

建材行业：水泥市场周报（2016.09.19~2016.09.25）

2016年09月26日

多地价格上行显疲态

中性（维持）

⑤ 本周水泥市场综述

中秋节前后，国内水泥市场价格继续保持上行趋势，环比上涨 0.36%。价格上涨区域主要是江西、福建、广西和陕西等地，上调幅度 10-20 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 65.88%，较上周上升 1.6 个百分点；其中省会城市水泥库存为 65.8%，较上周上升 1.33 个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区水泥价格平稳运行。北京水泥价格保持平稳。河北石家庄、邯郸和邢台等地区熟料出厂价 225-230 元/吨，石家庄 P.042.5 散到位价 270 元/吨。

东北地区水泥价格趋稳运行。沈阳 P.042.5 散到位价 260 元/吨。长春 P.042.5 散出厂价 300 元/吨左右。哈尔滨对外报价较高 P.042.5 散 390 元/吨。

华东地区水泥价格继续上调。江苏苏锡常地区第三次涨价计划有所推迟，企业计划适当减产继续推涨价格。26 日，浙江杭州、绍兴、金华和衢州地区水泥价格计划上调 20-30 元/吨。18 日，江西水泥价格推涨 20 元/吨，南昌地区水泥价格第三次上调，累计达 60-70 元/吨。福建局部地区价格上调，金牛、万年青和南方等企业针对闽南地区水泥价格上调 10-20 元/吨。

中南地区水泥大体平稳，局部上涨。9 月中旬，广东阳江地区水泥价格上调 10-20 元/吨。17 日，粤东地区水泥价格上调 10 元/吨。珠三角地区计划下周高标号散价格上调 30 元/吨，袋装上调 15 元/吨，熟料价格上调 20 元/吨。19 日，广西崇左地区水泥价格上调 20 元/吨，熟料价格上调 10 元/吨。23 日，湖南益阳地区水泥和熟料价格上调 30 元/吨，外围带动价格上行。湖北武汉地区第二次价格上调实际涨幅 30 元/吨。鄂西地区企业计划 9 月底再次推动价格上行。河南郑州地区水泥价格最后一次上调未能成功，企业计划 10 月份进行停窑限产。

西南地区水泥价格以稳为主。四川成都地区水泥价格上调未完全落实，企业仍在推涨过程中。重庆地区水泥价格二次上调未能执行。贵州贵阳地区前期企业连续两次上调报价，但有部分企业未能完全执行。

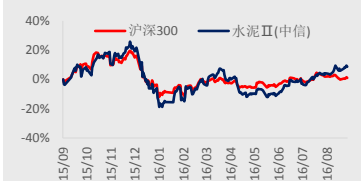
西北地区水泥价格保持稳定。陕西关中地区水泥价格第四次上调已基本落实，累计幅度达 80-100 元/吨，西安 P.042.5 散到位价 305 元/吨左右。其他地区保持平稳。

⑤ 投资策略

进入 9 月下旬，下游需求仍保持弱复苏态势，但企业更多是稳定前期价格为主，预计后期除华东和中南部分省份价格仍有上涨外，其他如地区多数将会趋稳为主。建议关注区域协同基础较好以及区域整合预期较强的相关标的。

⑤ 风险提示：房地产投资大幅回调，固定资产投资持续下滑

市场表现 截至 2016.09.25



分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010-85556195

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.....	5
1、华北地区水泥价格平稳运行.....	5
2、东北地区水泥价格趋稳运行.....	5
3、华东地区水泥价格继续上调.....	5
4、中南地区水泥大体平稳，局部上涨.....	6
5、西南地区水泥价格以稳为主.....	7
6、西北地区水泥价格保持稳定.....	8
三、本周水泥库存动态.....	9
四、煤炭价格走势.....	11
五、行业及重点公司跟踪.....	12
六、风险提示.....	13
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势.....	15

图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2016.09.19~2016.09.25)	4
图表 2: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格及波动情况	4
图表 3: P O42.5 散装水泥全国均价走势 (2016.09.19~2016.09.25)	9
图表 4: 年初以来各省会城市 P O42.5 散装水泥价格累计涨跌	9
图表 5: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥库存 (2016.09.19~2016.09.25)	10
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2016.09.19~2016.09.25)	10
图表 7: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	11
图表 8: P O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	11
图表 9: 水泥板块相对大盘走势	12
图表 10: 主要公司股价跟踪	12
图表 11: 行业 PE24.58 倍, 环比上周下降 0.32 倍	13
图表 12: 行业 PB1.83 倍, 环比上周上升 0.04 倍	13
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	13
图表 14: 北京水泥价格及库存变动趋势	15
图表 15: 天津水泥价格及库存变动趋势	15
图表 16: 石家庄水泥价格及库存变动趋势	15
图表 17: 太原水泥价格及库存变动趋势	15
图表 18: 呼和浩特水泥价格及库存变动趋势	15
图表 19: 沈阳水泥价格及库存变动趋势	15
图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势	16
图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势	16
图表 22: 上海水泥价格及库存变动趋势	16
图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势	16
图表 24: 杭州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 25: 合肥水泥价格及库存变动趋势	17
图表 26: 福州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 27: 南昌水泥价格及库存变动趋势	17
图表 28: 济南水泥价格及库存变动趋势	17

图表 29: 郑州水泥价格及库存变动趋势	17
图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势	18
图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势	18
图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势	18
图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势	18
图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势	18
图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势	18
图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势	19
图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势	19
图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势	19
图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势	19
图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势	19
图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势	19
图表 42: 银川水泥价格及库存变动趋势	20
图表 43: 乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势	20

一、本周水泥价格跟踪

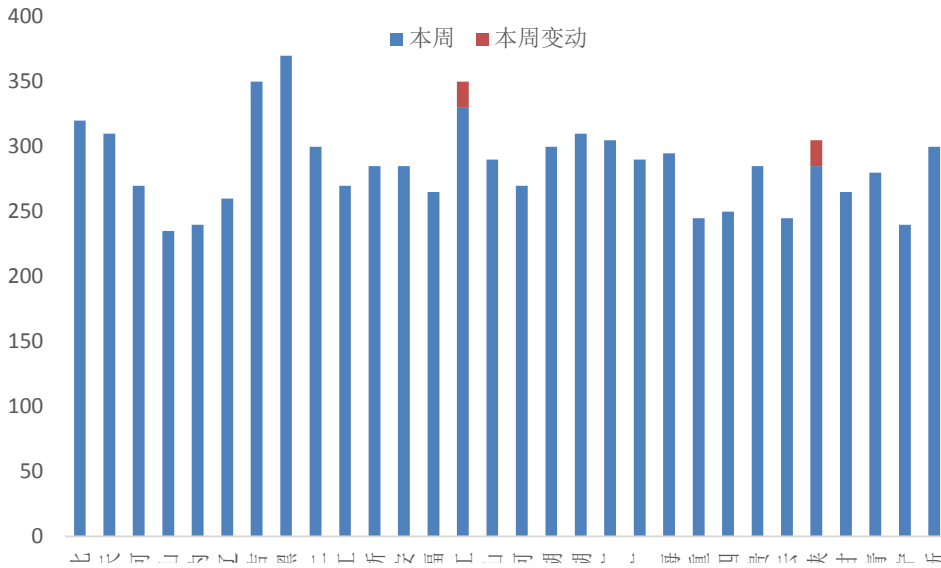
中秋节前后，国内水泥市场价格继续保持上行趋势，环比上涨 0.36%。价格上涨区域主要是江西、福建、广西和陕西等地，上调幅度 10-20 元/吨。中秋节过后，随着建筑工程恢复施工，大多数地区下游需求均有提升，企业发货环比 8 月份增加 5%-20%；价格方面，因早前各区域价格均有不同程度上调，相对有一定利润空间，进入 9 月下旬，尽管下游需求仍保持弱复苏态势，但企业更多是稳定前期价格为主，预计后期除华东和中南部分省份价格仍有上涨外，其他如华北、华中和西北地区多数将会趋稳为主。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2016.09.19~2016.09.25)



