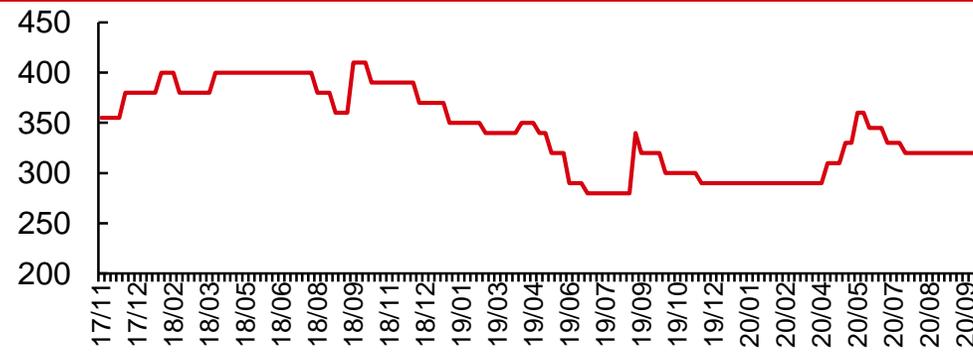
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

成都市重点水泥品种价格走势（元/吨）



贵阳市重点水泥品种价格走势（元/吨）

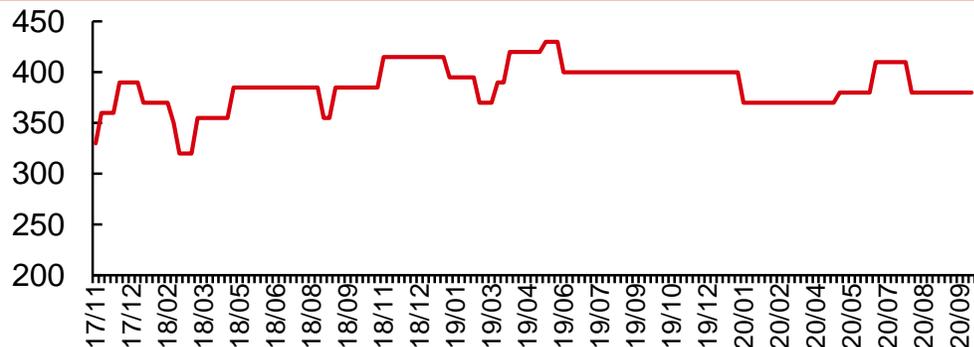


资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

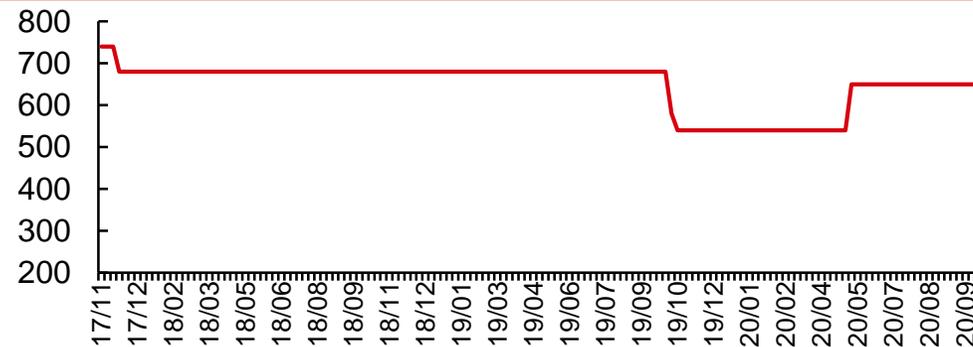
4.9 全国主要城市重点水泥品种价格走势（续）

昆明市重点水泥品种价格走势（元/吨）



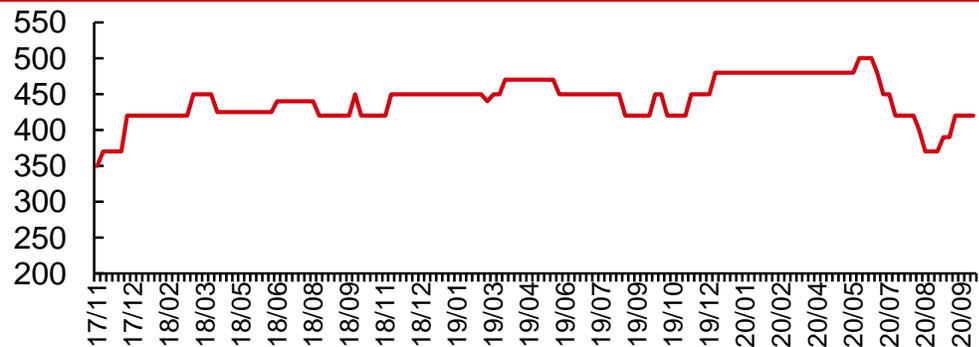
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

