

建材行业：水泥市场周报（2018.07.21~2018.07.27）

2018年07月31

7月收官，淡季价格表现超预期

中性（维持）

⑤ 本周水泥市场综述

本周全国水泥市场价格大体平稳，局部回落，环比微跌 0.08%。价格下跌地区主要是安徽北部、湖北襄阳、福建三明以及广西地区，袋装水泥价格下调 10-30 元/吨。本周全国跟踪 82 个城市的水泥平均库存为 56.56%，较上周上升 0.12 个百分点；其中省会城市水泥库存为 57.7%，较上周下降 0.17 个百分点。

⑤ 本周主要区域价格走势

华北地区水泥价格平稳为主。唐山地区部分企业仍在停窑限产，熟料供应不足。石家庄地区计划 8 月 10-20 日停产 10 天，短期价格将继续以稳为主。山西太原地区水泥价格平稳，7 月 25 日，水泥企业开始恢复生产，预计后期库存将会逐渐增加。

东北地区水泥价格继续回落。黑龙江哈尔滨北方报价大幅下调 110 元/吨，P.042.5 散出厂价 440 元/吨左右，亚泰对外报价未大幅度调整。

华东地区水泥价格大稳小动。江苏苏锡常地区水泥价格普遍上调 20-30 元/吨。常州受环保治理影响，8 月份水泥企业可能开始执行限产 30%。浙江杭绍地区水泥价格继续保持平稳。安徽合肥地区水泥价格以稳为主，沿江安庆、铜陵和芜湖等地，水泥价格平稳，安庆地区熟料价格上调 15 元/吨，铜陵海螺开始陆续恢复生产，但由于其他企业在进行正常检修，熟料供应仍旧有所不足。皖北淮南和宿州等地区袋装价格下调 20-30 元/吨。随着江浙沪一带熟料价格上调，九江地区熟料价格也跟随小幅上调 10 元/吨。福建三明和南平地区水泥价格下调 20 元/吨。

中南地区水泥价格小幅下调。珠三角地区水泥价格保持平稳。广西南宁、崇左、百色、玉林和贵港地区袋装价格下调 20 元/吨。鄂西北襄阳和十堰等地区水泥价格下调 10-20 元/吨。河南 8 月水泥企业有停窑限产计划，若能执行价格将会反弹，反之将会继续走弱。

西南地区水泥价格继续推涨。四川成都地区水泥价格稳定。广安地区水泥价格上调未能落实。重庆渝东北地区水泥价格公布上调 20-30 元/吨。

西北地区水泥价格小幅下调。陕西关中地区水泥价格以稳为主。陕北地区水泥价格下调后趋稳运行，库存普遍处在高位，后期价格有进一步走弱风险。甘肃平凉地区高标号散水泥价格下调 20 元/吨。兰州地区水泥价格保持平稳。

⑤ 投资策略

临近 7 月底，受持续高温和降雨天气影响，国内水泥市场需求表现仍然疲弱，水泥和熟料库存保持在合理水平，价格整体趋于稳定。预计进入 8 月份后，随着淡季影响因素逐渐消退，下游需求恢复，水泥价格也将会陆续提升。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 2018.07.30



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、华北地区水泥价格平稳为主.....	5
2、东北地区水泥价格继续回落.....	5
3、华东地区水泥价格大稳小动.....	5
4、中南地区水泥价格小幅下调.....	7
5、西南地区水泥价格继续推涨.....	7
6、西北地区水泥价格小幅下调.....	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