数据来源：DC，华融证券整理

图表 2：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格及波动情况



数据来源：DC，华融证券整理

二、本周分区域水泥价格详情

1、华北地区水泥价格平稳运行

北京地区水泥价格保持平稳，单线中型企业由于价格偏低维持产销平衡状态，主导企业发货环比无明显变化，销量与去年基本持平稳，受治理超载影响，进京车辆受到影响。天津地区工程和搅拌站开工率偏低，下游需求稍差，市场价格继续平稳运行。河北石家庄、邯郸和邢台等地区水泥价格稳定，熟料出厂价 225-230 元/吨，石家庄 P.O42.5 散到位价 270 元/吨，受农忙和节假日影响，下游需求不佳，企业出货受到影响，熟料生产线多在正常生产，库存偏高运行。

2、东北地区水泥价格趋稳运行

辽宁沈阳地区水泥价格平稳，P.O42.5 散到位价到到价 260 元/吨，农村市场不景气，工程开工率较差，企业出货同比明显减少，多数在 5 成左右。吉林长春地区水泥价格以稳为主，P.O42.5 散出厂价 300 元/吨左右，下游需求明显恢复，企业出货能达 8 成，环比 8 月提升 20%。黑龙江哈尔滨地区水泥价格继续维稳，受重点工程项目支撑，大企业发货量能与去年同期持平，市场对外报价较高 P.O42.5 散 390 元/吨，但除重点工程项目外，其他散户高价成交量较少。

3、华东地区水泥价格继续上调

江苏苏锡常地区水泥价格平稳运行，P.O42.5 散到位价 280-290 元/吨，下

游需求恢复至 G20 峰会前水平，由于大部分企业生产线都恢复正常生产，库存呈上升态势，由前期的空库上升至中等水平，企业制定第三次涨价计划有所推迟，未来两周企业计划适当减产继续推涨价格。南京地区水泥价格保持平稳，工程和搅拌站已经复工，下游需求恢复较快，企业出货在 8-9 成，绝大多数熟料生产线都已恢复生产，库存呈上升态势，后期存有价格上调预期。苏北盐城和淮安等地区水泥价格暂稳，下游需求环比略有增加，企业出货在 7-8 成，库存在正常水平。

9 月 26 日，浙江杭州、绍兴、金华和衢州地区水泥价格计划上调 20-30 元/吨。G20 峰会过后，部分工程还未开工，加之受台风影响，雨水天气稍多，因此下游需求恢复不理想，企业出货未达预期，部分仅在 5-6 成，导致价格上调推迟。沿海宁温台地区水泥价格保持平稳，剔除雨水天气影响，下游需求基本恢复正常水平，企业出货能达产销平衡，库存多在 50% 上下。

安徽合肥地区水泥价格上调基本执行到位，熟料出厂价 230 元/吨，P.O42.5 散到位价 270-280 元/吨，洪涝灾害过后，下游农村需求有明显提升，加上重点工程进度加快，促使合肥和巢湖地区需求表现略好于环太湖地区，部分企业出货能达产销平衡。沿江安庆和芜湖等地区水泥价格上调后趋稳运行，P.O42.5 散到位价 280-290 元/吨，天气晴好，下游需求恢复较快，企业出货能达产销平衡，库存环比有所增加。皖北亳州和宿州等地区受农忙和节假日影响，下游需求偏弱，加之查超较严，企业出货受到影响，环比略有下滑，部分企业价格出现小幅暗降。

9 月 18 日，江西水泥价格推涨 20 元/吨，南昌地区水泥价格第三次上调，累计达 60-70 元/吨，P.O42.5 散到位价 355 元/吨，旺季来临，下游需求增加，南昌下游工程和搅拌站恢复较快，企业出货在 9 成甚至产销平衡，库存呈下降态势，据了解，企业库存普遍处在低位，对新价格形成有力支撑。

福建局部地区价格上调，金牛、万年、谋成、万年青和南方等企业针对闽南漳州、龙岩、厦门和三明地区水泥价格上调 10-20 元/吨，P.O42.5 散到位价将由 250-270 元/吨上调至 270-290 元/吨，该区域雨水天气减少，下游需求比较稳定，企业出货环比增加 10%-20%，部分在 8 成上下，企业库存压力得到缓解。福州地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，企业出货能达 8 成，库存环比有所增加。

4、中南地区水泥大体平稳，局部上涨

9 月中旬，广东阳江地区水泥价格上调 10-20 元/吨，雨水天气减少，下游需求环比增加，企业库存呈下降趋势，加之外围水泥价格上调后，阳江地区水

泥价格相对偏低，为提升利润，企业推动价格上行。9月17日，粤东地区水泥价格上调10元/吨，潮州地区P.O42.5散到位价290元/吨，下游需求有所恢复，企业出货在9成上下。珠三角地区计划下周开始上调，预计高标号散价格上调30元/吨，袋装上调15元/吨，熟料价格上调20元/吨。进入需求期后，区域内房地产开工率有所增加，且有重点工程支撑，下游需求表现较好，企业出货能达产销平衡甚至销大于产，前期需求稍差的江门地区，近日企业日发货也恢复到正常水平，库存在50%-60%。

9月19日，广西崇左地区水泥价格上调20元/吨，熟料价格上调10元/吨，P.O42.5散到位价270元/吨，熟料出厂价180元/吨，受东盟博览会召开影响，崇左地区水泥企业停窑限产10天，水泥供应量减少，库存环比下降，此外旺季来临，下游需求明显恢复，企业出货在8-9成。目前南宁、贵港和玉林等地区价格暂稳运行，下游需求也有所恢复，企业出货在9成上下，预计后期水泥和熟料价格将会跟随上调。

