

建材行业：水泥市场周报（2016.04.25~2016.05.01）

2016年05月03日

华北整合效益初显，南方面淡季考验

中性（维持）

⑤ 本周水泥市场综述

本周全国水泥市场价格环比上涨 0.67%。价格上涨区域主要体现在河北、海南、四川和安徽局部地区，幅度 10-30 元/吨；价格下跌区域主要是湖北宜昌和贵州遵义个别地区，下调 20 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 67.9%，较上周上升 0.1 个百分点；其中省会城市水泥库存为 68%，较上周上升 0.17 个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区水泥价格出现上调。河北南部石家庄、邯郸和邢台等地水泥和熟料价格再次上调，石家庄熟料价格第二次大幅上调 30-40 元/吨，累计上调 70-80 元/吨，出厂价涨至 200 元/吨，水泥价格此次上调 20 元/吨，累计上调 40-50 元/吨，到位价 220-240 元/吨；邯郸和邢台地区水泥价格上调 10 元/吨，累计上调 30-40 元/吨，熟料吃紧暂不外卖。

东北地区水泥价格平稳运行。辽宁市场需求恢复依旧较弱，目前天瑞、山水、台泥和冀东等大企业均坚持前期上涨报价，市场价格调至上涨，五月待实际执行情况再做修正。吉林地区水泥价格平稳运行，仅主导企业价格公布上调，市场价格暂不调整。

华东地区水泥价格继续上调。江苏徐州、山东枣庄淮海地区水泥价格继续推涨，幅度 10-20 元/吨，熟料价格再次上调 20 元/吨，出厂报价 220-240 元/吨。安徽北部宿州和蚌埠等地区高标号价格小幅上调 10 元/吨。

中南地区水泥价格大稳小动。海南海口地区散装水泥上调 30 元/吨，袋装上调 20 元/吨，P.O42.5 散装到位价在 280-310 元/吨。湖北鄂东企业存有停窑推涨意愿，后期落实情况有待跟踪。宜昌地区水泥价格再次下调 20 元/吨，3-4 月份累计下调幅度 30-40 元/吨。

西南地区水泥价格局部上调。四川南部乐山、雅安、凉山和攀枝花地区水泥价格上调 20 元/吨，其中雅安地区 P.O42.5 散到位价 250-260 元/吨。

西北地区水泥价格以稳为主。陕西关中地区水泥价格保持平稳。甘肃兰州水泥价格平稳运行，下游需求同样有所好转，库存在中等水平。

⑤ 投资策略

进入 5 月，南方部分地区如长三角或将提前迎来梅雨季节，需求出现减弱，价格将会趋于平稳为主，中南以及北部地区市场需求相对稳定或继续提升，预计价格将保持稳中有升态势。建议关注有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 2016.05.03



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.....	6
1、华北地区水泥价格出现上调.....	6
2、东北地区水泥价格平稳运行.....	6
3、华东地区水泥价格继续上调.....	6
4、中南地区水泥价格大稳小动.....	8
5、西南地区水泥价格局部上调.....	8
6、西北地区水泥价格以稳为主.....	9
三、本周水泥库存动态.....	10
四、煤炭价格走势.....	12
五、行业及重点公司跟踪.....	13
六、风险提示.....	14
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势.....	16

图表目录

图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2016.04.25~2016.05.01)	4
图表 2: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格及波动情况	5
图表 3: P O42.5 散装水泥全国均价走势 (2016.04.25~2016.05.01)	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 (2016.04.25~2016.05.01)	10
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2016.04.25~2016.05.01)	11
图表 7: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	12
图表 8: P O42.5 水泥全国均价及煤炭价格走势对比	12
图表 9: 水泥板块相对大盘走势	13
图表 10: 主要公司股价跟踪	13
图表 11: 行业 PE21 倍, 环比上周降低 0.21 倍	14
图表 12: 行业 PB1.67 倍, 环比上周上升 0.03 倍	14
图表 13: 主要公司吨 EV 及评级	14
图表 14: 北京水泥价格及库存变动趋势	16
图表 15: 天津水泥价格及库存变动趋势	16
图表 16: 石家庄水泥价格及库存变动趋势	16
图表 17: 太原水泥价格及库存变动趋势	16
图表 18: 呼和浩特水泥价格及库存变动趋势	16
图表 19: 沈阳水泥价格及库存变动趋势	16
图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势	17
图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势	17
图表 22: 上海水泥价格及库存变动趋势	17
图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势	17
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	18
图表 27: 南昌水泥价格及库存变动趋势	18
图表 28: 济南水泥价格及库存变动趋势	18

图表 29：郑州水泥价格及库存变动趋势	18
图表 30：武汉水泥价格及库存变动趋势	19
图表 31：长沙水泥价格及库存变动趋势	19
图表 32：广州水泥价格及库存变动趋势	19
图表 33：南宁水泥价格及库存变动趋势	19
图表 34：海口水泥价格及库存变动趋势	19
图表 35：重庆水泥价格及库存变动趋势	19
图表 36：成都水泥价格及库存变动趋势	20
图表 37：贵阳水泥价格及库存变动趋势	20
图表 38：昆明水泥价格及库存变动趋势	20
图表 39：西安水泥价格及库存变动趋势	20
图表 40：兰州水泥价格及库存变动趋势	20
图表 41：西宁水泥价格及库存变动趋势	20
图表 42：银川水泥价格及库存变动趋势	21
图表 43：乌鲁木齐水泥价格及库存变动趋势	21

一、本周水泥价格跟踪

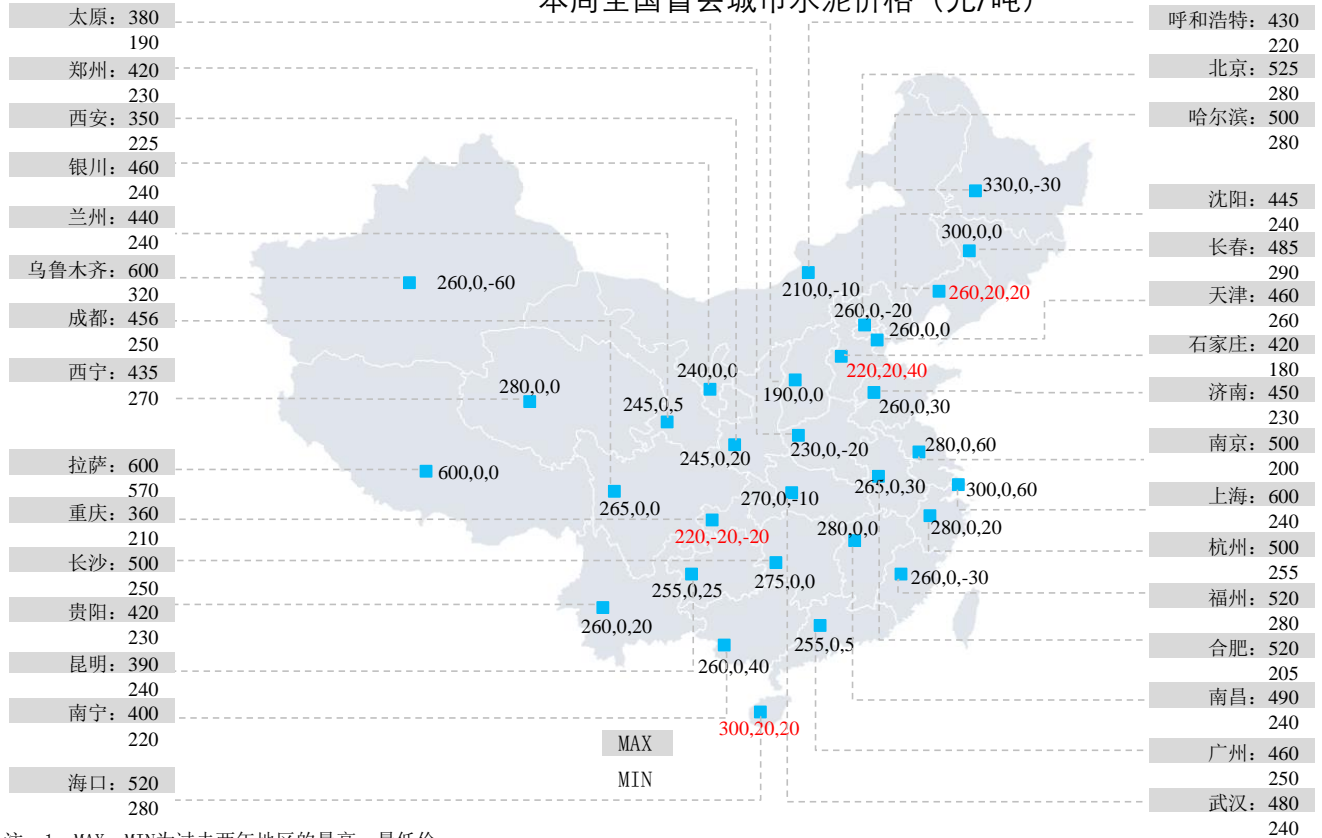
本周全国水泥市场价格环比上涨 0.67%。价格上涨区域主要体现在河北、海南、四川和安徽局部地区，幅度 10-30 元/吨；价格下跌区域主要是湖北宜昌和贵州遵义个别地区，下调 20 元/吨。

