

建材行业：水泥市场周报（2018.07.14~2018.07.20）

2018年07月23日

价格走势分化，华东熟料率先反弹

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回落 0.67%。价格下跌地区主要是黑龙江、江西和福建等地，幅度 20-40 元/吨；长三角沿江熟料价格小幅上调 10 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 56.44%，较上周下降 1.4 个百分点；其中省会城市水泥库存为 57.8%，较上周下降 1.5 个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区水泥价格保持平稳。因重度染污天气，唐山政府要求水泥企业除协同处置生产线以外，其他均需要停产 4 天（18-21 日），加之前期丰润地区水泥企业一直限产 30%，所以目前区域内熟料供应仍然较为紧张，价格继续在高位保持平稳。

东北地区水泥价格继续下调。黑龙江哈尔滨地区亚泰和北方水泥价格跟随下调 40-50 元/吨，由于两家大企业价格较高，为稳定发货量，价格适当向下调整。

华东地区水泥价格震荡整理。江浙沪沿江熟料价格上调 10 元/吨，装船价上调至 420 元/吨。江苏地区水泥价格稳中有升。南京地区企业计划先推涨低标号袋装 30 元/吨。苏锡常地区金峰水泥价格连续两次上调（19 日 20 元/吨，21 日 10 元/吨），累计上涨 30 元/吨。江西南昌及九江地区水泥价格下调 15-30 元/吨，再回落的可能性不大。赣东北地区部分企业价格下调 10-20 元/吨。福建福州地区水泥价格再次下调 10-20 元/吨。山东 8 月 17 日-9 月 5 日水泥企业将再次停窑 20 天，企业正在积极备库，预计后期价格将会继续维稳。

中南地区水泥价格保持平稳。湖北武汉及鄂东地区水泥价格暂稳。整体来看，尽管区域熟料供应也略显紧张，但湖北地区水泥企业仍在执行错峰生产，后期长三角地区价格上调，湖北亦具备跟涨条件。河南郑州及周边地区水泥价格保持平稳，后期企业可能会再次停窑限产，目前价格较稳。

西南地区水泥价格大幅上调。四川成都地区水泥价格保持平稳，预计进入 8 月中旬左右，区域价格也将会推涨。广安地区散装水泥价格上调 20 元/吨。重庆主城和渝西散装价格上调 40 元/吨。7 月水泥企业停窑限产 10 天左右，且 6 月停产不到位企业补停。

西北地区水泥价格大体维稳。陕西关中地区水泥价格以稳为主。甘肃兰州和定西地区水泥价格稳定，后期价格存有回落风险。平凉和陇南地区水泥价格平稳。

⑤ 投资策略

整体来看，受环保治理和错峰生产影响，大部分地区熟料供应处于紧平衡状态，再加上长三角沿江熟料价格提前上涨，助力水泥价格企稳，进入 8 月份后，随着下游水泥需求恢复，多地区水泥价格将进入上行通道。建议关注区域协同执行较好，政府环保力度较大的相关区域内标的。

市场表现 截至 2018.07.20



分析师：贺众莹

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、华北地区水泥价格保持平稳.....	5
2、东北地区水泥价格继续下调.....	5
3、华东地区水泥价格震荡整理.....	5
4、中南地区水泥价格以稳为主.....	7
5、西南地区水泥价格大幅上调.....	8
6、西北地区水泥价格大体维稳.....	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.....	11
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

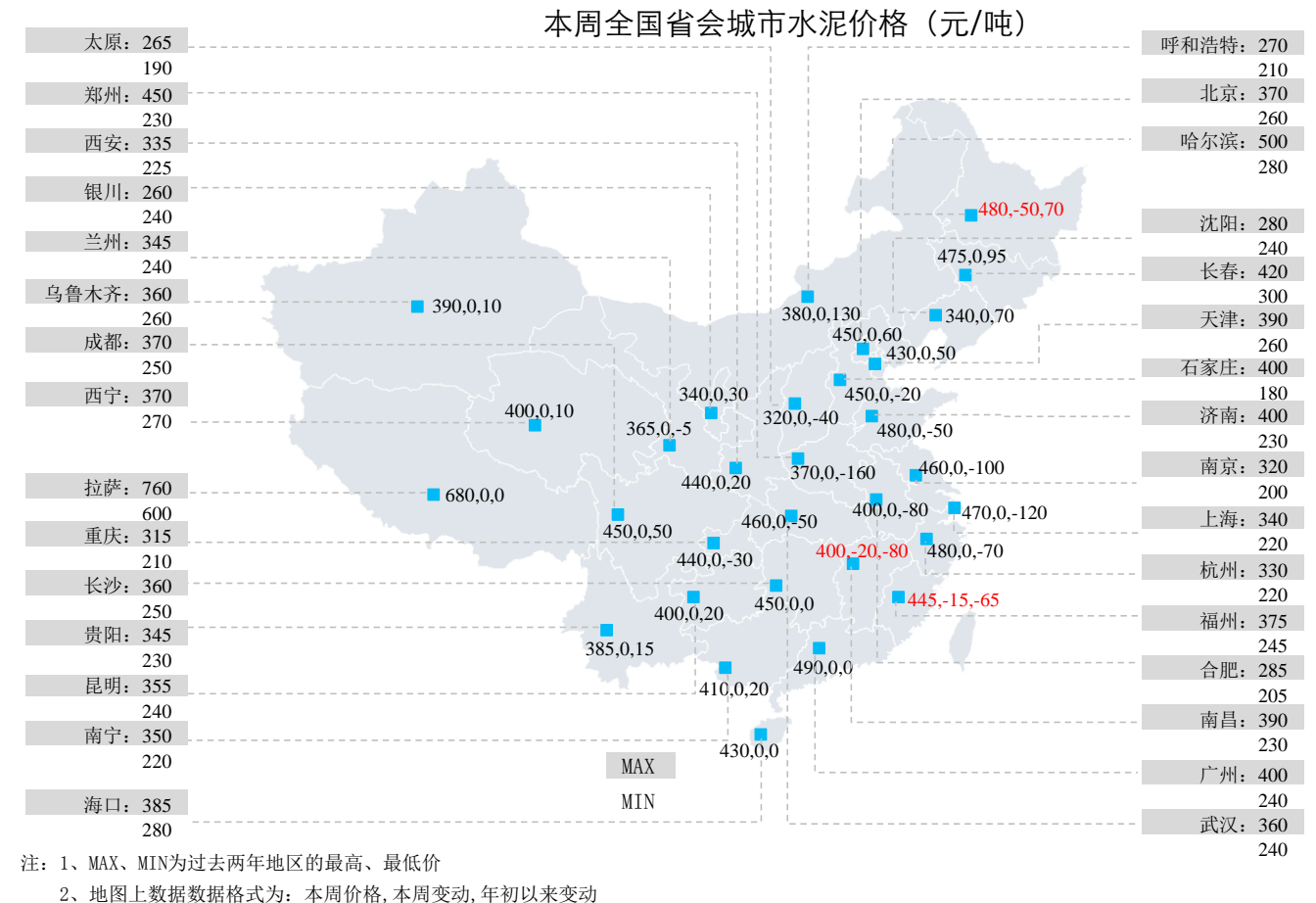
图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2018.07.14~2018.07.20)	4
图表 2: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格及波动情况	4
图表 3: P O42.5 散装水泥全国均价走势 (2018.07.14~2018.07.20)	9
图表 4: 年初以来各省会城市 P O42.5 散装水泥价格累计涨跌	9
图表 5: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥库存 (2018.07.14~2018.07.20)	10
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2018.07.14~2018.07.20)	10
图表 7: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	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 PE11.9 倍, 环比上周上行 0.1 倍	13
图表 12: 行业 PB2.05 倍, 环比上周上行 0.02 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