9月23日，湖南益阳地区水泥和熟料价格上调30元/吨，外围地区水泥价格纷纷上调，带动益阳价格上行。进入9月，益阳地区下游需求环比略有恢复，企业出货在8成左右，企业为提升盈利，推动价格上涨。湖南长沙、娄底和常德地区前期价格上调基本执行到位，长沙P.O42.5散到位价290元/吨左右，袋装市场需求有所恢复，由于工程和搅拌站开工率偏低，散装市场需求仍旧不佳，企业出货在7-8成，仍有40%左右生产线在停窑限产。岳阳地区水泥价格上调到位，下游需求恢复较好，企业出货能达9成，熟料生产线恢复正常，库存维持在60%左右。

湖北武汉地区第二次价格上调实际涨幅30元/吨，P.O42.5散到位价300-310元/吨，下游需求继续恢复，企业出货在9成上下，由于前期熟料生产线进行停窑限产，目前库存在正常水平。鄂西地区水泥价格有继续上调预期，进入9月份，受重点工程施工进度加快，下游需求继续提升，目前企业出货能达9成甚至产销平衡，库存保持在50%-60%，企业计划9月底再次推动价格上行。

河南郑州地区水泥价格最后一次上调未能成功，P.O42.5散到位价仍在270-280元/吨。主要是市场进入农忙淡季，下游需求受到影响，企业出货疲软，一般在7成上下，库存增加，企业销售压力加大，加之前期价格上涨过高，部分企业为求出货采取降价促销策略。目前大多数企业报价都已回调，主导企业客户出现流失，预计后期也将跟随回调。据了解，为稳定市场价格，企业计划10月份进行停窑限产。

5、西南地区水泥价格以稳为主

四川成都地区水泥价格上调未完全落实，企业仍在推涨过程中，9月上旬，四川成都地区推涨散装水泥价格30-50元/吨，进入中旬后，下游需求仍旧较差，企业出货在7成上下，库存高位运行，加之下游搅拌站接受不良，各企业价格上调落实缓慢，整体价格仍在低位运行，后期执行情况需进一步跟踪。

重庆地区水泥价格二次上调未能执行，主城区P.O42.5散到位价245-265元/吨，一方面由于下游需求表现一般，企业出货多在7-8成，库存环比略增，部分处在70%-80%；另一方面个别企业如红狮和台泥出厂价仍然偏低，与其他企业有30元/吨价差，致使价格再次推涨难度较大，后期价格亦有回落风险。云南昆明地区水泥价格保持平稳，P.O42.5散到位价240元/吨，雨水天气较多，下游需求恢复缓慢，企业出货不温不火，部分熟料生产线在停窑限产，库存仍旧处在高位，预计进入10月份，雨季过后，下游需求会有明显好转。

贵州贵阳地区水泥价格保持平稳，前期企业连续两次上调报价，累计涨幅40元/吨，但有部分企业未能完全执行，导致市场价差拉大，P.O42.5散出厂价220-250元/吨。从跟踪情况看，价高企业出货环比略受影响，短期将会以缩小价差为主，待各企业售价平衡后，由于煤价上涨及煤供应短缺影响，10月中下旬或将推涨第三轮。此外，进入9月中下旬贵阳地区下游需求恢复尚可，企业出货能达8-9成，库存呈下降趋势，部分已降至中等水平。黔西南地区水泥价格低位运行，P.O42.5散出厂价仅在200元/吨，下游需求较差，企业出货仅在6成上下，库存高位承压，市场竞争比较激烈。

6、西北地区水泥价格保持稳定

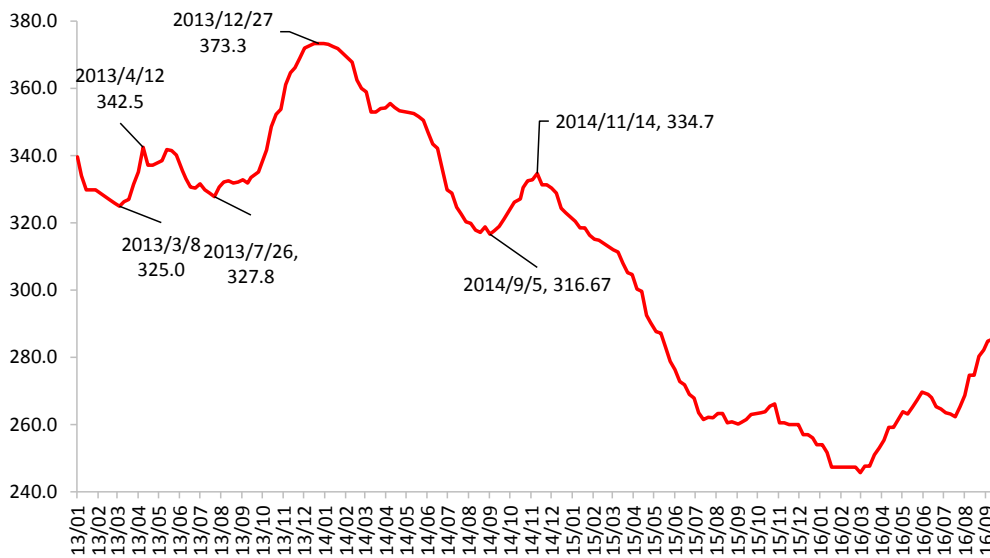
陕西关中地区水泥价格第四次上调已基本落实，累计幅度达80-100元/吨，西安P.O42.5散到位价305元/吨左右。目前下游需求相对稳定，企业出货在7-8成，企业继续保持自行根据销量进行停窑限产，库存尚在控制范围内。从市场情况看，关中地区水泥价格明显高于外围市场，加上整体市场需求恢复一般，后期价格趋稳为主。

青海西宁地区下游需求环比有所好转，加之某企业因爆炸事故暂无供应，其他本地企业发货均有明显提升，在不被查超限载的情况下各企业发货可达到产销平衡或销大于产，价格暂稳。青海地区在此次治理超载方面管制较严，运费预计提升30%-50%。青海地区施工期所剩时间有限，10月中开始受天气转冷影响，下游需求将开始萎缩，所以，短期价格不提升，后期价格再向上的可能性较小。