4 月底，全国水泥市场需求环比继续提升，北部工程项目和搅拌站陆续启动，企业出货缓慢增加；南部地区雨水天气减少，下游需求迅速恢复，企业出货多恢复到前期的 7-9 成。价格方面，在河北和海南地区价格上涨带动下，全国均价继续保持上扬态势，考虑到五一期间，下游需求会略有减少，实际执行将会在节后。

此外，进入 5 月，南方部分地区如长三角或将提前迎来梅雨季节，需求出现减弱，价格将会趋于平稳为主，中南以及北部地区市场需求相对稳定或继续提升，预计价格将保持稳中有升态势。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2016.04.25~2016.05.01)

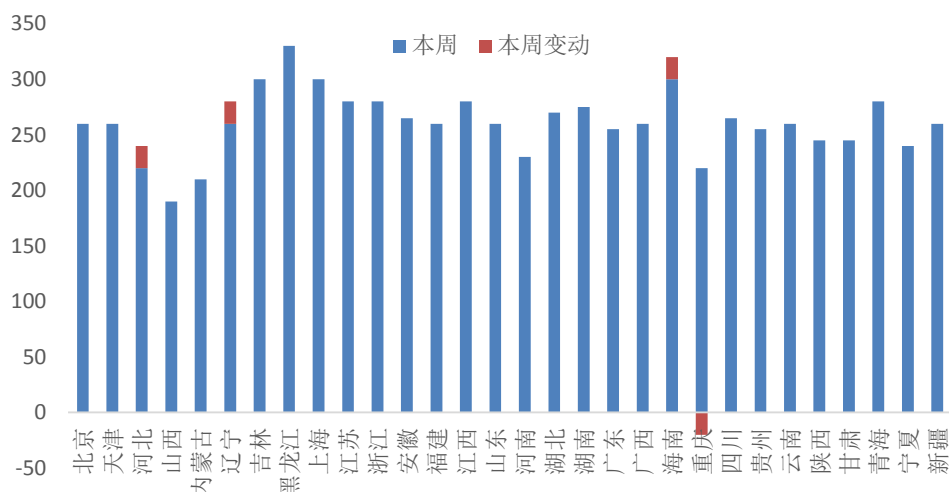
本周全国省会城市水泥价格（元/吨）



注：1、MAX、MIN为过去两年地区的最高、最低价
 2、地图上数据数据格式为：本周价格, 本周变动, 年初以来变动

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、华北地区水泥价格出现上调

河北南部石家庄、邯郸和邢台等地水泥和熟料价格再次上调，石家庄熟料价格第二次大幅上调 30-40 元/吨，累计上调 70-80 元/吨，出厂价涨至 200 元/吨，水泥价格此次上调 20 元/吨，累计上调 40-50 元/吨，到位价 220-240 元/吨；邯郸和邢台地区水泥价格上调 10 元/吨，累计上调 30-40 元/吨，熟料吃紧暂不外卖。下游市场需求表现尚可，企业库存低位运行，为提升利润企业继续推动价格走高。京津地区水泥价格平稳运行，北京地区有重点工程支撑，下游需求相对较好，企业出货能达 8 成，后期主导企业将会推动价格回归合理水平。

2、东北地区水泥价格平稳运行

辽宁市场需求恢复依旧较弱，企业出货在 3 成左右，环比增加不明显，由于生产线刚刚复产，企业库存偏低运行，并且后期企业将根据市场需求情况，控制运转率，同时企业生产成本将会有所增加，所以目前天瑞、山水、台泥和冀东等大企业均坚持前期上涨报价，市场价格调至上涨，五月待实际执行情况再做修正。吉林地区水泥价格平稳运行，P.O42.5 出厂价均在 300 元/吨以上，下游需求已经恢复到 4-5 成，仅主导企业价格公布上调，市场价格暂不调整。黑龙江哈尔滨地区下游需求继续恢复，有重点工程支撑，企业出货能达 5-6 成，市场价格平稳运行。

3、华东地区水泥价格继续上调

苏锡常第四次价格上调后，部分企业价格执行不到位，使得价格上调的企业出货环比减少，水泥库存明显上升。南京地区水泥价格平稳运行，雨水天气断断续续，下游需求不稳定，企业出货 7-8 成，由于前期熟料供应紧张，生产线均已恢复正常生产，库存环比有所增加。江苏淮安和盐城等地区水泥价格上调后趋稳运行，雨水天气稍减，下游需求无明显变化，企业出货在 7-8 成，库存在 60% 左右。江苏徐州、山东枣庄淮海地区水泥价格继续推涨，幅度 10-20 元/吨，熟料价格再次上调 20 元/吨，出厂报价 220-240 元/吨。整体来看，4 月份，剔除雨水天气，苏南地区下游市场需求表现与前期相比变化不大，但因原停产生产线复产以及外来熟料货源进入，熟料供应紧张状态解除，并因持续降雨影响，本地企业熟料库存均上升至 50% 左右，所以后期价格主要是稳定为主，企业 5 月份减产 17% 基本达成共识。

浙江杭州地区水泥价格保持平稳，P.O42.5 散装到位价 280-290 元/吨，雨水天气减少，工地和搅拌站均正常开工，下游需求稳定，企业出货在 8 成及以上，部分可达产销平衡，库存继续偏低运行。沿海温台宁等地价格上调执行不彻底，部分地区南方和海螺袋装价格上调基本执行到位，散装价格上调未能实施，周末天气开始放晴，下游需求有所恢复，企业出货在 8 成上下，库存在中等水平。

本周安徽合肥地区水泥趋稳运行，4 月上旬第二次价格上调执行不到位，企业上调幅度为 10 元/吨，现 P.O42.5 散装到位价 255-265 元/吨，下游需求相对稳定，企业出货在 8-9 成，库存在 60% 左右。沿江铜陵和芜湖等地价格上调基本执行到位，P.O42.5 散到到位价 275 元/吨，周初雨水天气较多，下游需求受到影响，企业出货在 6-7 成，周末天气放晴，下游需求开始恢复。安徽北部宿州和蚌埠等地区高标号价格小幅上调 10 元/吨，下游需求稳定，企业出货在 7-9 成，熟料供应比较紧张，加之本区域市场价格相对偏低，为提升利润，企业推动价格上调，节后低标号价格也有上调预期。受持续降雨影响，安徽沿江熟料库存均有所增加，普遍升至 50% 左右，水泥库存 60%-70%。