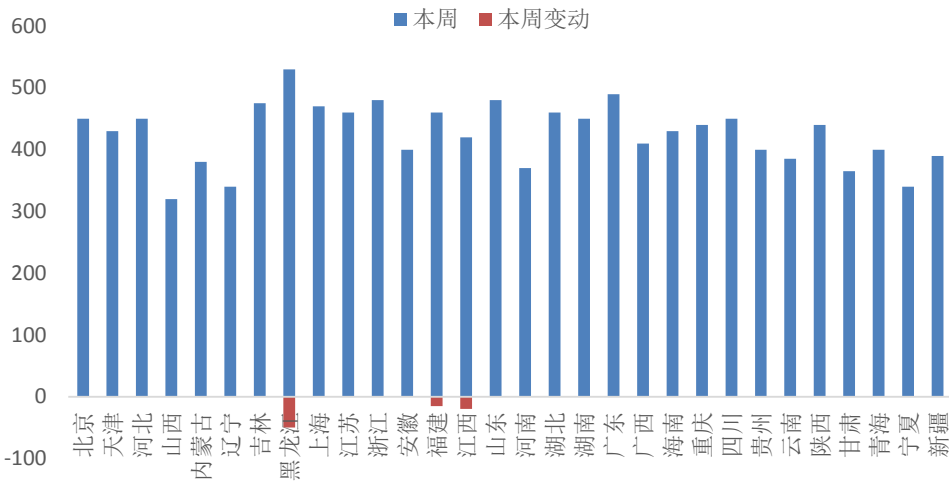
本周全国水泥市场价格环比回落 0.67%。价格下跌地区主要是黑龙江、江西和福建等地，幅度 20-40 元/吨；长三角沿江熟料价格小幅上调 10 元/吨。7 月中旬，受高温、降雨天气影响，国内水泥需求仍处于淡季时期，企业发货量维持在 8 成左右，个别地区如江苏常州、浙江杭邵因外围供给不足，发货量有明显好转，达到正常水平或供不应求，区域内个别企业水泥价格出现独自上调。整体来看，受环保治理和错峰生产影响，大部分地区熟料供应处于紧平衡状态，再加上长三角沿江熟料价格提前上涨，助力水泥价格企稳，进入 8 月份后，随着下游水泥需求恢复，多地区水泥价格将进入上行通道。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2018.07.14~2018.07.20)



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、华北地区水泥价格保持平稳

本周京津冀雨水天气频繁，下游需求受到较大影响，京津唐地区企业发货仅有5成。因重度染污天气，唐山政府要求水泥企业除协同处置生产线以外，其他均需要停产4天（18-21日），加之前期丰润地区水泥企业一直限产30%，所以目前区域内熟料供应仍然较为紧张，价格继续在高位保持平稳。

2、东北地区水泥价格继续下调

辽宁沈阳及周边地区水泥价格平稳，大企业价格下调后，水泥价差缩小，P.O42.5散出厂价集中在280-310元/吨，大企业发货略有好转，但因下游需求整体疲软，所以日发货仍旧不足4成，企业在执行停窑限产，库存压力尚能承受。吉林长春地区水泥价格以稳为主，雨水天气较多，下游需求受到影响，加之外来低价水泥不断进入，本地企业发货仅在4成左右。黑龙江哈尔滨地区亚泰和北方水泥价格跟随下调40-50元/吨，由于两家大企业价格较高，客户流失严重，为稳定发货量，价格适当向下调整。

3、华东地区水泥价格震荡整理

江浙沪沿江熟料价格上调10元/吨，装船价上调至420元/吨，价格上调主要是由于供应短缺，安徽铜陵、江苏镇江和浙江湖州等地水泥企业熟料生产线长时间停产所致。

江苏地区水泥价格稳中有升。南京地区因镇江企业限产 50%持续一个月，熟料供应严重不重，水泥生产受限，再加上信宁和海螺中国厂本周也各有一条 5000t/d 熟料生产线也加入短期停产行列，企业计划先推涨低标号袋装 30 元/吨。另外镇江地区企业熟料生产线于 20 日开始陆续复产，可适当缓解熟料供应紧张，但因库位较低，仍具体价格淡季上涨条件。苏锡常地区金峰水泥价格连续两次上调（19 日 20 元/吨，21 日 10 元/吨），累计上涨 30 元/吨，企业发货供不应求，主导企业因价格略偏高，暂未发布价格上调通知，后期随需求恢复，将会进行普涨。短期看，受高温天气影响，江苏地区需求尚未完全恢复，大部分企业发货在 8-9 成，少部企业发货正常或供不应求。据了解，常州政府印发大气污染防治方案，要求水泥企业至年底限产 50%，企业正在协商或将限产 30%（停产已确定，限产比例待确认），一旦常州金峰和盘固开始执行停产，水泥和熟料价格势必会快速拉涨。北部徐州地区水泥价格稳定，受环保影响，工地开工不畅，下游需求稍差，企业发货在 7 成上下，随着淮海中联恢复生产，本地熟料供应短缺解除，后期苏北熟料资源或将输入苏南，以缓解南部紧张状态。

浙江杭绍地区水泥价格稳定，湖州和嘉兴中小企业因熟料价格短缺和成本增加，主动上调水泥价格。天气放晴，下游需求好转，企业发货能达 9 成，水泥库存在中等水平，熟料价格上调后，考虑到气温较高，下游需求尚未完全恢复，水泥价格暂稳运行。宁温台地区水泥价格保持平稳，受外围停窑限产影响，该地区熟料供应略显偏紧，前期温州价格下调后，宁波和台州价格未跟随下调，且近期温州水泥企业已有回升价格意向。金衢丽地区水泥价格保持平稳，雨水天气减少，但气温持续走高，下游需求恢复并不明显，目前日发货在 8 成上下，7 月份水泥企业停窑检修 7-10 天，库存维持低位。

上海需求基本保持稳定，环比前期变化不大，企业发货在 8-9 成水平，海螺因安徽货源供应不足，发货略显紧张，其他企业供货情况相对稳定，各企业库存均处于低位，后期可随时同步江浙皖地区价格上调。

安徽合肥地区水泥价格平稳，工程和搅拌站开工不足，下游需求偏弱，企业发货维持在 7-8 成，由于外围正在停窑限产，熟料供应一直偏紧，该地企业库存维持在 50%左右。沿江芜湖和池州等地区水泥价格保持平稳，雨水天气减少，但气温较高，水泥需求表现不佳，企业发货在 7-8 成，铜陵海螺仍在停窑，熟料供应紧张，价格继续高位运行。皖北亳州和淮北等地水泥价格下调后趋稳，下游需求较差，企业发货在 7-8 成，库存略有增加，目前多处中等或偏上。

江西南昌及九江地区水泥价格下调 15-30 元/吨，受高温及砂石供应紧张影响，下游需求疲软，企业发货不足，为增加销量，部分企业开始降价促销，为维护客户稳定，其他企业陆续跟随下调价格。据了解，受铜陵海螺停窑影响，