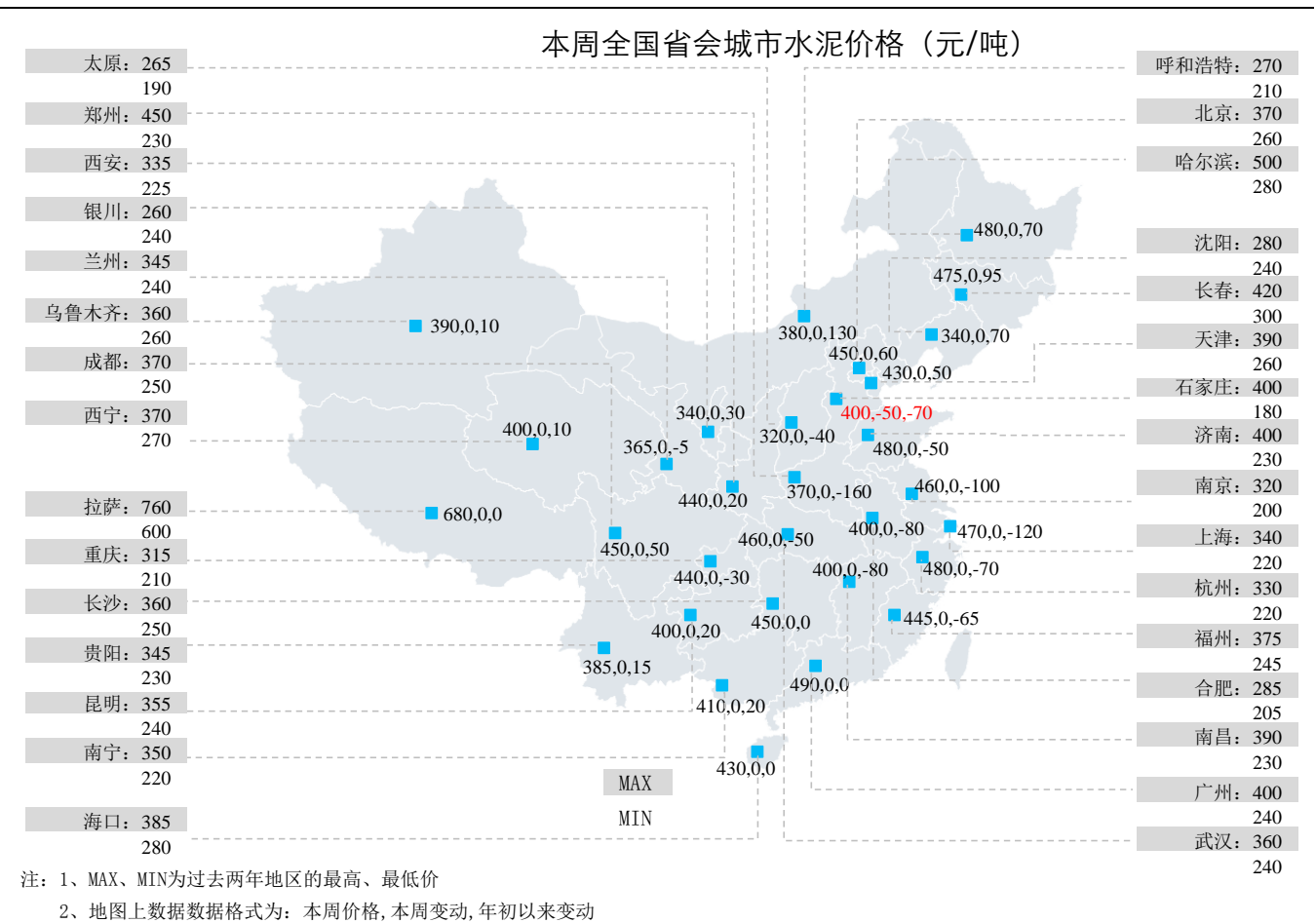
图表 1: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格 (2018.07.21~2018.07.27)	4
图表 2: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥价格及波动情况	4
图表 3: P O42.5 散装水泥全国均价走势 (2018.07.21~2018.07.27)	8
图表 4: 年初以来各省会城市 P O42.5 散装水泥价格累计涨跌	9
图表 5: 本周省会城市 P O42.5 散装水泥库存 (2018.07.21~2018.07.27)	10
图表 6: P O42.5 散装水泥全国均价及库存走势 (2018.07.21~2018.07.27)	10
图表 7: 秦皇岛港主要动力煤品种价格走势	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 PE12.9 倍, 环比上周上行 1.0 倍	13
图表 12: 行业 PB2.23 倍, 环比上周上行 0.17 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	16
图表 25: 合肥水泥价格及库存变动趋势	16
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