江西南昌和九江地区周末天气放晴，下游需求有所恢复，企业出货在 9 成上下，加上企业轮换停产检修，熟料和水泥库存在中等水平，企业计划 5 月份继续推涨价格，能否成功视需求恢复情况。赣东北地区水泥价格保持平稳，雨水天气断断续续，下游需求明显减弱，企业出货在 7 成上下，目前生产线正在进行停窑限产，库存增加不明显。

上海地区水泥价格平稳运行，雨水天气减少，下游需求环比增加 5% 左右，企业出货在 8 成上下，库存在 60%。福建福州地区水泥价格趋稳运行，P.O42.5 散到到位价 260 元/吨，雨水天气减少，下游需求环比增加，企业出货在 7 成左右，库存仍旧处在高位。

4、中南地区水泥价格大稳小动

广东珠三角地区水泥价格暂稳运行，周末雨水天气减少，下游需求恢复迅速，企业出货普遍在 8 成左右，库存仍旧高位运行，部分在 70%-80%，第二次价格上调计划推迟到 5 月初，此次华润和海螺两家大型企业积极性较高，成功可能性较大。

广西南宁地区水泥价格平稳运行，P.O42.5 散装到位价在 240-260 元/吨，进入 4 月份，南宁地区雨水天气频繁，工程和搅拌站开工受到影响，加之恰逢农忙时期，下游需求进一步减弱，多数企业出货在 7 成上下，部分企业库存压力较大。玉林和贵港地区下游需求稍好，企业出货稳定在 8 成左右，库存依旧处在高位，市场价格以稳为主。

海南海口地区散装水泥上调 30 元/吨，袋装上调 20 元/吨，P.O42.5 散装到位价在 280-310 元/吨。天气放晴，下游需求恢复迅速，部分企业出货能达正常水平，且前期价格下调后，行业利润收缩，在需求好转后，企业开始推动价格上调。

湖南长株潭地区水泥价格以稳为主，近期雨水天气频繁，民用建房、房地产和市政工程等基本处于半停工状态，并且对重点工程施工也造成较大影响，水泥需求疲软运行，虽然持续降雨抑制粉磨企业熟料消耗，但南方停窑减产后，主导企业熟料库位增加不明显，水泥库存高位运行，在 70%及以上水平。岳阳地区天气晴好，下游需求稳定，企业出货在 8 成左右，库存在 60%左右，为防止外围水泥大量进入，企业出厂报价只能以稳为主。

湖北武汉及鄂东地区涨价仍在推涨过程中，天气放晴，下游需求恢复，企业出货在 8 成及以上，部分可达产销平衡，但由于前期雨水天气较多，企业库存偏高运行，本次涨价还未完全执行到位，由于外围江西实施停窑涨价策略比较成功，湖北鄂东企业存有停窑推涨意愿，后期落实情况有待跟踪。宜昌地区水泥价格再次下调 20 元/吨，3-4 月份累计下调幅度 30-40 元/吨，宜昌地区下游市场需求恢复尚可，企业发货均好于去年同期水平，价格走低主要是受新增产能释放影响，随着葛州坝水泥第一条 5000t/d 熟料生产线投产，为拓展市场价格出现走低。

5、西南地区水泥价格局部上调

四川南部乐山、雅安、凉山和攀枝花地区水泥价格上调 20 元/吨，其中雅安地区 P.O42.5 散到到位价 250-260 元/吨，川南地区水泥价格一直低位运行，企业处在亏损边缘，通过生产线停窑限产，库存得到控制，企业自律推动市场价格上调，目前雨水天气依旧较多，下游需求恢复缓慢，乐山、雅安和凉山地

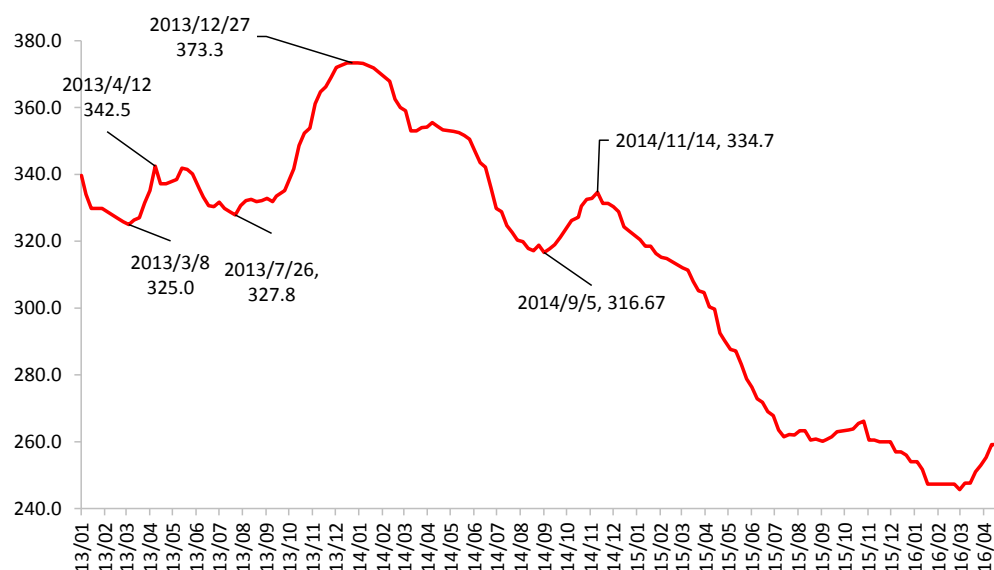
区企业出货仅在 6-7 成，攀枝花稍好在 7-8 成，价格执行情况仍需跟踪。成都地区水泥价格平稳运行，下游需求稳定，企业出货在 6-7 成，库存偏高运行。

重庆地区水泥价格以稳为主，雨水天气稍多，但随着工程启动，下游需求环比增加，企业出货并无明显减少，多数在 7 成上下。贵州贵阳地区水泥价格平稳运行，雨水天气较多，下游需求恢复不佳，企业出货在 6-7 成，库存偏高运行。遵义地区袋装价格下调 20 元/吨，进入 4 月中旬，雨水天气断断续续，下游需求恢复缓慢，随着新增产能陆续投产，供需矛盾进一步加剧，市场竞争比较激烈，海螺首先下调袋装价格，其他企业随后陆续跟调。云南昆明水泥价格趋稳运行，天气放晴，下游需求好转，企业出货恢复到 8-9 成，由于前期雨水较多，库存上升明显。

6、西北地区水泥价格以稳为主

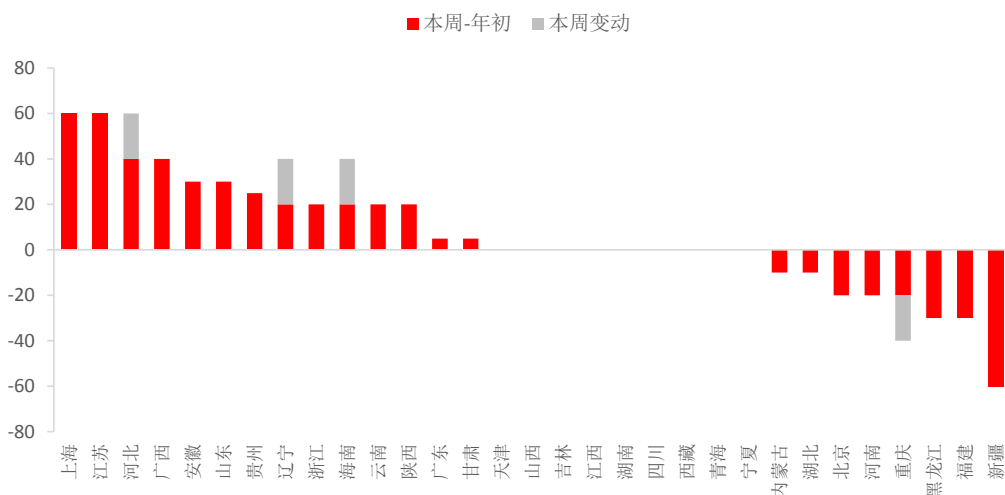
陕西关中地区水泥价格保持平稳，天气晴好，下游需求继续提升，主要是袋装水泥出货较好，房地产和市场工程项目启动缓慢，散装出货增加不明显，目前出货好的企业日发货量能达 7 成。甘肃兰州水泥价格平稳运行，下游需求同样有所好转，库存在中等水平；平凉地区水泥价格保持平稳，水泥需求逐步好转，袋装市场基本恢复正常，散装需求仍旧疲软，目前企业出货在 6 成左右，企业根据销量生产水泥，库存在中等水平。