赣江海螺熟料紧缺，库存持续低位，其他企业库存在 50%左右，加之长三角熟料价格上调，价格将会走稳，再回落的可能性不大。赣东北地区部分企业价格下调 10-20 元/吨，主要是由于受高温和雨水天气影响，下游需求减少，前期为抢占市场份额，部分企业率先下调价格，近日为维护客户稳定，价高企业适当向下调整价格。

福建福州地区水泥价格再次下调 10-20 元/吨，受台风和雨水天气影响，下游需求较差，企业发货环比继续下滑，为抢占市场份额，部分企业价格再次下调。闽南龙岩和泉州地区水泥价格下调后趋稳，雨水天气频繁，下游需求仍旧清淡，企业发货在 7-8 成。

山东济南地区水泥价格平稳，受高温天气影响，下游需求疲软，目前各企业价差较大，出货情况不尽相同，整体在 7 成上下。据了解，8 月 17 日-9 月 5 日水泥企业将再次停窑 20 天，企业正在积极备库，预计后期价格将会继续维稳。

4、中南地区水泥价格以稳为主

中南地区水泥价格保持平稳。广东珠三角地区水泥价格继续维稳，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货能达 9 成，7 月中旬，海螺生产线经过长时间运转，开始陆续进行停窑检修，企业库存无明显增加，目前多在 50%上下，淡季价格回落预期已无法兑现，下游也基本接受，后期随着需求恢复正常，价格将在高位直接小幅上扬。粤西湛江和茂名等地区水泥价格稳定，阵雨天气为主，下游需求略有恢复，企业发货在 8-9 成，库存在正常水平。

广西南宁地区水泥价格保持平稳，阴雨天气持续，下游需求依旧不佳，企业发货多在 8 成上下，由于部分企业正在停窑检修，库存维持尚可，整体在中等水平。外围水泥价格小幅走弱，短期暂无较大影响，本地主导企业正在努力稳价。百色地区水泥价格稳定，有重点工程支撑，下游需求较好，企业发货能达 9 成，库存在 40%-50%。

湖南长株潭地区水泥价格平稳，雨水天气较多，搅拌站和工程开工率偏低，下游需求疲软，大企业为稳定市场价格，减少熟料外卖，粉磨企业熟料紧缺，因此价差较小，大企业仍旧维持高价，目前企业发货维持在 7-8 成。另外，湘潭水泥企业有生产线正在停产，市场供应压力明显得到缓解，价格继续高位维稳。

湖北武汉及鄂东地区水泥价格暂稳，持续高温，下游需求仍显偏弱，但由于外围江浙皖一带正在停窑限产，熟料供应紧张，本地外运熟料和水泥增加，

导致企业发货较好，库存多处低位。鄂西襄阳、荆门和荆州等地区水泥价格平稳，天气放晴，高温对需求影响不及雨水显著，个别企业发货恢复9成，其他企业也达到8成或偏上。整体来看，尽管区域熟料供应也略显紧张，但湖北地区水泥企业仍在执行错峰生产，后期长三角地区价格上调，湖北亦具备跟涨条件。

河南郑州及周边地区水泥价格保持平稳，雨水天气减少，但气温较高，下游需求仍旧疲软，企业发货在6-7成，库存在70%-80%高位，后期企业可能会再次停窑限产，目前价格较稳。

5、西南地区水泥价格大幅上调

四川成都地区水泥价格保持平稳，天气放晴，但受高温天气影响，下游需求尚未恢复，企业发货在7-8成，企业按照计划进行淡季停产，库存在中等或偏低运行，预计进入8月中旬左右，区域价格也将会推涨。广安地区散装水泥价格上调20元/吨，有重点工程支撑，下游需求同比增加，加之企业一直进行停窑限产，库存控制较好，随着外围重庆价格上调跟随调整。

重庆主城和渝西散装价格上调40元/吨。7月水泥企业停窑限产10天左右，且6月停产不到位企业补停。据了解，渝西和主城地区水泥企业执行情况较好，冀东和西南水泥等企业库存偏低。搅拌站已经陆续接受水泥企业价格上调，但尚未到账款结算时间，价格上调执行最终幅度有待确认。

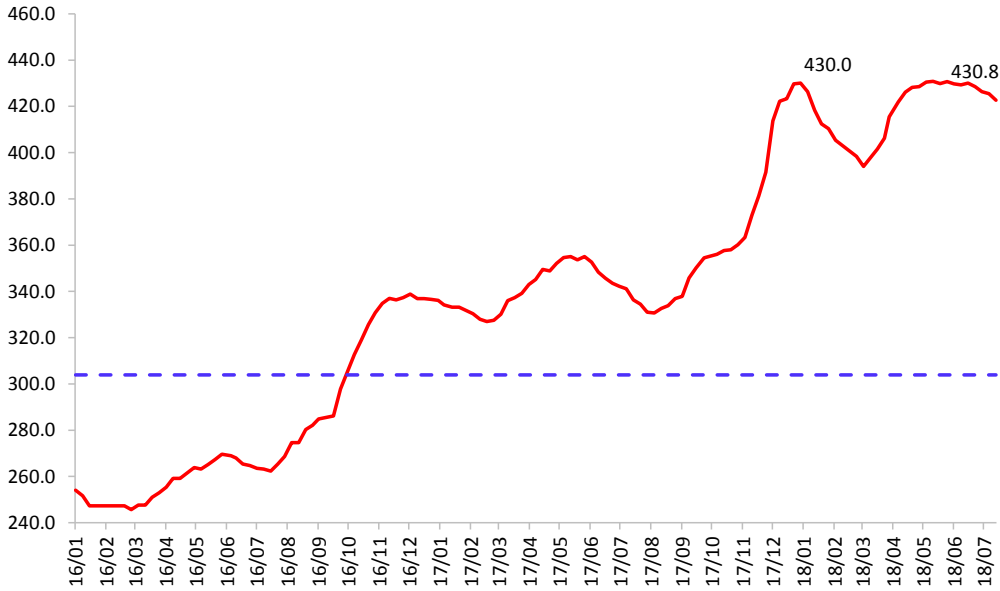
贵州贵阳地区水泥价格平稳，搅拌站和工程开工率偏低，企业发货较差，仅在6-7成，进入7月份，部分企业开始停窑检修，库存保持在正常水平。遵义地区水泥价格稳定，下游需求清淡，企业发货在7成上下，拉法基和中电投水泥停窑限产3-5天，有效缓解市场供需矛盾。

6、西北地区水泥价格大体维稳

陕西关中地区水泥价格以稳为主，受持续高温影响，下游需求较差，企业发货在7成上下，库存略有增加。由于企业正在进行停窑限产，大企业报价仍旧平稳，仅部分小企业价格出现松动，预计后期随着高温天气消退，下游需求恢复，企业价格才会更加趋于稳定。