甘肃地区价格继续保持平稳，下游需求基本恢复到正常水平，短期看该省对治理查超并不严重，仅是提示不准超载，实际对车辆无罚措施，因此水泥运

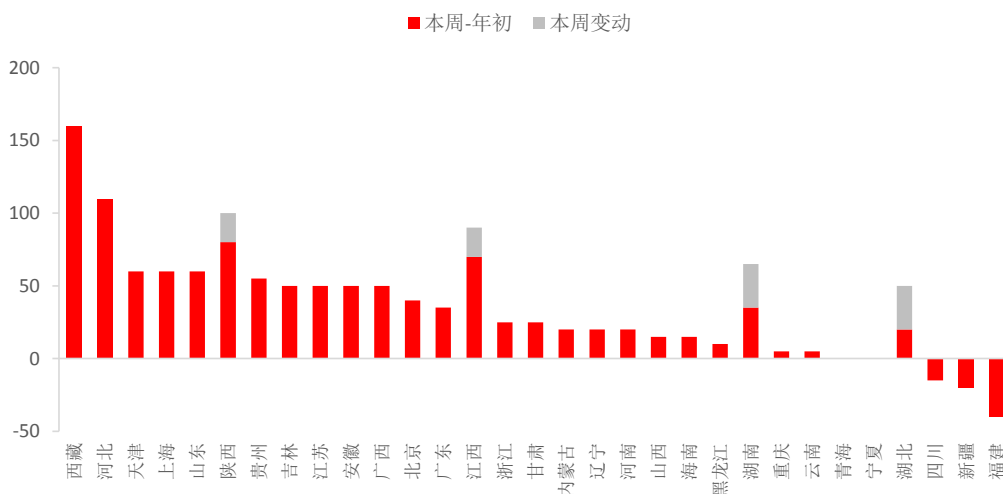
费暂未提升，企业发货也未受到较大影响，但由于周边地区治理严重，外销水泥受阻，致使本地企业库存略升。

图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2016.09.19~2016.09.25)



数据来源: DC, 华融证券整理

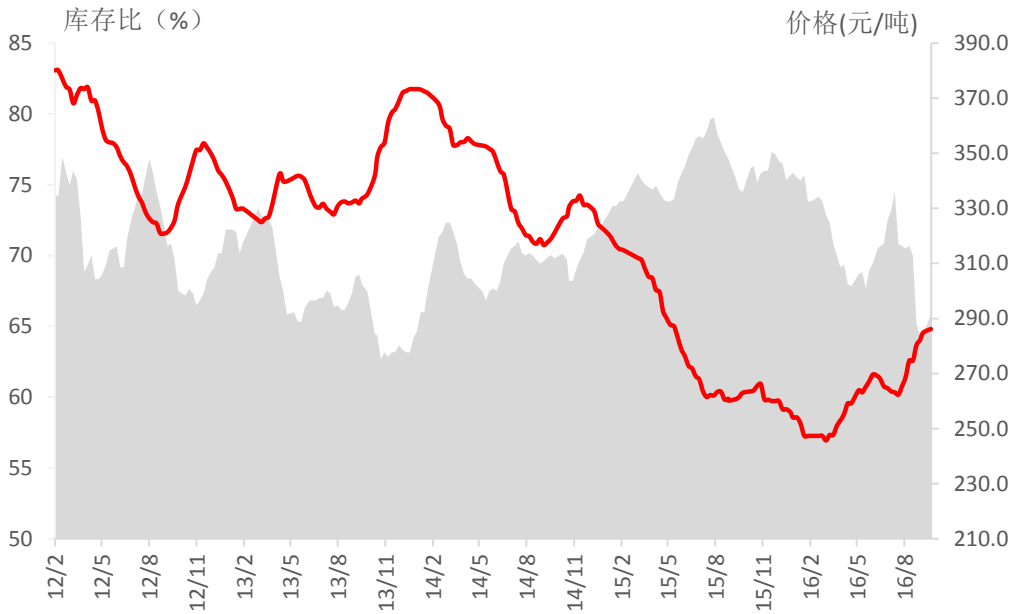
图表 4: 年初以来各省省会城市 P·O42.5 散装水泥价格累计涨跌



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 65.88%，较上周上升

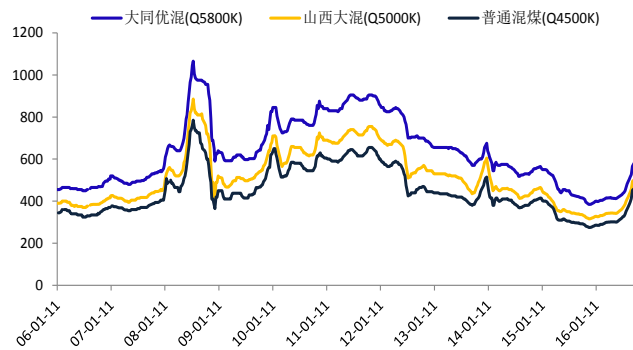


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

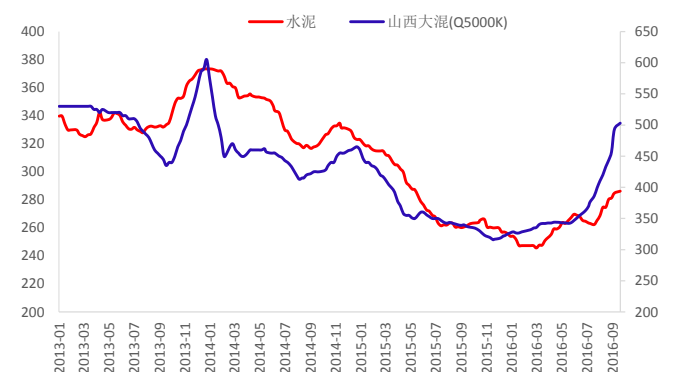
本周秦皇岛港动力煤山西大混(Q5000K)平仓价较上周上涨 4.8 元/吨，至 503 元/吨。本周全国高标水泥均价较上周上涨 1.4 元/吨，至 286.2 元/吨。全国水泥煤炭水泥价格差扩大 8.4 元/吨至 216.8 元/吨。

图表 7：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 8：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(09.19~09.23)中信水泥制造指数上涨2.6%，跑赢大盘(沪深300)1.5个百分点。

进入9月下旬，尽管下游需求仍保持弱复苏态势，但企业更多是稳定前期价格为主，预计后期除华东和中南部分省份价格仍有上涨外，其他如华北、华中和西北地区多数将会趋稳为主。

图表9：水泥板块相对大盘走势



数据来源：Wind，华融证券整理

图表10：主要公司股份跟踪

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	10.39	1.58	-0.58	-5.5	-5.41
000789.SZ	江西水泥	7.11	2.49	4.8	-4.21	-16.18
000877.SZ	天山股份	6.5	0	-4.55	-0.46	-19.05
000885.SZ	同力水泥	16.22	1.14	-11.7	15.18	9.94
000935.SZ	四川双马	21.91	7.33	129.15	220.54	168.59
002233.SZ	塔牌集团	8.8	0.46	2.2	-3.32	-38.63
600449.SH	宁夏建材	9.61	1.37	-3.7	0.76	-13.73
600585.SH	海螺水泥	16.94	0.18	-1.98	2.65	1.39
600720.SH	祁连山	7.1	2	-4.16	-0.84	-18.25
600801.SH	华新水泥	7.59	-0.27	-4	-16.7	-8.01
601992.SH	金隅股份	4.28	0.95	0	-5.42	-9.06
600425.SH	青松建化	4.48	1.34	3.88	-11.99	-22.09

数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 11: 行业 PE24.58 倍, 环比上周下升 0.32 倍