图表 3：P·O42.5 散装水泥全国均价走势（2016.04.25~2016.05.01）



数据来源：DC，华融证券整理

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



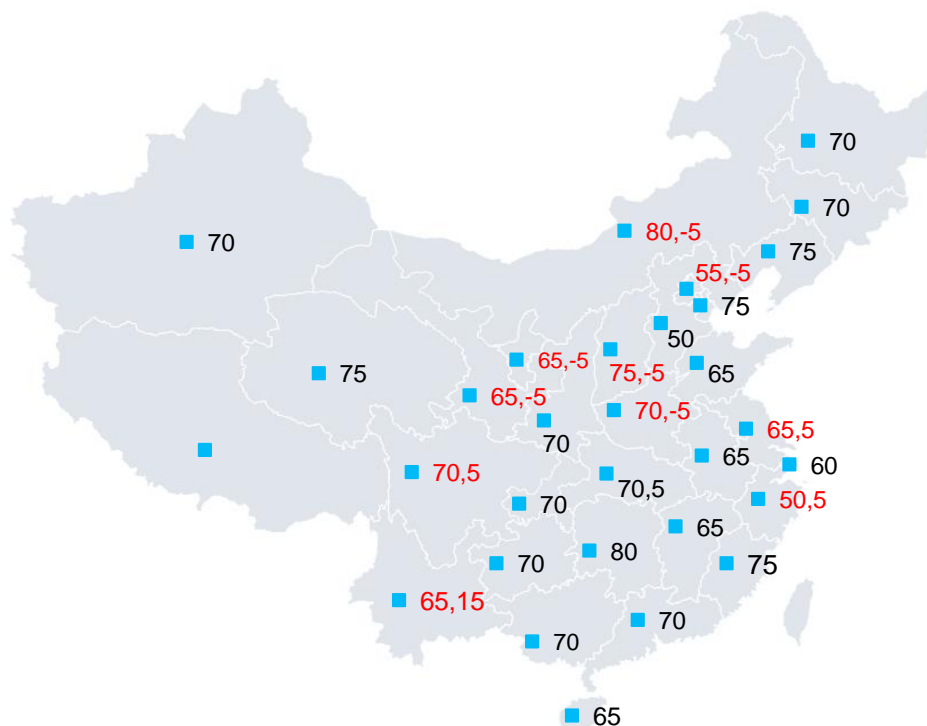
数据来源：DC，华融证券整理

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 67.9%，较上周上升 0.1 个百分点；其中省会城市水泥库存为 68%，较上周上升 0.17 个百分点。其中昆明上升 15 个百分点，南京、杭州、武汉等地上涨 5 个百分点，北京、太原、郑州等地下滑 5 个百分点。

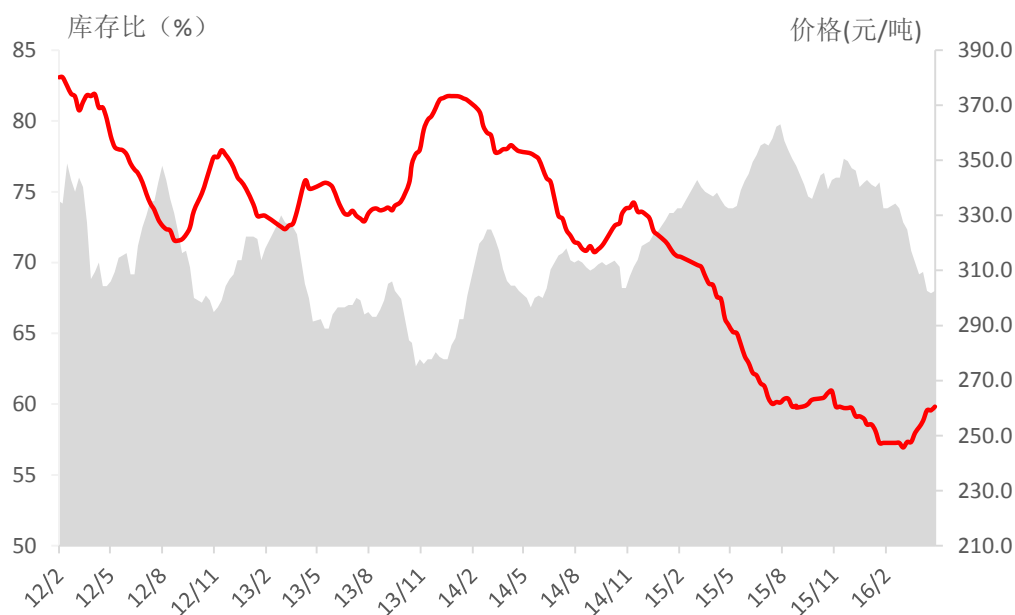
图表 5：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2016.04.25~2016.05.01)

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 6: P·O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2016.04.25~2016.05.01)

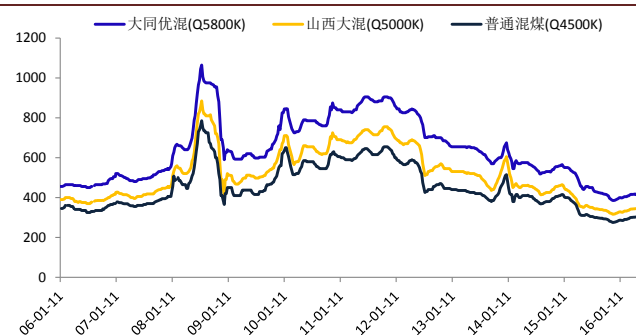


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

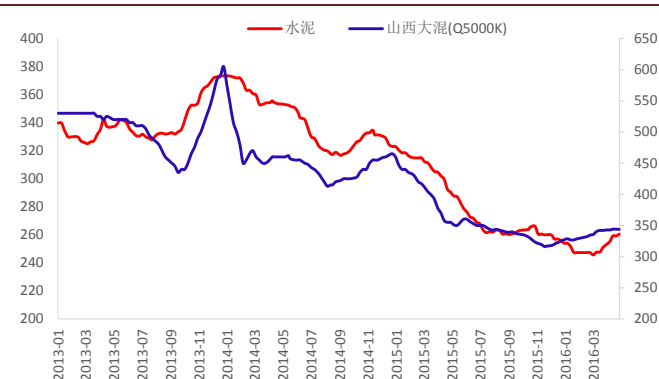
本周秦皇岛港动力煤山西大混(Q5000K)平仓价较上周下跌 0.25 元/吨 (0.07%)，至 343.75 元/吨。本周全国高标水泥均价 260.5 元/吨，较上周上涨 0.7 元/吨 (0.51%)。吨煤炭水泥价差较上周下降 1.6 元/吨至 83.3。