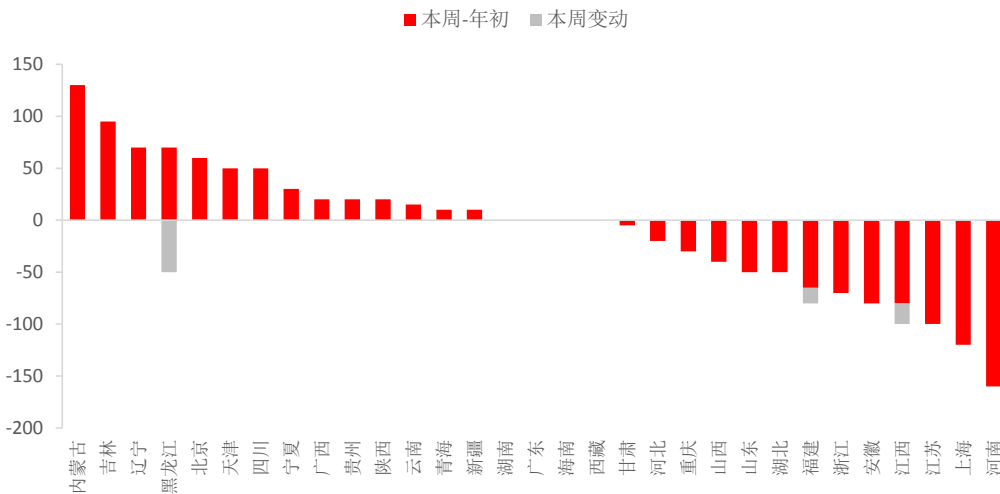
甘肃兰州和定西地区水泥价格稳定，虽然封斋节过后，袋装市场有所好转，但雨水天气稍多，搅拌站开工率偏低，水泥需求仍旧清淡，企业发货在7成左右，库存偏高运行，后期价格存有回落风险。平凉和陇南地区水泥价格平稳，有重点工程支撑，水泥需求稍好，企业发货能达8-9成，库存在60%左右。

图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2018.07.14~2018.07.20)



数据来源: DC, 华融证券整理

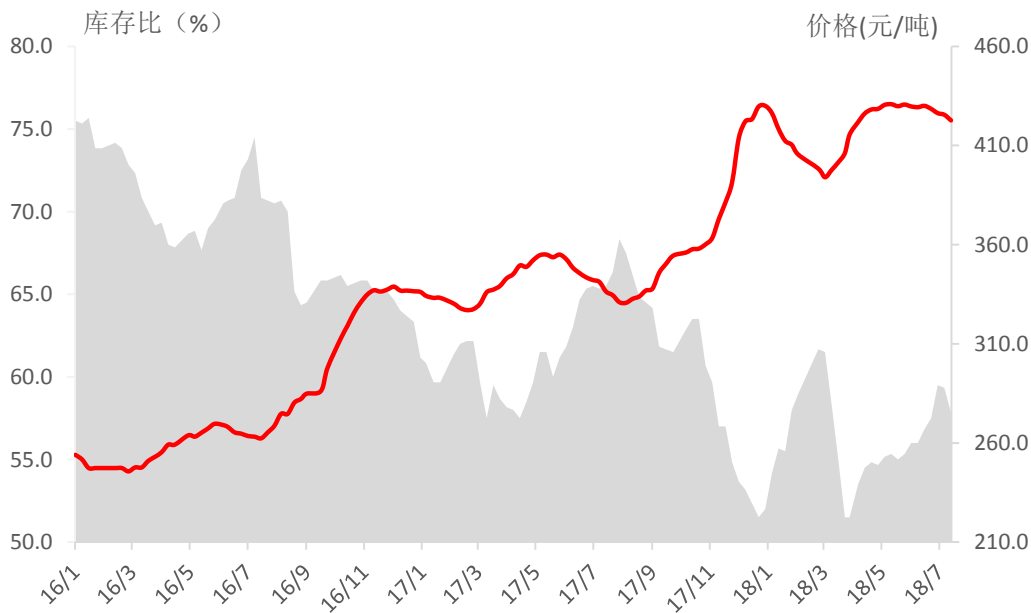
图表 4: 年初以来各省会城市 P·O42.5 散装水泥价格累计涨跌



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 56.44%，较上周下降 1.4 个百分点；其中省会城市水泥库存为 57.8%，较上周下降 1.5 个百分点。其中，江苏大幅下降 15 个百分点，陕西下降 10 个百分点，安徽、

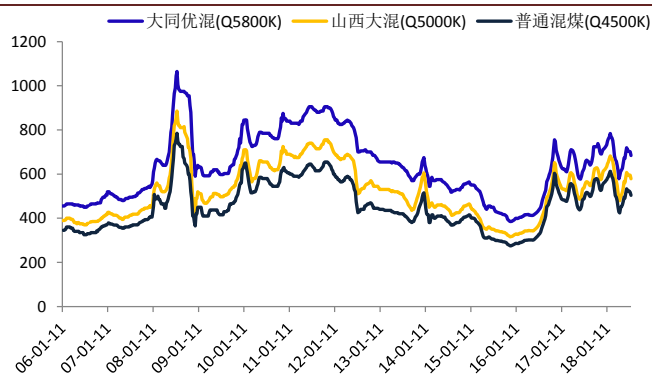


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

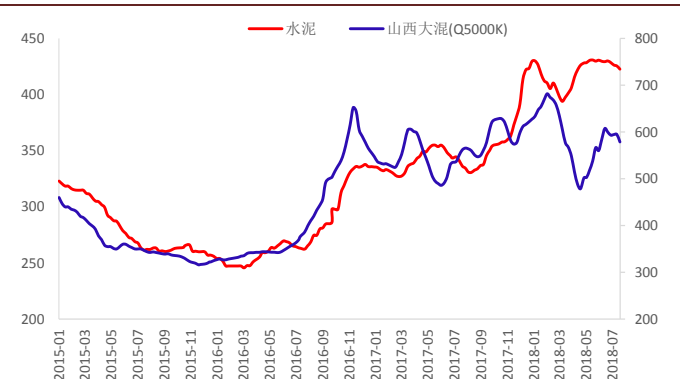
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周下跌 16 元/吨（-2.69%）至 578.8 元/吨。本周水泥均价较上周下跌 2.8 元/吨（-0.7%），至 422.7 元/吨。全国水泥煤炭水泥价格扩大 13.2 元/吨至 156.1 元/吨。

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



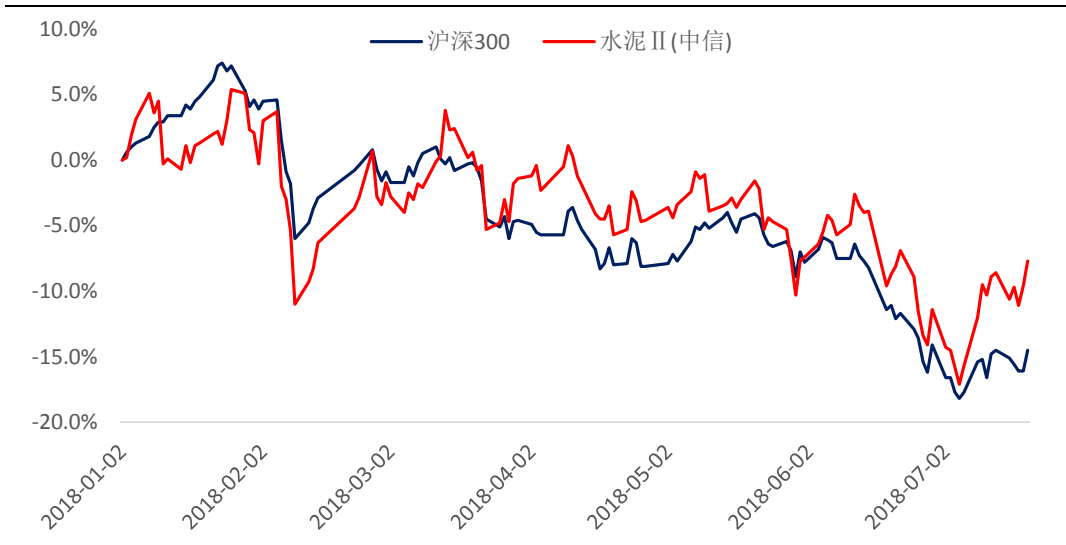
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周 (07.14-07.20) 中信水泥制造指数上涨 1%，跑赢大盘 (沪深 300) 1 个百分点。