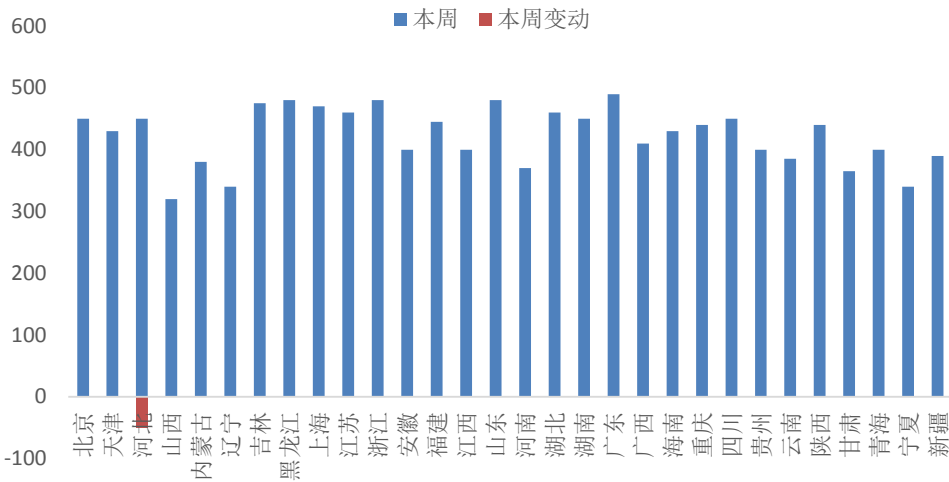
本周全国水泥市场价格大体平稳，局部回落，环比微跌 0.08%。价格下跌地区主要是安徽北部、湖北襄阳、福建三明以及广西地区，袋装水泥价格下调 10-30 元/吨。临近 7 月底，受持续高温和降雨天气影响，国内水泥市场需求表现仍然疲弱，企业发货维持在 7-8 成水平，因大部分地企业仍在自律限产或正常停窑检修，水泥和熟料库存保持在合理水平，价格整体趋于稳定。维持前期判断，进入 8 月份后，随着淡季影响因素逐渐消退，下游需求恢复，水泥价格也将会陆续提升。

图表 1：本周省会城市 P·O42.5 散装水泥价格 (2018.07.21~2018.07.27)



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为主

京津冀地区受高温和雨水天气影响，下游需求持续低迷，水泥企业发货在5-6成。据了解，受环保影响，唐山地区部分企业仍在停窑限产，熟料供应不足，各企业库存普遍处在低位。石家庄地区水泥价格经过前期回落后，近期平稳，雨水天气较多，下游需求疲软，企业发货在6成左右，库存环比增加，计划8月10-20日停产10天，短期价格将继续以稳为主。

山西太原地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，下游需求疲软，企业发货仅在5成左右。7月份，水泥企业停产落实情况较好，库存得到消化，价格得以走稳。7月25日，水泥企业开始恢复生产，预计后期库存将会逐渐增加。

2、东北地区水泥价格继续回落

辽宁沈阳和周边地区水泥价格趋稳运行，由于前期大企业价格较高，水泥订购单据多集中在中小企业，尽管大企业价格回落，但因小企业同降，大企业日发货仍旧清淡。吉林长春地区水泥价格以稳为主，天气放晴，下游需求有所好转，但由于外来低价水泥较多，且本地大企业价格仍旧偏高，日发货比较清淡。黑龙江哈尔滨北方报价大幅下调110元/吨元/吨，P.O42.5散出厂价440元/吨左右，亚泰对外报价未大幅度调整，针对不同客户也给予优惠。

3、华东地区水泥价格大稳小动

江苏苏锡常地区水泥价格普遍上调 20-30 元/吨，受熟料供应紧张影响，粉磨企业生产成本，与大企业间价差缩小，大企业销量较好，库存多偏低，前期金峰率先上调，本周南方、天山和盘固等他企业陆续跟涨。据了解，常州受环保治理影响，8 月份水泥企业可能开始执行限产 30%。淮安和盐城等地区水泥价格以稳为主，受持续高温天气影响，下游需求仍旧偏弱，企业发货多在 7-8 成，受熟料价格上调和供应偏紧影响，水泥库存保持在正常水平。南京地区水泥价格稳定，由于环保整治较严，下游需求仍旧偏弱，企业发货在 7 成上下，外围镇江水泥企业均已恢复生产，熟料供应短缺得到缓解。目前各大企业熟料外卖量较少，均自备货为主。