西藏区重点水泥品种价格走势（元/吨）



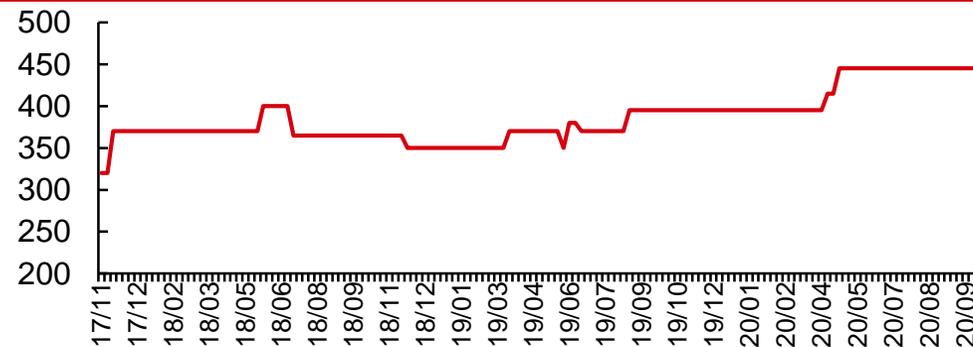
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

西安市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

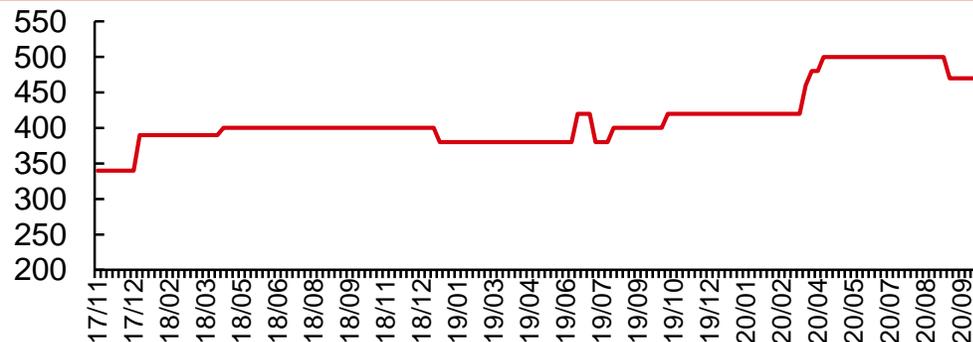
兰州市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