7 月中旬，受高温、降雨天气影响，国内水泥需求仍处于淡季时期，企业发货量维持在 8 成左右，个别地区如江苏常州、浙江杭邵因外围供给不足，发货量有明显好转，达到正常水平或供不应求，区域内个别企业水泥价格出现独自上调。整体来看，受环保治理和错峰生产影响，大部分地区熟料供应处于紧平衡状态，再加上长三角沿江熟料价格提前上涨，助力水泥价格企稳，进入 8 月份后，随着下游水泥需求恢复，多地区水泥价格将进入上行通道。

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	9.53	-0.52	4.89	-32.19	-30.02
000789.SZ	江西水泥	11.67	1.37	3.67	0.21	15.85
000877.SZ	天山股份	7.1	-1.79	2.73	-40.45	-30.71
000885.SZ	同力水泥	10.14	-0.58	-4.66	-39.77	-33.85
000935.SZ	四川双马	16.58	1.72	7.24	-6.99	0.31
002233.SZ	塔牌集团	10.76	-2.25	-7.57	-5.58	-6.37
600449.SH	宁夏建材	7.83	-0.75	-6.74	-33.89	-28.7
600585.SH	海螺水泥	33.77	1.99	-2.38	10.79	22.91
600720.SH	祁连山	6.75	0.89	-5.96	-38.08	-31.86
600801.SH	华新水泥	17.54	3.09	11.56	29.85	30.13
601992.SH	金隅股份	3.39	2.1	5.89	-41.79	-36.43

600425.SH	青松建化	2.87	-0.68	1.04	-24.16	-25.32
-----------	------	------	-------	------	--------	--------

数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 11: 行业 PE11.9 倍, 环比上周上行 0.1 倍



数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB2.05 倍, 环比上周上行 0.02 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	9.53	14109	39650	11800	120	336
000789.SZ	江西水泥	11.67	4085	11692	1900	215	615
000877.SZ	天山股份	7.1	5756	19450	3300	174	589
000885.SZ	同力水泥	10.14	7967	8467	2100	379	403
000935.SZ	四川双马	16.58	0	15461	750	0	2061
002233.SZ	塔牌集团	10.76	7605	14074	1200	634	1173
600449.SH	宁夏建材	7.83	4839	6937	2000	242	347
600585.SH	海螺水泥	33.77	92317	218880	22000	420	995
600720.SH	祁连山	6.75	5713	10909	2500	229	436
600801.SH	华新水泥	17.54	9859	35633	7400	133	482
601992.SH	金隅股份	3.39	41301	90517	5000	826	1810
600425.SH	青松建化	2.87	5929	6684	1600	371	418

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。

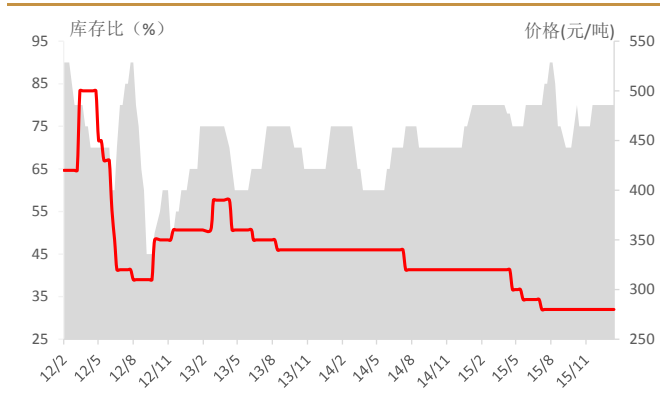
信贷风险。水泥需求受投资拉动影响显著, 信贷收紧将影响开工、续建基

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。

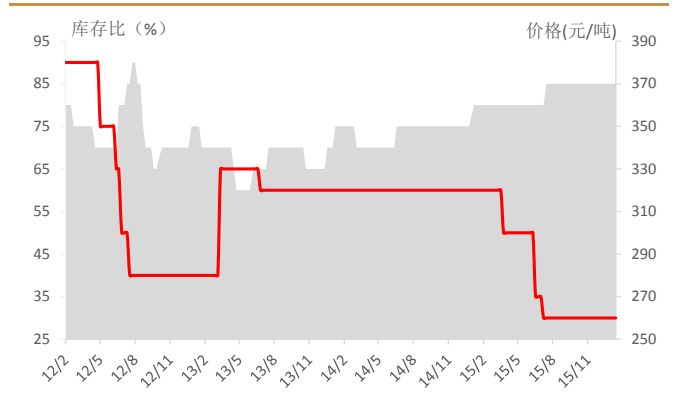
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



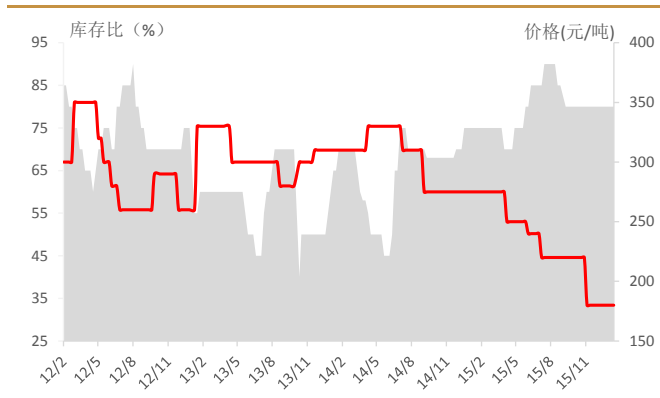
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



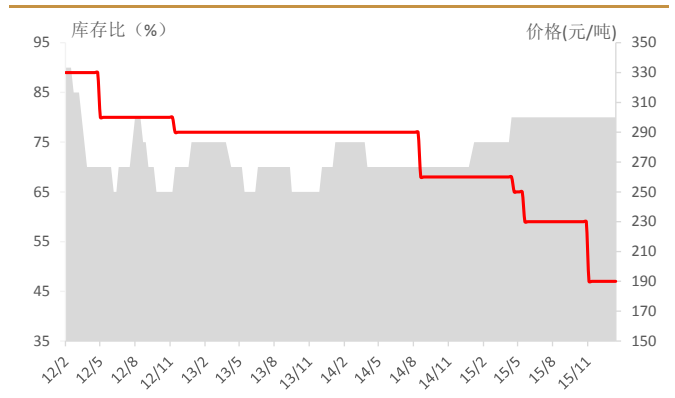
数据来源：DC、华融证券整理

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

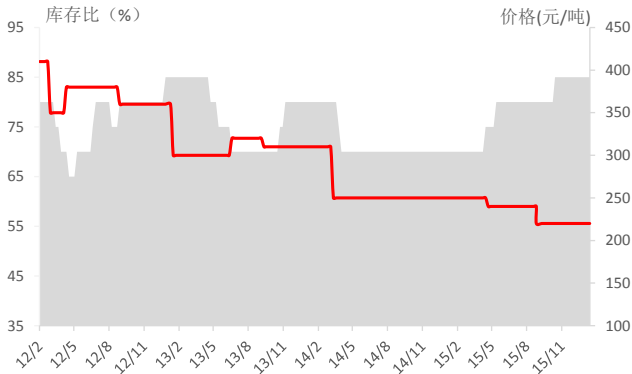
图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势