浙江杭绍地区水泥价格继续保持平稳，雨水天气减少，下游需求略有恢复，大企业发货能达 9 成，部分生产线长时间运转后开始陆续停产检修，企业库存多保持在 40%-50%。宁温台地区水泥价格稳定，天气放晴，但受高温影响，水泥需求尚未恢复正常水平，以及熟料供应偏紧，水泥库存多在中等水平。金衢丽水泥价格平稳，受高温和雨水天气影响，下游需求一般，企业发货在 7-8 成，部分水泥企业正常检修，库存在 50%上下。

安徽合肥地区水泥价格以稳为主，受高温和雨水天气影响，下游需求略显清淡，企业发货在 7-8 成，本地及周边部分企业正在停窑检修，熟料供应仍旧偏紧，水泥库存多在 50%左右。沿江安庆、铜陵和芜湖等地，水泥价格平稳，安庆地区熟料价格上调 15 元/吨，铜陵海螺开始陆续恢复生产，但由于其他企业在进行正常检修，熟料供应仍旧有所不足。皖北淮南和宿州等地区袋装价格下调 20-30 元/吨，雨水和高温天气持续，水泥需求偏弱，为刺激贸易商和门店增加采购量，企业价格进行适当下调。

江西地区水泥价格稳定，受高温天气和砂石开采受限影响，搅拌站开工率偏低，水泥需求疲软，因前期水泥库存偏低，短期仍无压力。随着江浙沪一带熟料价格上调，九江地区熟料价格也跟随小幅上调 10 元/吨。赣东北地区水泥价格下调后趋稳，高温天气持续，下游需求表现较差，企业发货仅在 7-8 成，库存增加至 50%-60%。

福建三明和南平地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气持续，下游需求清淡，企业发货在 7 成左右，随着外围价格连续下调，跟随走低。福州地区水泥价格下调后暂稳，受高温天气影响，下游需求不佳，但由于外来水泥减少，本地企业发货仍能达到 8 成，库存在 50%-60%。

山东济南地区水泥价格平稳，受雨水和高温天气影响，下游需求偏弱，企业发货在 7 成左右，由于企业多在正常生产，库存环比增加，考虑到 8 月份企业将再次停窑限产，本地企业价格维稳。据了解，外围淄博地区部分企业价格

小幅走低，库存增加后，部分企业为增加发货，暗降价格。

4、中南地区水泥价格小幅下调

广东正在开展打击非法采砂，砂石供应减少，价格大幅拉涨，目前尚未对水泥需求产生明显影响，珠三角地区水泥价格保持平稳，下游需求表现尚可，企业发货能达 8-9 成，加之部分企业进行正常停窑检修，库存多在正常水平。粤西地区水泥价格保持平稳，下游需求稍好，企业发货能达 9 成，库存在 50% 左右。

广西南宁、崇左、百色、玉林和贵港地区袋装价格下调 20 元/吨，砂石短缺严重且价格大幅上涨，预计后期搅拌站因原材料不足，开工率会下降，从而影响散装水泥需求，水泥企业为拓展农村市场，主动下调袋装价格。据了解，目前受雨水天气影响，下游需求疲软，企业发货在 7-8 成，由于部分企业在停窑检修，库存暂无明显增加。

湖南长株潭地区水泥价格以稳为主，天气放晴，但受高温天气影响，搅拌站和工程开工率仍旧偏低，水泥需求偏弱。据了解，受外来水泥减少影响，本地企业发货维持在 7-8 成，企业库存普遍较高，在 60%-70%。目前大企业稳价意愿仍然强烈，但已有中型企业价格出现小幅松动。