数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB1.83 倍, 环比上周上升 0.04 倍



图表 13: 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	10.39	14109	40540	11800	120	344
000789.SZ	江西水泥	7.11	4085	8705	1900	215	458
000877.SZ	天山股份	6.5	5756	17683	3300	174	536
000885.SZ	同力水泥	16.22	7967	10953	2100	379	522
000935.SZ	四川双马	21.91	0	19110	750	0	2548
002233.SZ	塔牌集团	8.8	7605	9008	1200	634	751
600449.SH	宁夏建材	9.61	4839	7774	2000	242	389
600585.SH	海螺水泥	16.94	92317	121901	22000	420	554
600720.SH	祁连山	7.1	5713	11165	2500	229	447
600801.SH	华新水泥	7.59	9859	22268	7400	133	301
601992.SH	金隅股份	4.28	41301	98011	5000	826	1960
600425.SH	青松建化	4.48	5929	8931	1600	371	558

数据来源: Wind, 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。

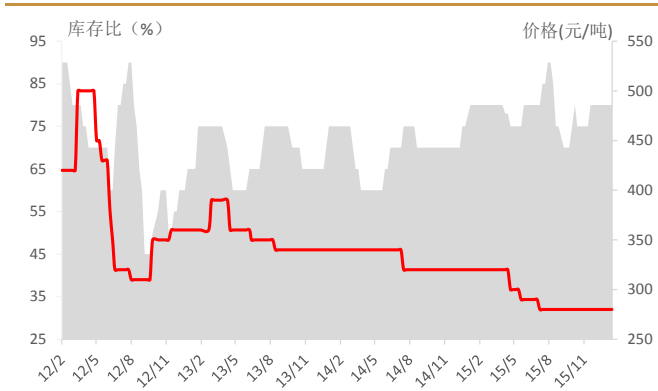
信贷风险。水泥需求受投资拉动影响显著, 信贷收紧将影响开工、续建基

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。

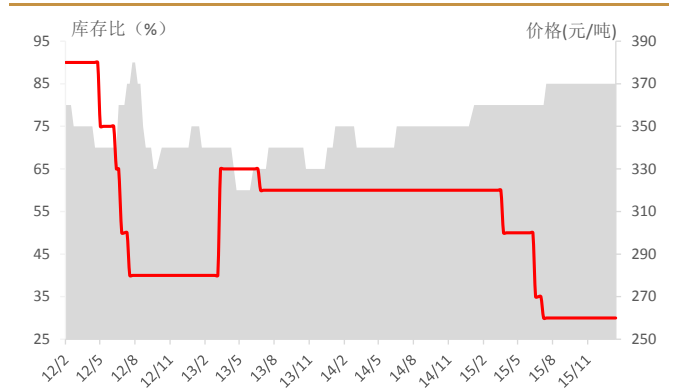
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



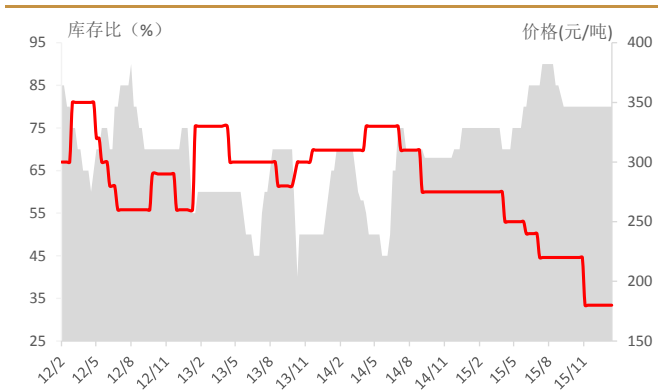
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



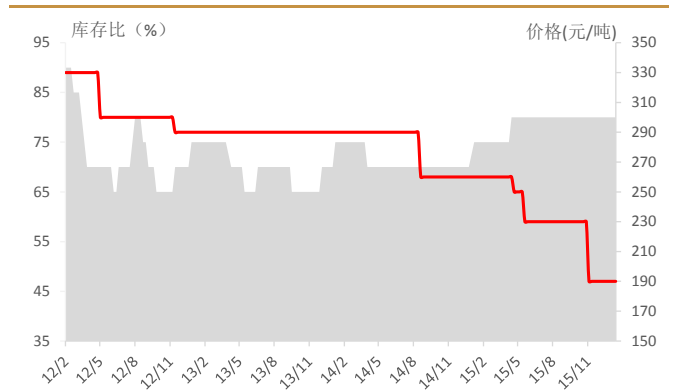
数据来源：DC、华融证券整理

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

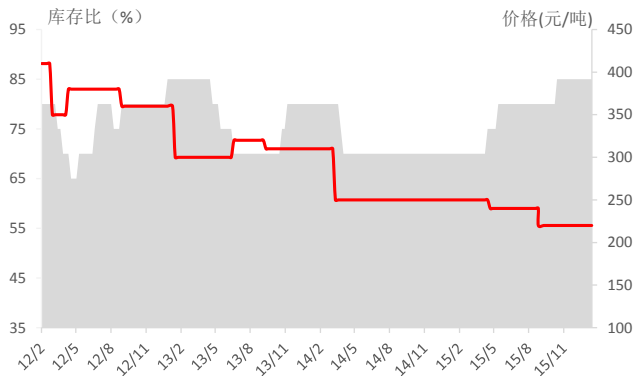
图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势



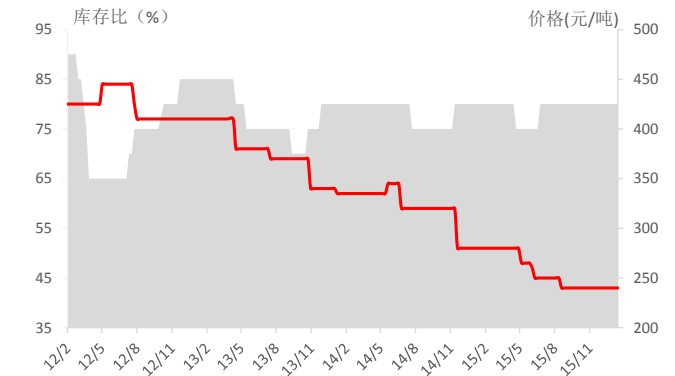
数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势