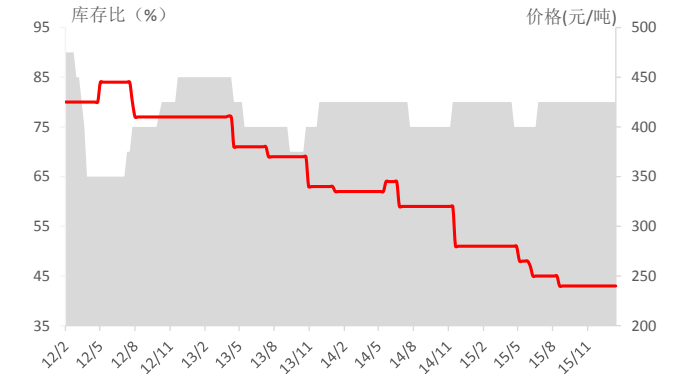
数据来源：DC、华融证券整理

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



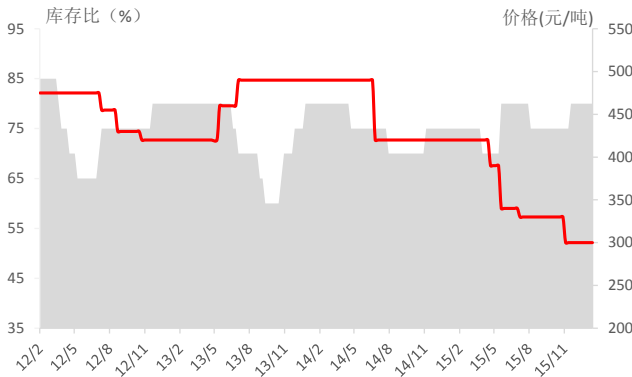
数据来源：DC、华融证券整理



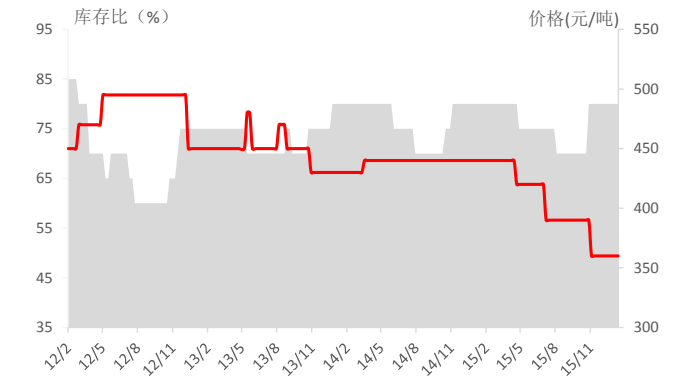
数据来源：DC、华融证券整理

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



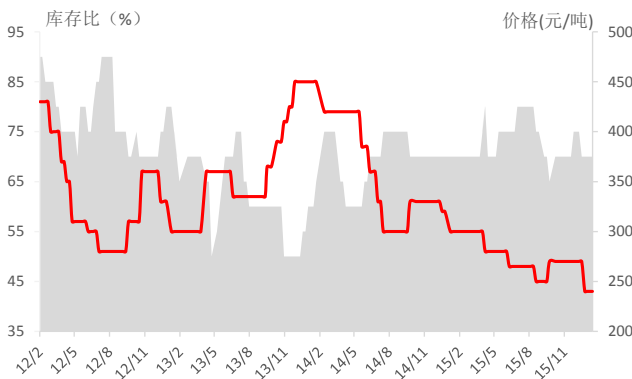
数据来源：DC、华融证券整理



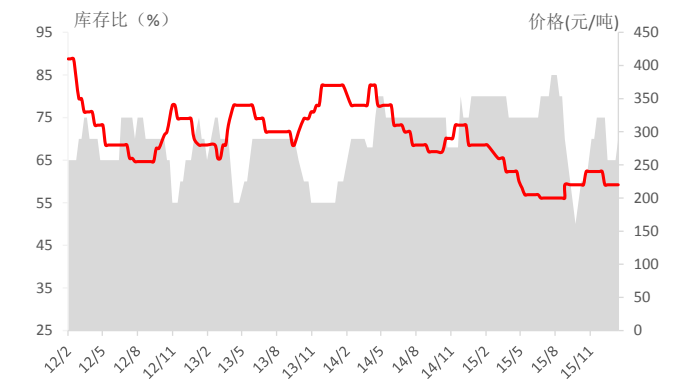
数据来源：DC、华融证券整理

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

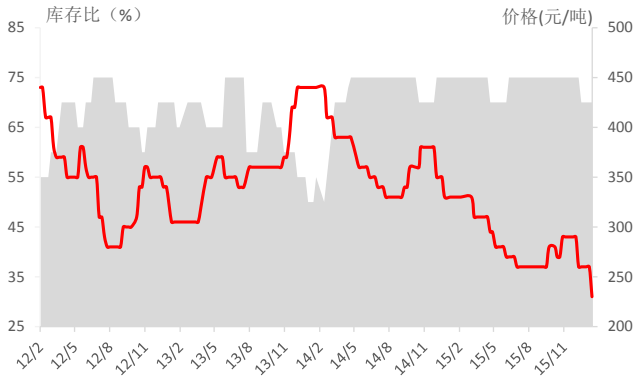


数据来源：DC、华融证券整理



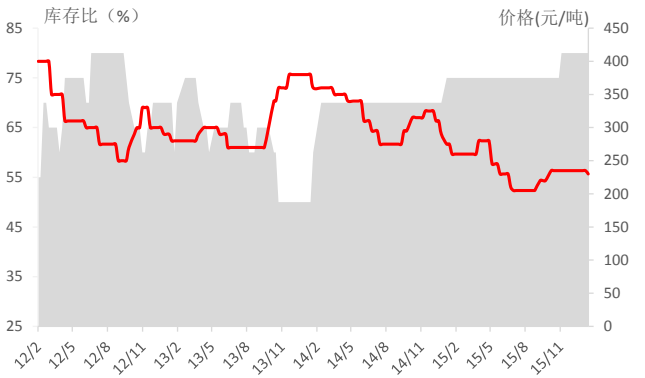
数据来源：DC、华融证券整理