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



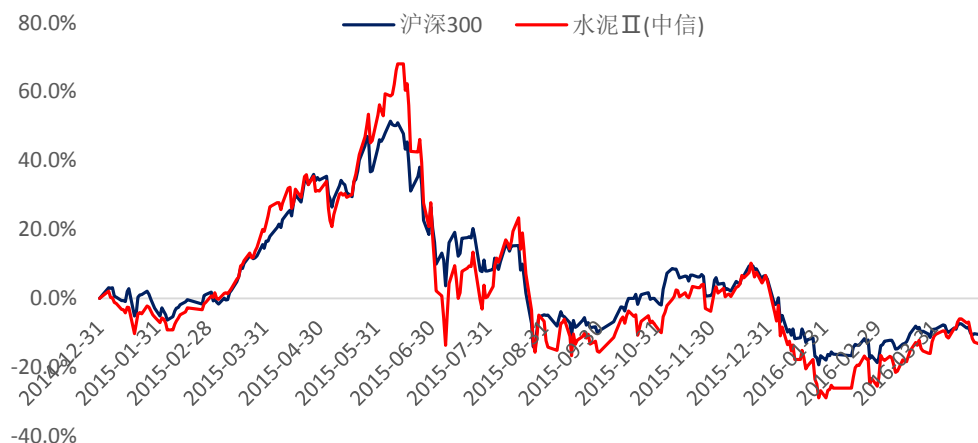
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周（04.25~04.29）中信水泥制造指数上涨 0.55%，跑赢大盘（沪深 300）1.05 个百分点。

进入 5 月，南方部分地区如长三角或将提前迎来梅雨季节，需求出现减弱，价格将会趋于平稳为主，中南以及北部地区市场需求相对稳定或继续提升，预计价格将保持稳中有升态势。

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	10.9	0	1.02	15.1	0
000789.SZ	江西水泥	6.83	2.8	-6.68	-7.55	-17.69
000877.SZ	天山股份	6.38	2.84	-0.76	-19.63	-18.93
000885.SZ	同力水泥	13.4	3.63	-0.58	-26.93	-5.52
000935.SZ	四川双马	7.14	2.12	8.07	4.03	-9.17
002233.SZ	塔牌集团	8.67	1.82	-0.96	-13.71	-38.21
600449.SH	宁夏建材	9.31	0.53	-3.44	-6.66	-14.91
600585.SH	海螺水泥	16.17	1.63	-4.36	-11.7	-5.09
600720.SH	祁连山	6.97	2.89	-1.93	-9.86	-19.25
600801.SH	华新水泥	7.53	-5.19	-10.92	-6.12	-5.89
601992.SH	金隅股份	8.45	2.82	-3.21	-2.56	-6.62
600425.SH	青松建化	4.48	2.2	-8.82	-22.63	-20.38

数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 11: 行业 PE21 倍, 环比上周降低 0.21 倍



数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB1.67 倍, 环比上周上升 0.03 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	10.9	14688	41335	11800	124	350
000789. SZ	江西水泥	6.83	4281	8699	1900	225	458
000877. SZ	天山股份	6.38	5729	17692	3300	174	536
000885. SZ	同力水泥	13.4	6505	9894	2100	310	471
000935. SZ	四川双马	7.14	5520	8307	750	736	1108
002233. SZ	塔牌集团	8.67	7936	9062	1200	661	755
600449. SH	宁夏建材	9.31	4557	7721	2000	228	386
600585. SH	海螺水泥	16.17	86392	116903	22000	393	531
600720. SH	祁连山	6.97	5535	11150	2500	221	446
600801. SH	华新水泥	7.53	9810	22572	7400	133	305
601992. SH	金隅股份	8.45	41961	98662	5000	839	1973
600425. SH	青松建化	4.48	6411	9069	1600	401	567

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。

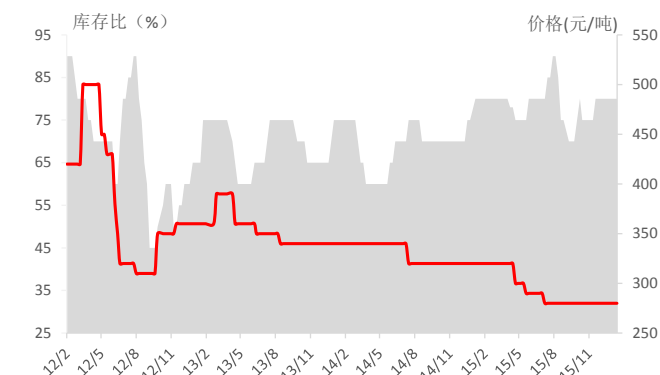
信贷风险。水泥需求受投资拉动影响显著, 信贷收紧将影响开工、续建基

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。

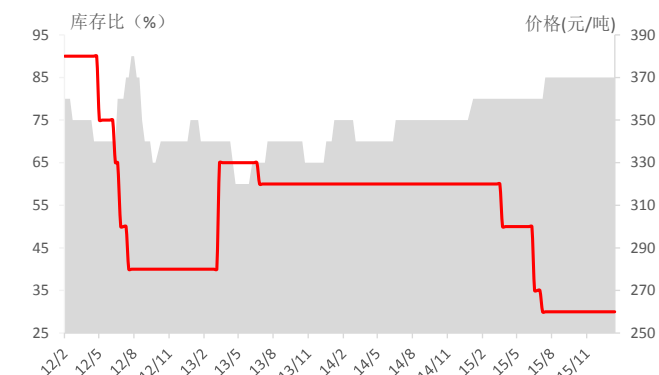
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



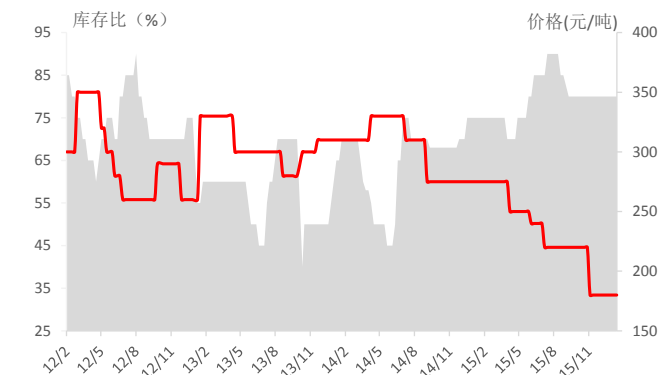
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



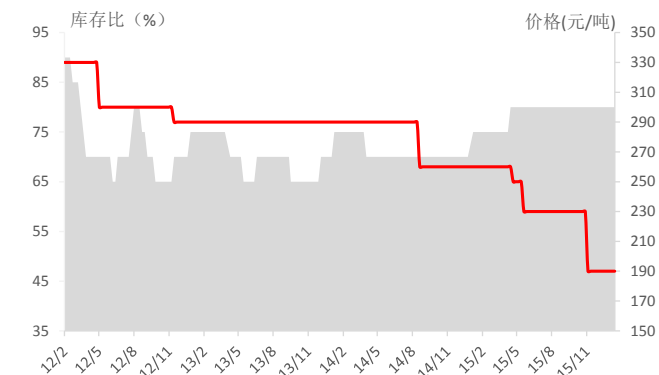
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：石家庄水泥价格及库存变动趋势



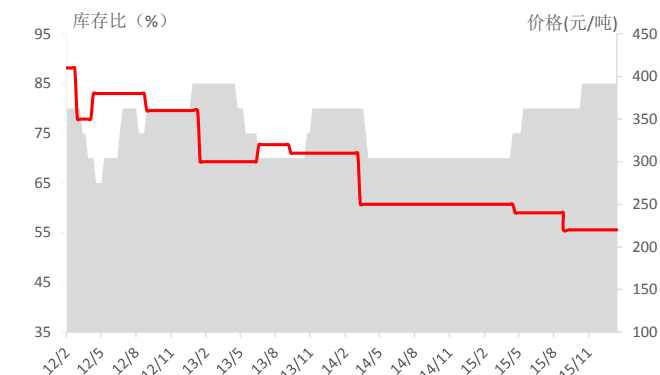
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势