图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



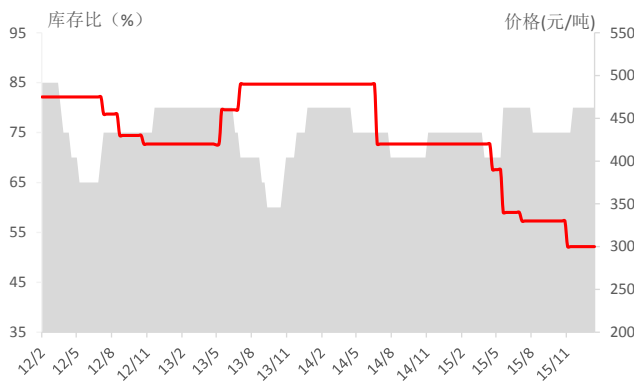
数据来源：DC、华融证券整理



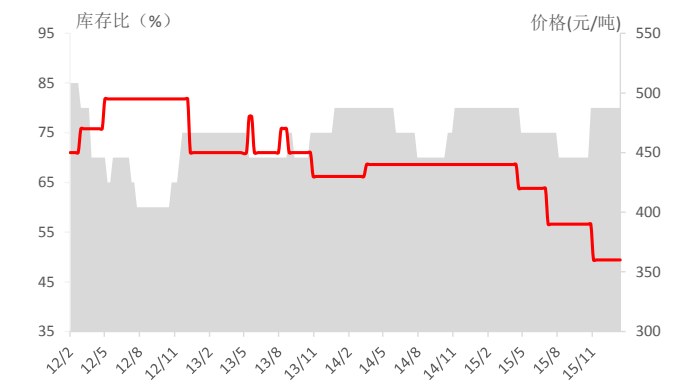
数据来源：DC、华融证券整理

图表 20：长春水泥价格及库存变动趋势

图表 21：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



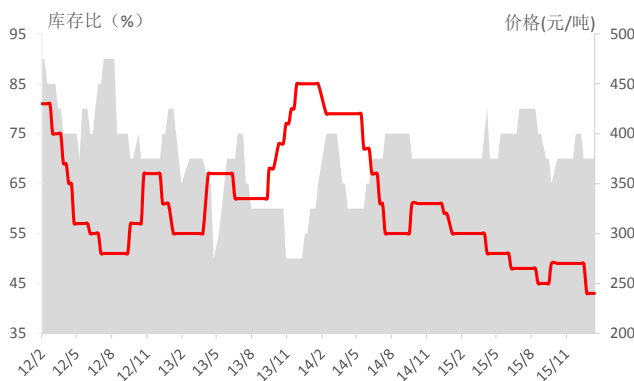
数据来源：DC、华融证券整理



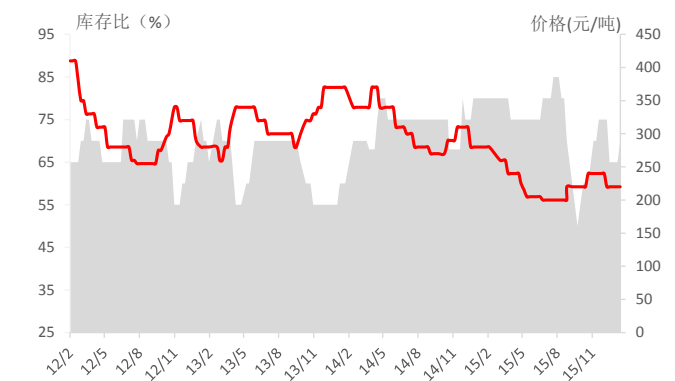
数据来源：DC、华融证券整理

图表 22：上海水泥价格及库存变动趋势

图表 23：南京水泥价格及库存变动趋势

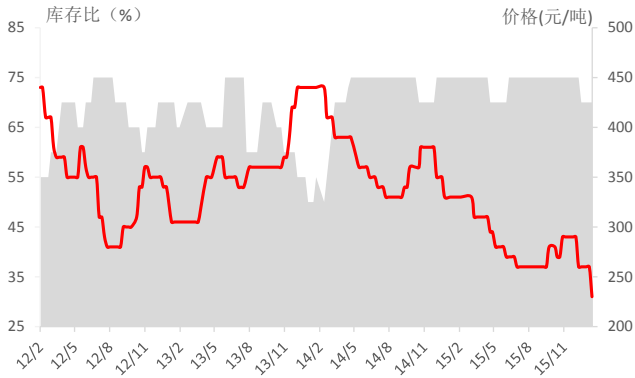


数据来源：DC、华融证券整理



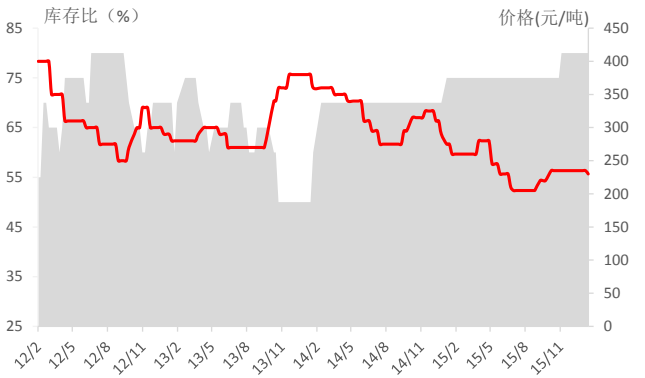
数据来源：DC、华融证券整理

图表 24: 杭州水泥价格及库存变动趋势



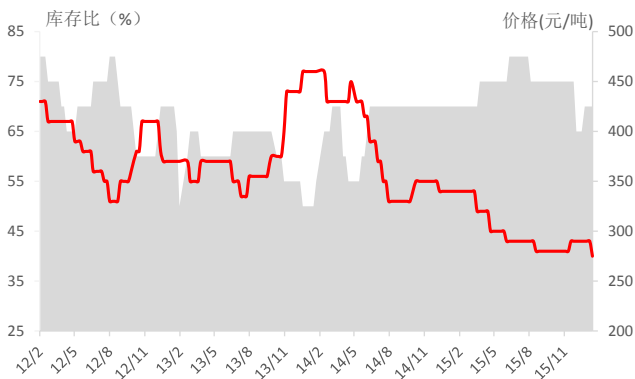
数据来源: DC、华融证券整理

图表 25: 合肥水泥价格及库存变动趋势



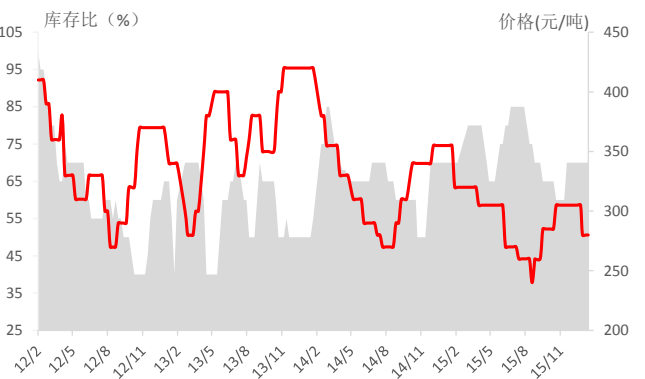