图表 24: 杭州水泥价格及库存变动趋势



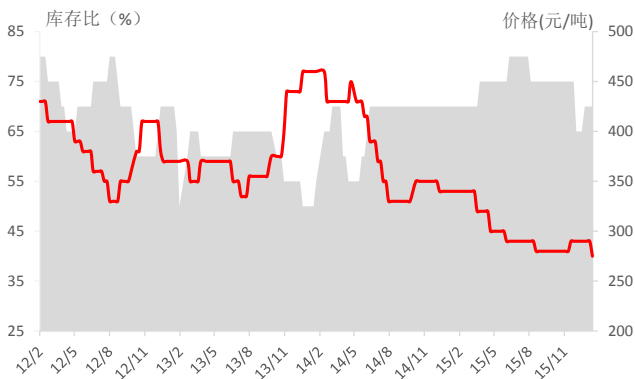
数据来源: DC、华融证券整理

图表 25: 合肥水泥价格及库存变动趋势



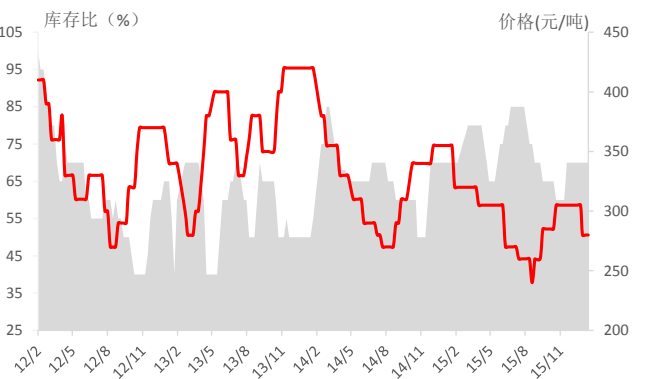
数据来源: DC、华融证券整理

图表 26: 福州水泥价格及库存变动趋势



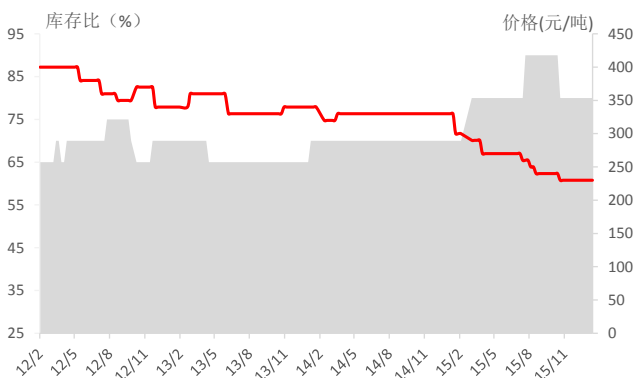
数据来源: DC、华融证券整理

图表 27: 南昌水泥价格及库存变动趋势

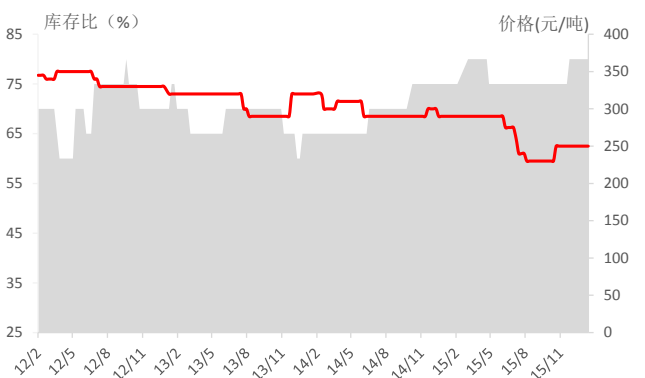


数据来源: DC、华融证券整理

图表 28: 济南水泥价格及库存变动趋势

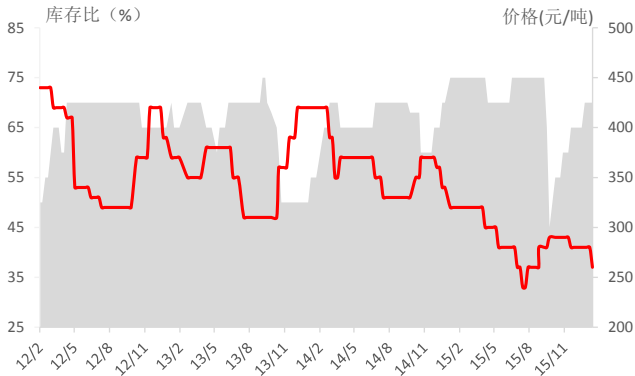


图表 29: 郑州水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

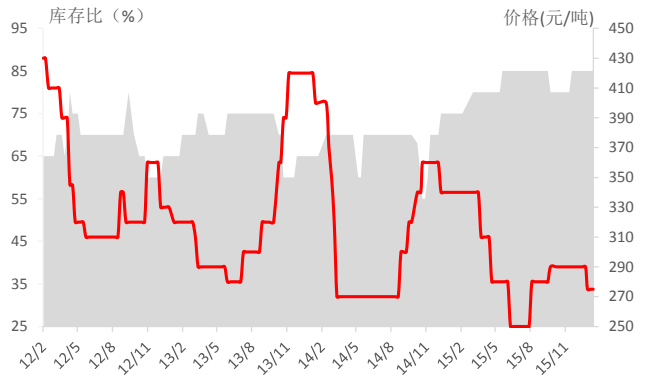
图表 30：武汉水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