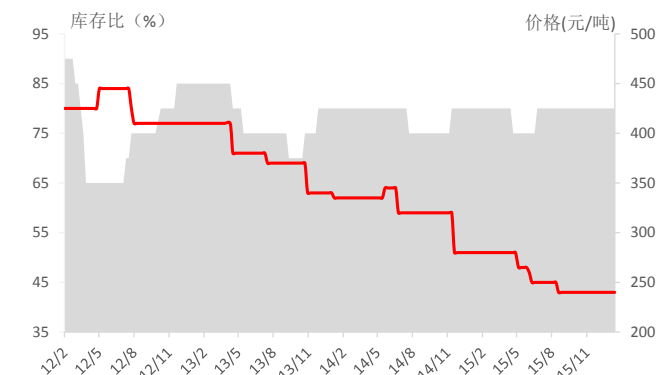


数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势

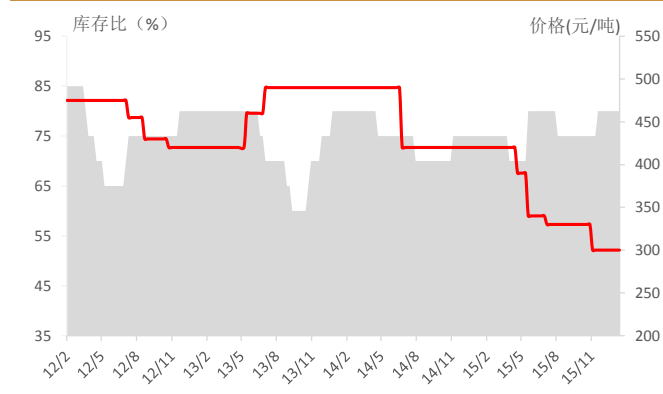


图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

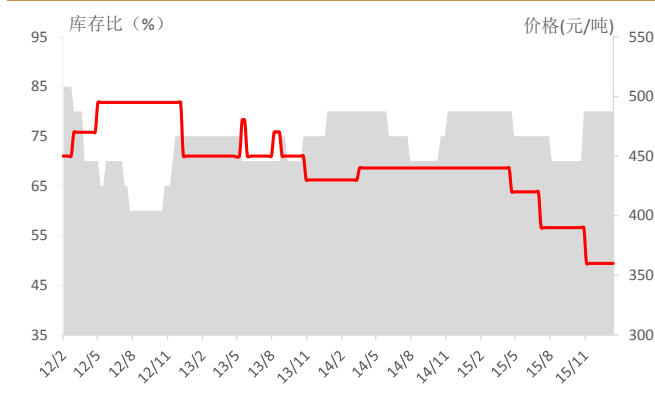
图表 20：长春水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