数据来源: DC、华融证券整理

图表 26: 福州水泥价格及库存变动趋势



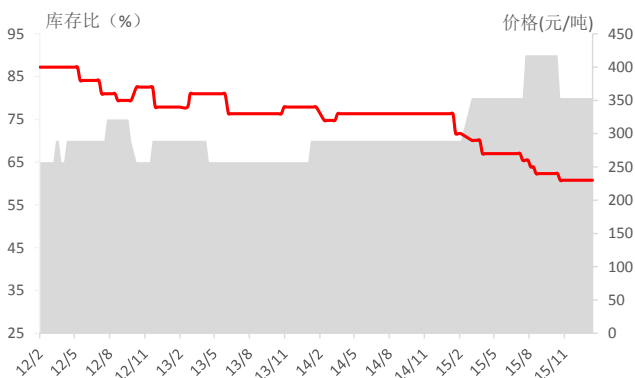
数据来源: DC、华融证券整理

图表 27: 南昌水泥价格及库存变动趋势

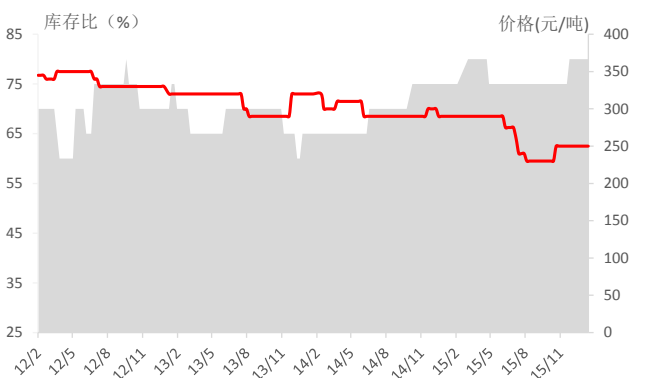


数据来源: DC、华融证券整理

图表 28: 济南水泥价格及库存变动趋势

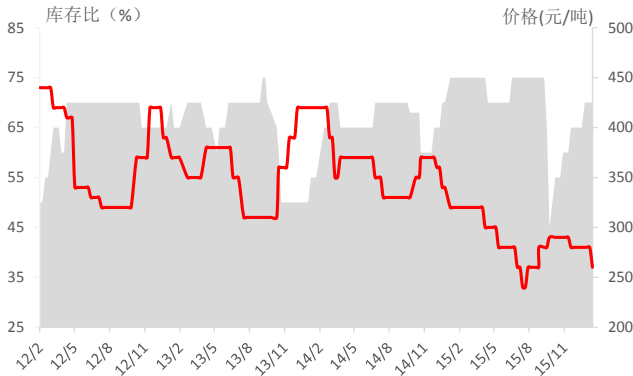


图表 29: 郑州水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

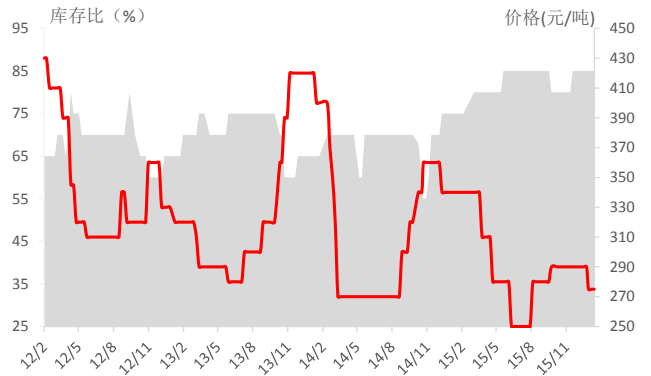
图表 30：武汉水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

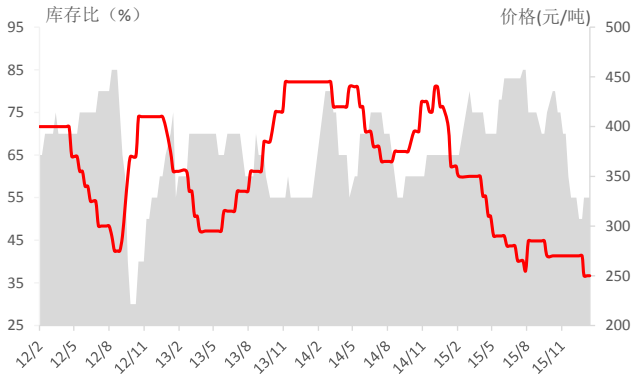
数据来源：DC、华融证券整理

图表 31：长沙水泥价格及库存变动趋势



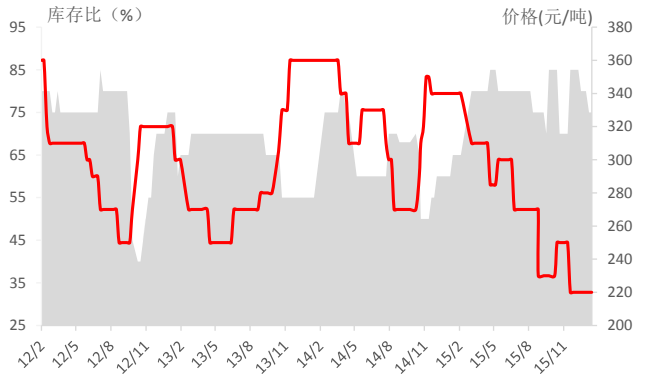
数据来源：DC、华融证券整理

图表 32：广州水泥价格及库存变动趋势



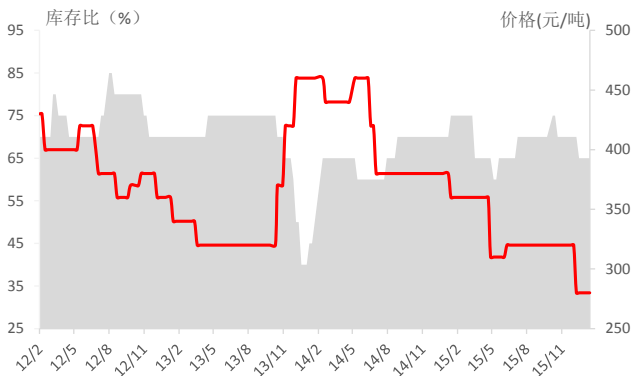
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：南宁水泥价格及库存变动趋势