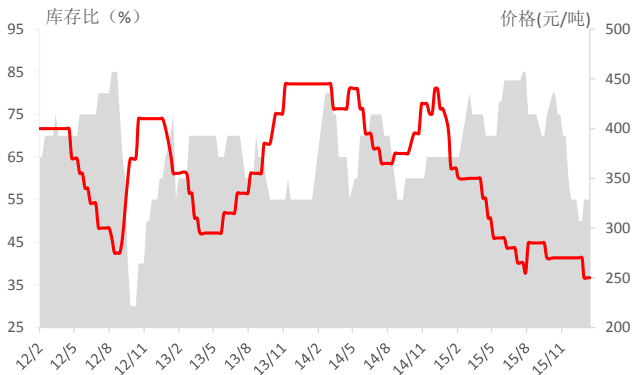
数据来源：DC、华融证券整理

图表 31：长沙水泥价格及库存变动趋势



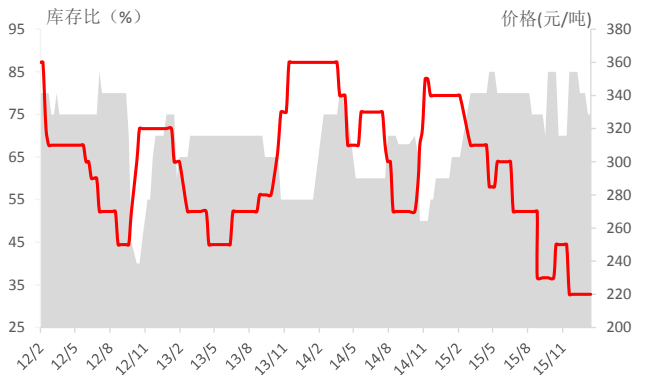
数据来源：DC、华融证券整理

图表 32：广州水泥价格及库存变动趋势



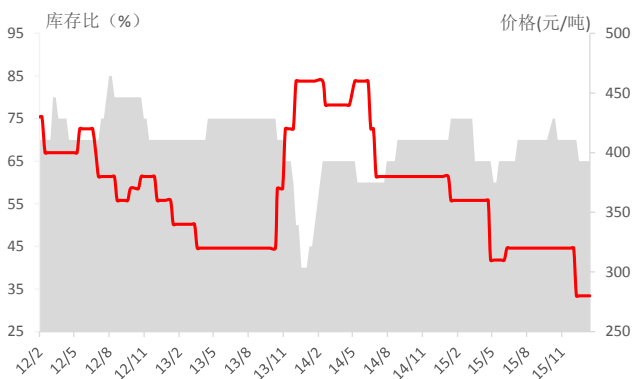
数据来源：DC、华融证券整理

图表 33：南宁水泥价格及库存变动趋势

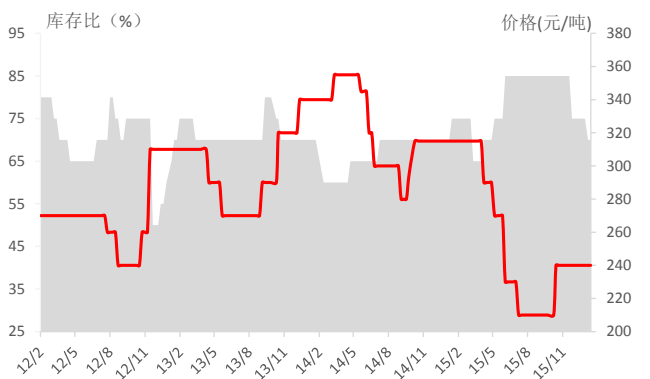


数据来源：DC、华融证券整理

图表 34：海口水泥价格及库存变动趋势

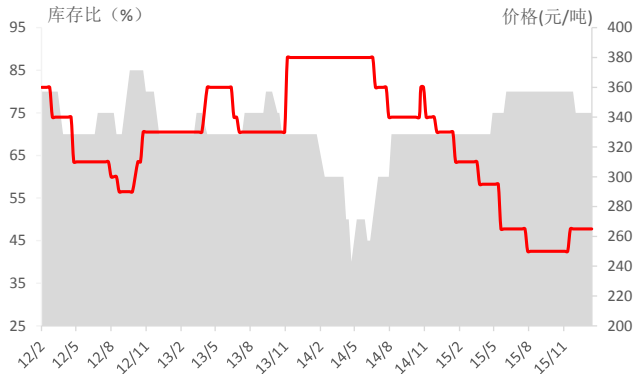


图表 35：重庆水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

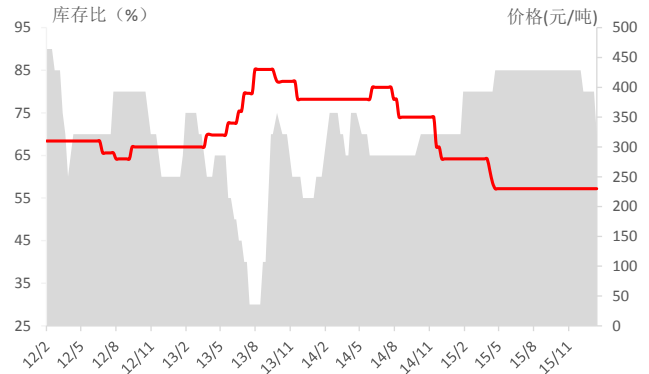
图表 36：成都水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

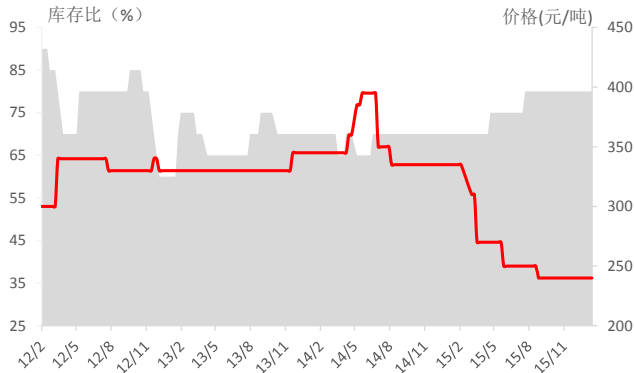
数据来源：DC、华融证券整理

图表 37：贵阳水泥价格及库存变动趋势



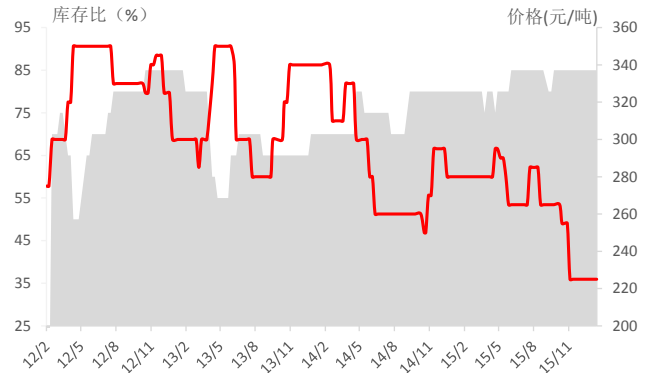
数据来源：DC、华融证券整理

图表 38：昆明水泥价格及库存变动趋势



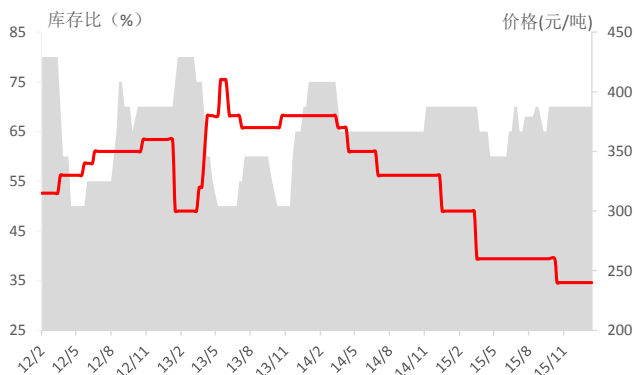
数据来源：DC、华融证券整理

图表 39：西安水泥价格及库存变动趋势

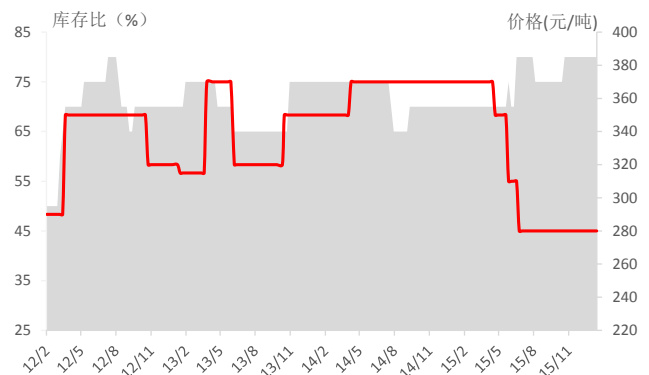


数据来源：DC、华融证券整理

图表 40：兰州水泥价格及库存变动趋势

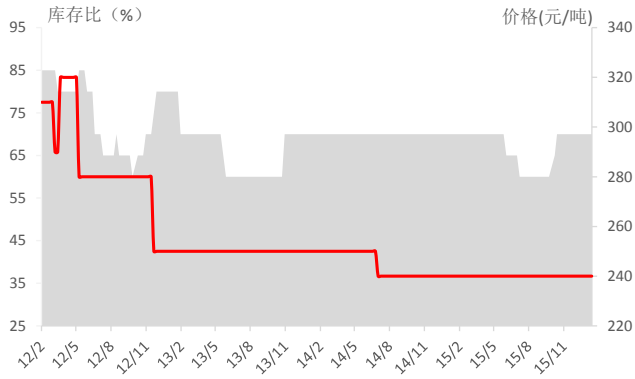


图表 41：西宁水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

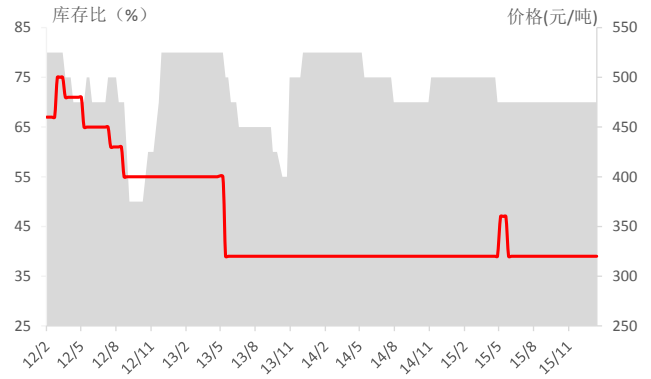
图表 42：银川水泥价格及库存变动趋势



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