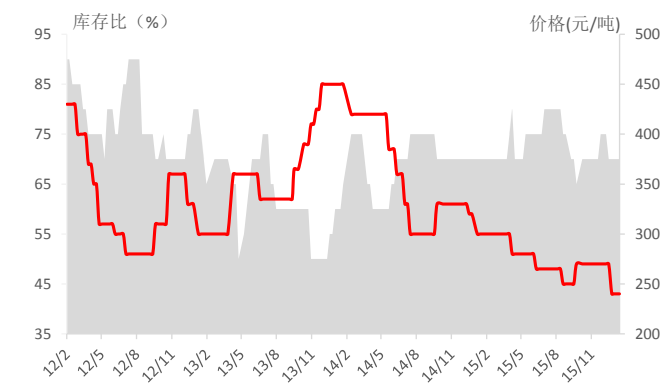
数据来源：DC、华融证券整理

图表 21：哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



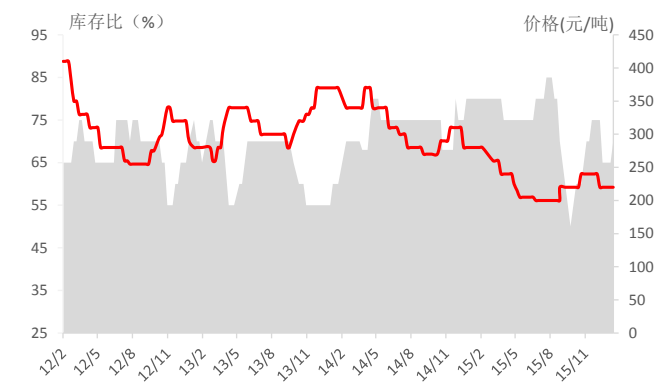
数据来源：DC、华融证券整理

图表 22：上海水泥价格及库存变动趋势



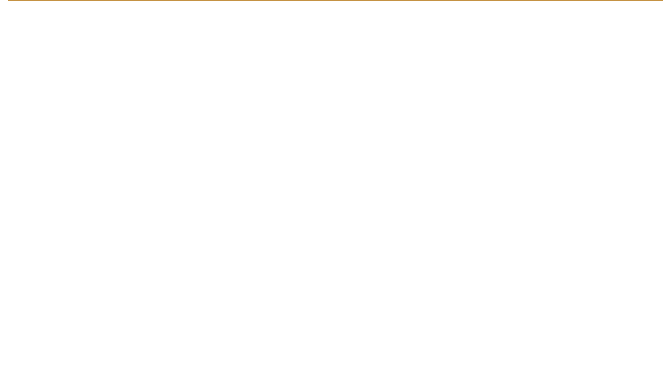
数据来源：DC、华融证券整理

图表 23：南京水泥价格及库存变动趋势



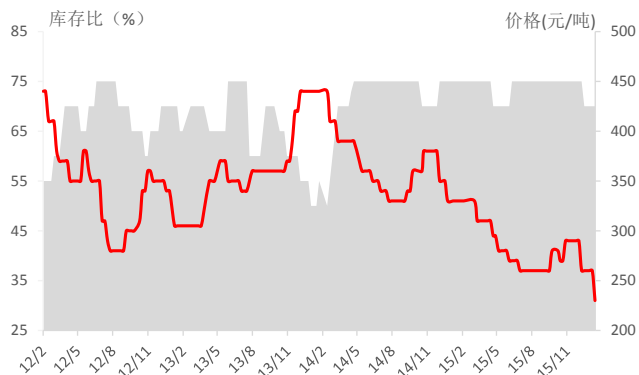
数据来源：DC、华融证券整理

图表 24：杭州水泥价格及库存变动趋势

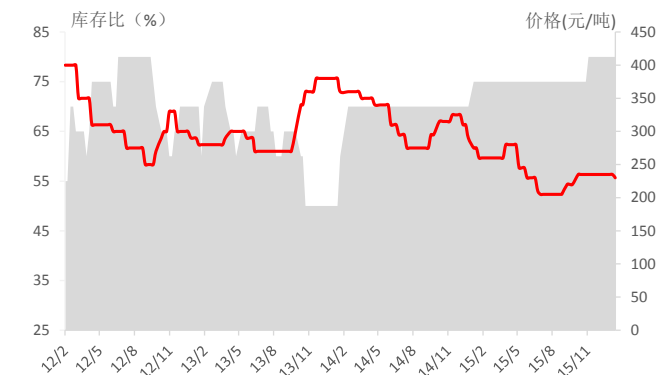


图表 25：合肥水泥价格及库存变动趋势



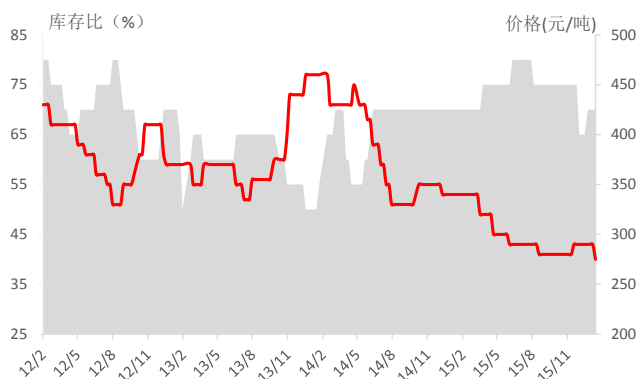


数据来源：DC、华融证券整理



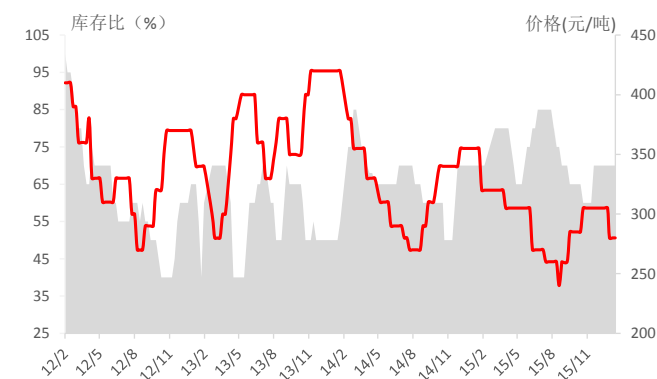
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：福州水泥价格及库存变动趋势



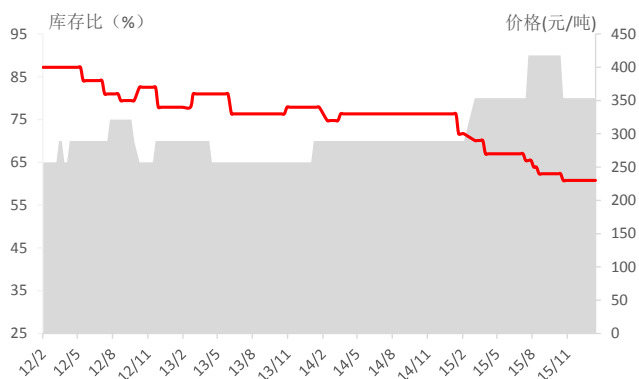
数据来源：DC、华融证券整理

图表 27：南昌水泥价格及库存变动趋势



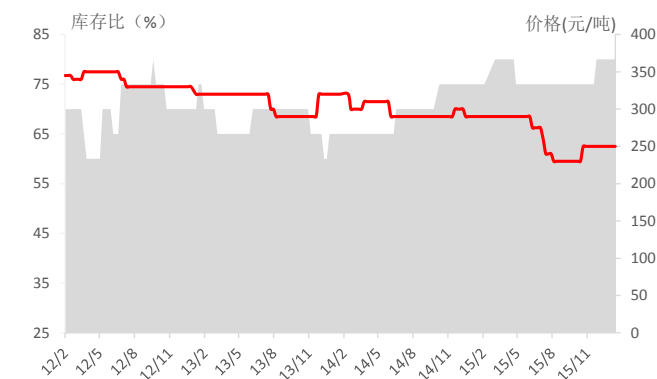
数据来源：DC、华融证券整理

图表 28：济南水泥价格及库存变动趋势



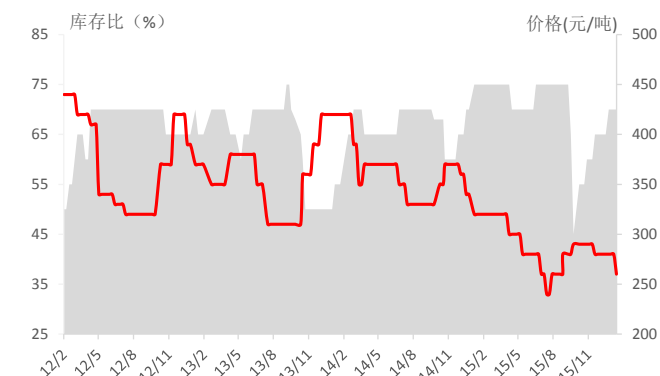
数据来源：DC、华融证券整理

图表 29：郑州水泥价格及库存变动趋势



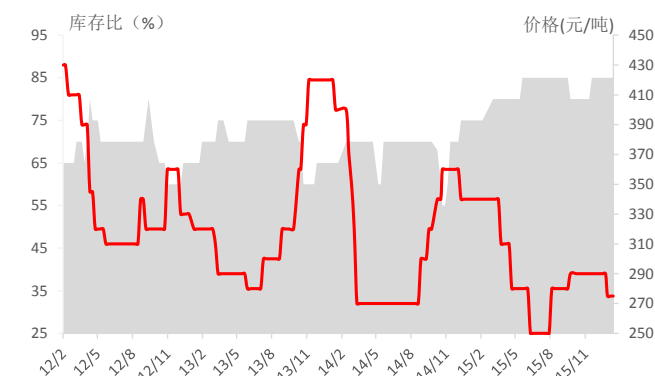
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30：武汉水泥价格及库存变动趋势



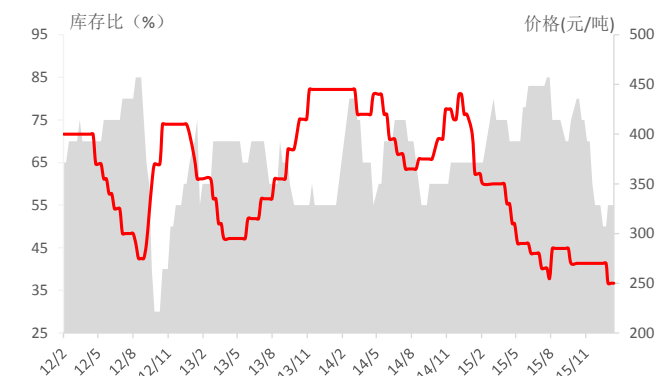
数据来源：DC、华融证券整理

图表 31：长沙水泥价格及库存变动趋势



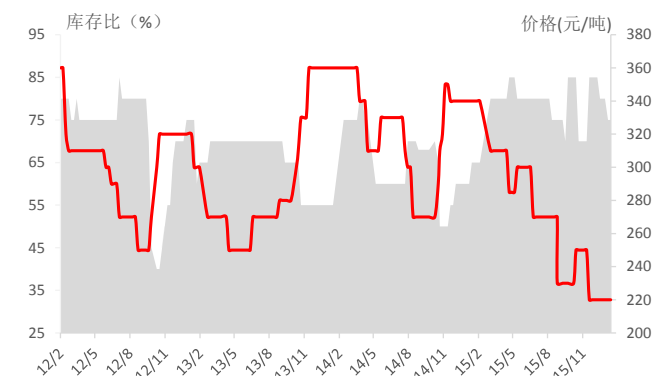
数据来源：DC、华融证券整理

图表 32：广州水泥价格及库存变动趋势



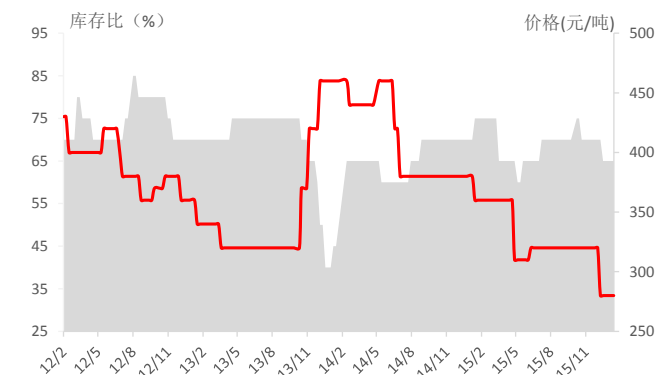
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：南宁水泥价格及库存变动趋势