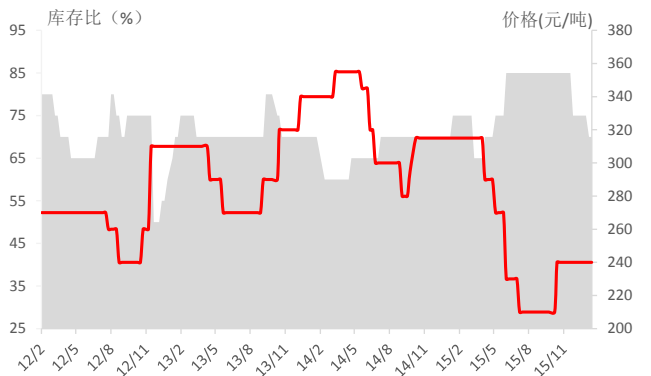


数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：海口水泥价格及库存变动趋势

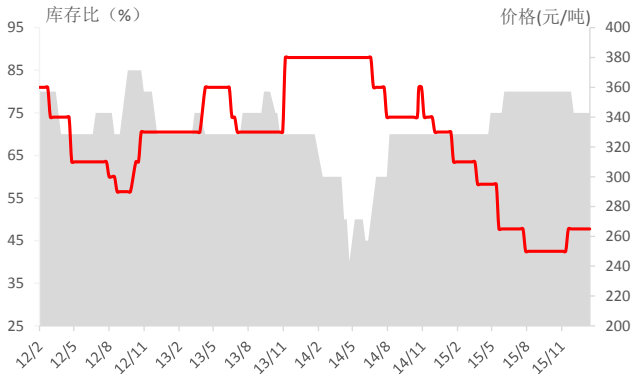


图表 35：重庆水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

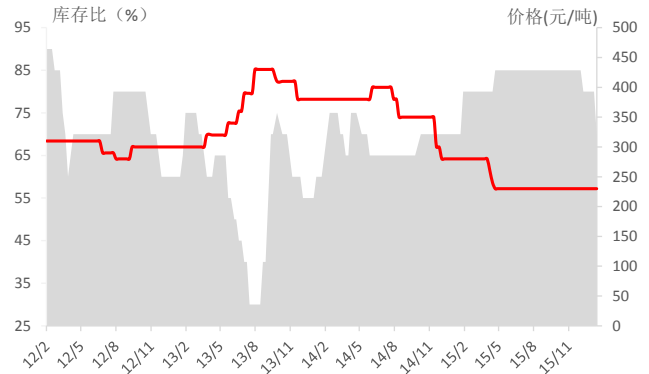
图表 36：成都水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

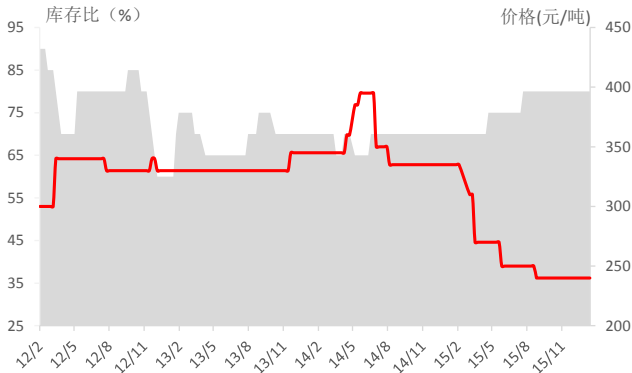
数据来源：DC、华融证券整理

图表 37：贵阳水泥价格及库存变动趋势



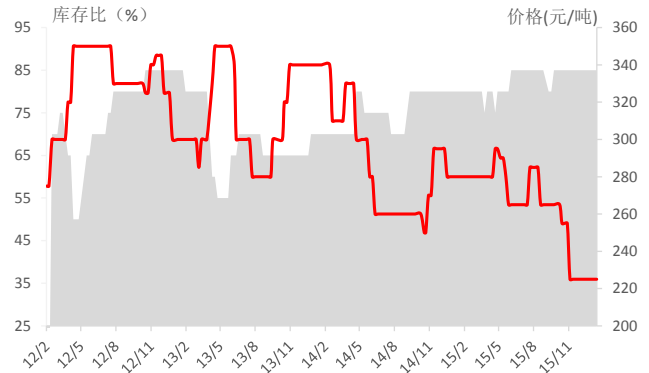
数据来源：DC、华融证券整理

图表 38：昆明水泥价格及库存变动趋势



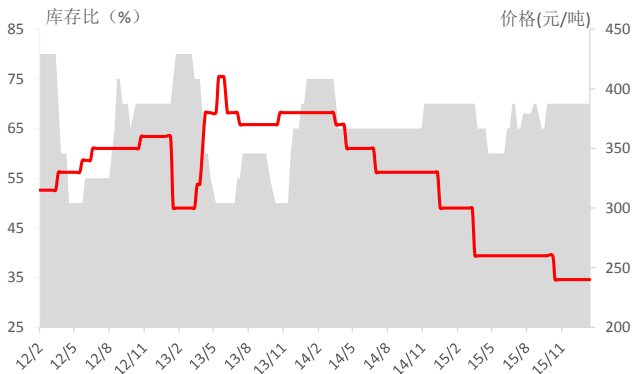
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：西安水泥价格及库存变动趋势

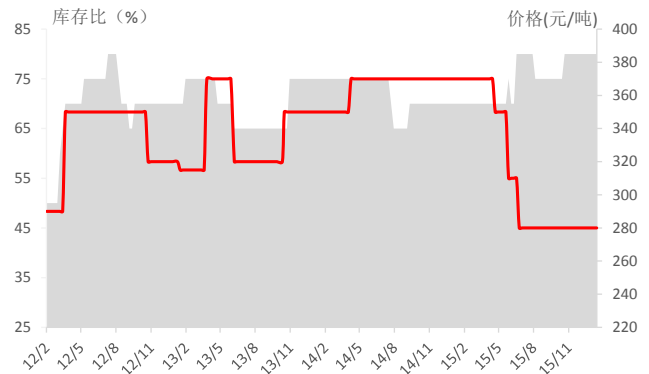


数据来源：DC、华融证券整理

图表 40：兰州水泥价格及库存变动趋势

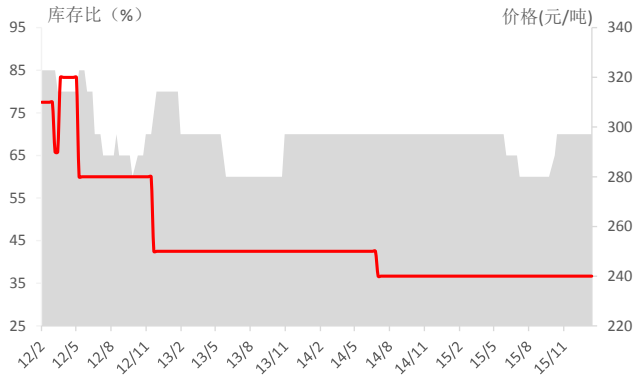


图表 41：西宁水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

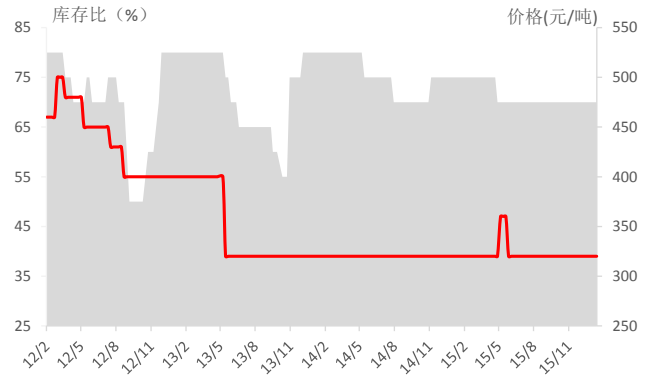
图表 42：银川水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

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: 北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层(100020)

传真: 010-85556195

网址: www.hrsec.com.cn