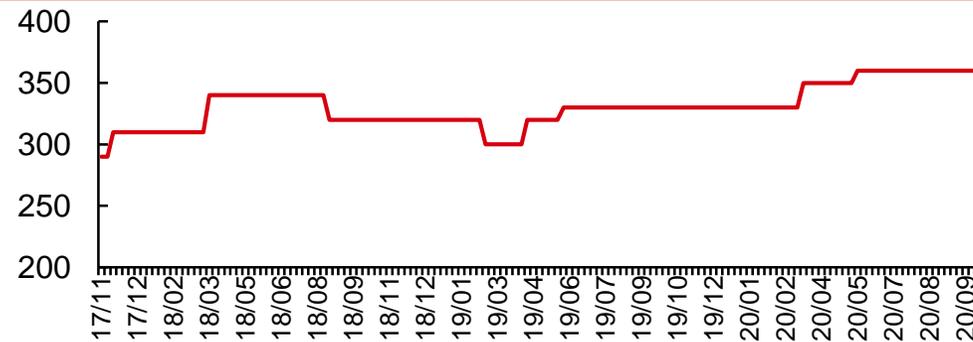
4.9 全国主要城市重点水泥品种价格走势（续）

西宁市重点水泥品种价格走势（元/吨）



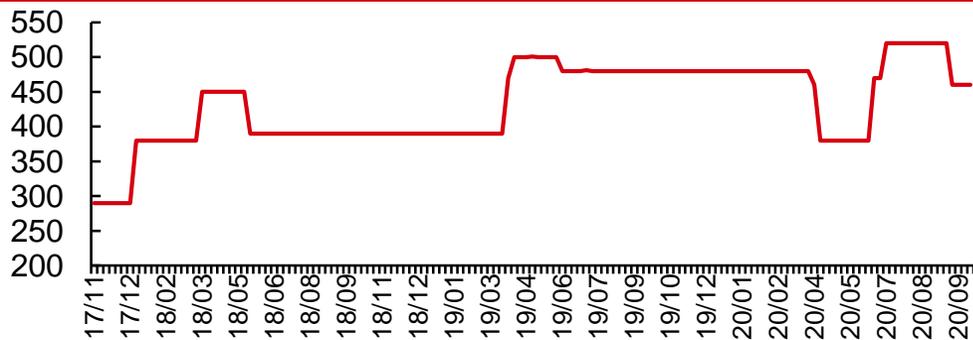
资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

银川区重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

乌鲁木齐市重点水泥品种价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中信证券研究部

05

本周行业重点新闻

5. 本周行业重点新闻

本周水泥行业重点新闻一览

时间	区域	类别	主要内容	来源
10月12日	山西	停窑限产	山西水泥熟料及粉磨站等重点涉气行业企业(或工序)2020年11月1日至2021年3月31日实施错峰生产, 评级D级企业停产、C级错峰生产、B-至A级不纳入错峰。	山西
10月12日	全国	统计数据	8月份, 全国水泥产量同比增长6.6%, 增速同比提高1.5个百分点; 水泥平均出厂价格372.3元/吨, 比上月下跌1.5%, 同比下跌7.6%。	发改委网站
10月13日	唐山	减排限产	唐山市自2020年10月1日0时至2021年3月31日24时, 根据实际情况, 结合重污染天气绩效评级结果(初评)实施秋冬季日常减排措施。	唐山市政府
10月13日	长春	停窑限产	采暖期内, 长春市除协同处置危险废物和居民供暖外, 水泥熟料生产线全部停产。	吉林省生态环境厅
10月14日	广东	停业排查	2020年10月8日, 汕尾市陆河县一工地发生模板支撑坍塌事故, 造成严重伤亡, 全省即日起组织开展为期一月的模板坍塌安全隐患专项排查整治, 暂停混凝土浇筑作业。	广东省住房和城乡建设厅
10月14日	重庆	停窑限产	2020年, 重庆全市31家水泥企业共48条新型干法水泥熟料生产线全部实行错峰生产, 平均每条水泥生产线错峰生产停窑110天。	重庆市经济和信息化委员会
10月15日	全国	建设规划	2020年9月份约6878亿元的重大铁路、地铁等项目发布了最新动态, 涉及16个项目。	路桥物资采购平台
10月15日	陕西、四川、重庆、贵州、云南	建设规划	西昆高铁即将全面开建, 途经陕西、四川、重庆、贵州、云南, 正线长度约1355公里, 设计时速350公里, 项目估算总投资2900亿元。	铁路建设规划
10月16日	大连	停窑限产	大连市蓝天工程工作领导小组办公室印发《大连市2020-2021年秋冬季大气污染防治工作方案》, 明确采取30项措施全面加强管控, 妥善应对重污染天气, 继续实施水泥行业错峰生产。	大连市生态环境局
10月16日	广西、陕西	跨省置换	陕西蒲城洛东水泥有限公司800t/d水泥熟料生产线产能变更置换给广西义来建材有限公司, 后者将建一条5000t/d水泥熟料生产线, 预计2021年12月投产。	陕西省工业和信息化厅
10月16日	合肥	产能淘汰	合肥市将在2020年底前淘汰单套粉磨水泥产能100万吨以下的粉磨设施, 2022年底前淘汰2500t/d的水泥熟料生产线。	合肥市政府公开办

资料来源: 中信证券研究部

06

风险提示

6. 风险提示

- 雨水等天气扰动
- 疫情控制不及预期
- 逆周期政策不达预期等



感谢您的信任与支持！

THANK YOU



罗 鼎（首席建筑&建筑分析师）

执业证书编号：S1010516030001



杨 畅（建筑&水泥分析师）

执业证书编号：S1010520050002

免责声明



证券研究报告 2020年10月19日

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ00001735，作为商人银行的INN000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 086/12/2019。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd (“CAPL”) (商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159) 受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2020版权所有。保留一切权利。