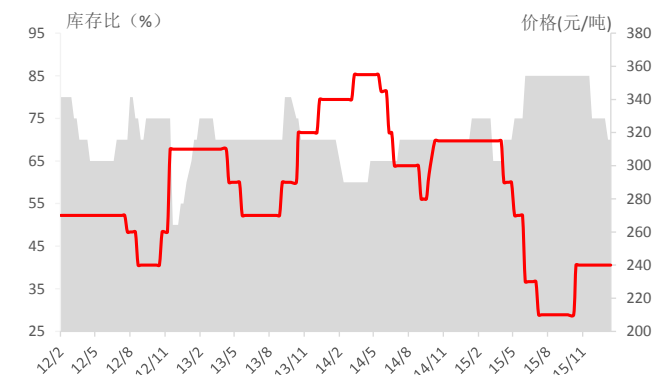
数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：海口水泥价格及库存变动趋势



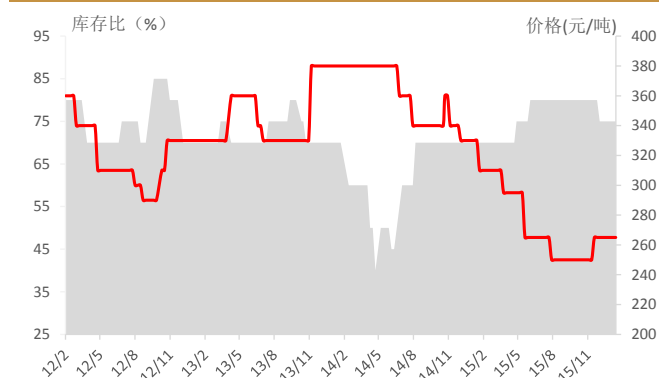
数据来源：DC、华融证券整理

图表 35：重庆水泥价格及库存变动趋势



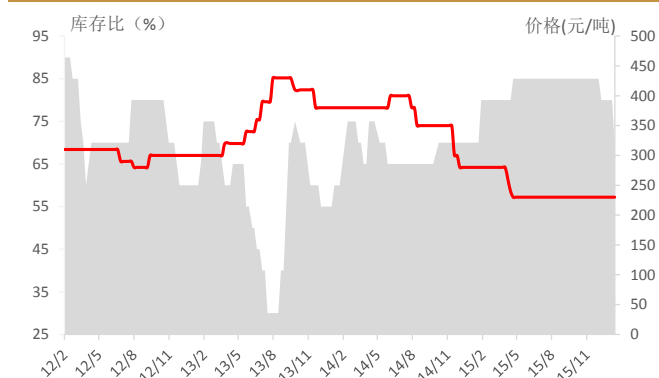
数据来源：DC、华融证券整理

图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势



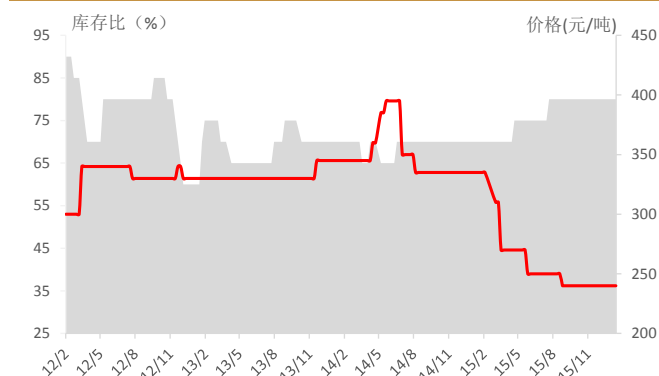
数据来源: DC、华融证券整理

图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势



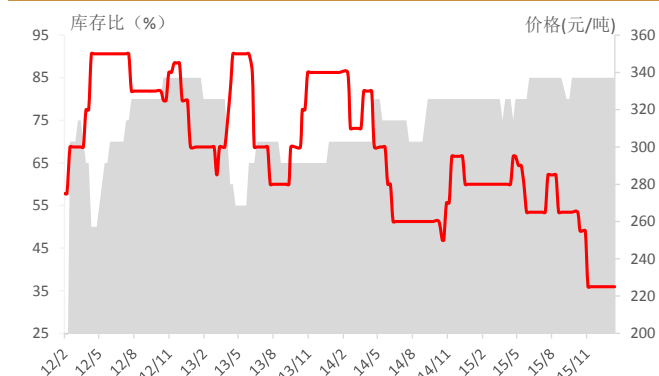
数据来源: DC、华融证券整理

图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势



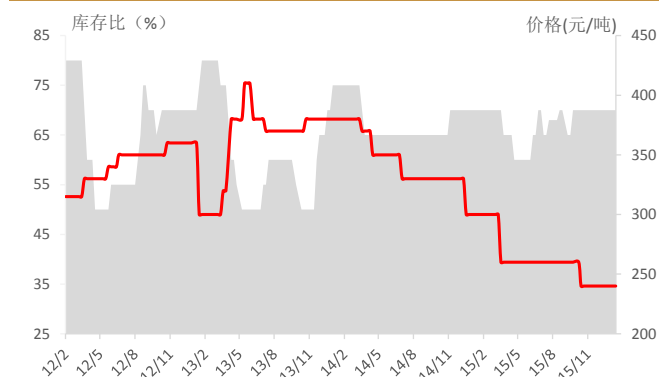
数据来源: DC、华融证券整理

图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势



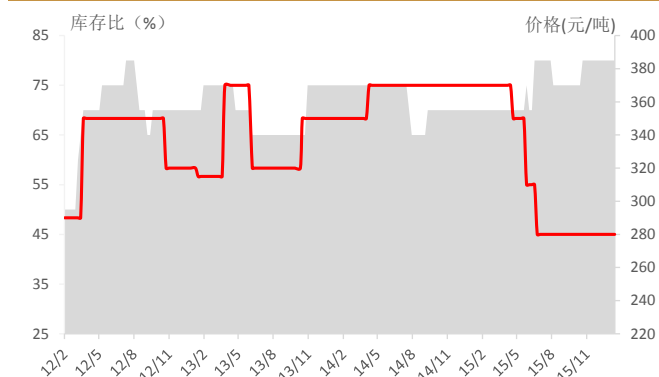
数据来源: DC、华融证券整理

图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势



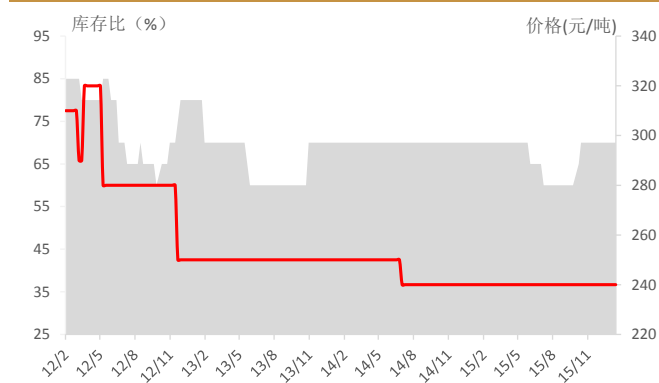
数据来源: DC、华融证券整理

图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势



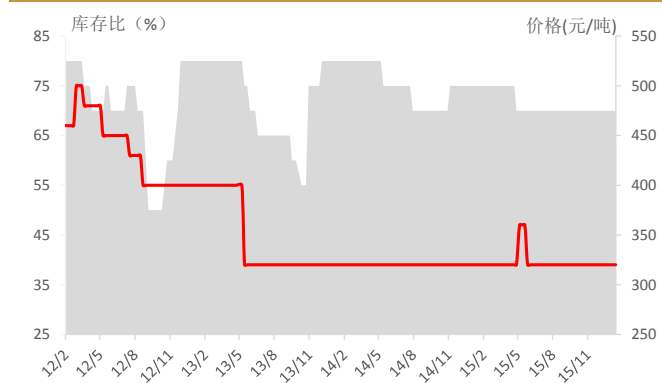
数据来源: DC、华融证券整理

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