湖北武汉及鄂东地区水泥价格稳定，受高温天气影响，下游需求一般，由于外来熟料和水泥较少，本地企业发货尚可，在 8 成左右。鄂西北襄阳和十堰等地区水泥价格下调 10-20 元/吨，受高温天气和环保影响，工地和搅拌站开工率下降，且正在查超，水泥企业发货环比减少，目前多在 7-8 成，虽然部分企业正在停窑检修，但库存仍旧偏高运行，为增加销量，价格陆续走低。

河南郑州、平顶山和许昌等地区水泥价格稳定，雨水天气较多，下游需求疲软，企业发货在 7 成上下，由于水泥企业在正常生产，库存普遍处在高位，企业销售压力较大。8 月水泥企业有停窑限产计划，短期价格暂稳，后期视停产执行情况，若能执行价格将会反弹，反之将会继续走弱。

5、西南地区水泥价格继续推涨

四川成都地区水泥价格稳定，受高温和雨水天气影响，下游需求环比减少，企业发货在 7 成左右，水泥企业正在有序进行淡季错峰停产，库存保持在正常水平。广安地区水泥价格上调未能落实，淡季时期，下调需求疲软，且外围价格上调尚未执行到位，本地市场成交价以涨前为主。

重庆渝东北地区水泥价格公布上调 20-30 元/吨，水泥企业一直在进行错峰

停产，库存保持在相对偏低位置，且前期主城和渝西地区水泥价格已经公布上调，对该区域价格上行起到带动作用。据了解，主城和渝西地区水泥价格上调尚未落实到位，企业仍在推涨过程中，月底与搅拌站结算后，才能完全确定新的市场价格。

贵州贵阳地区水泥价格以稳为主，前期中小企业价格走低后，大企业价格尚未跟随下行。受高温和雨水天气影响，下游需求较差，企业发货在7成左右，企业在陆续正常检修，库存增加较慢，目前在60%。遵义地区水泥价格稳定，受环保影响，搅拌站和工程开工率较低，水泥需求疲软，企业出货在6-7成，水泥企业一直在停窑限产，库存保持在50%左右。

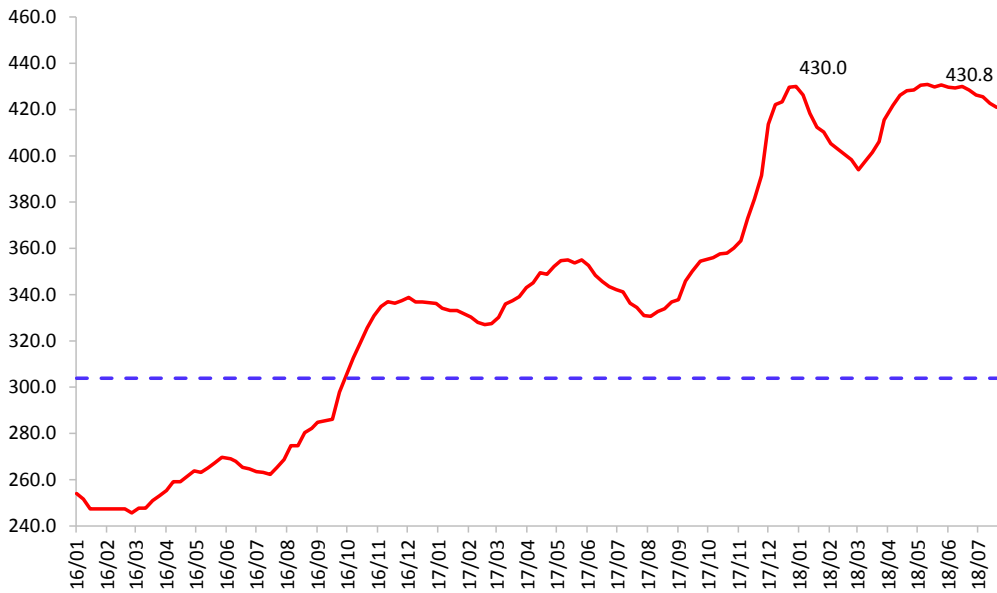
云南昆明及周边地区水泥价格平稳，雨水天气持续，部分工程和搅拌站被迫停工，水泥需求清淡，企业发货在5成上下，库存80%高位，甚至库满停产。据了解，前期外围部分企业价格下调后，企业发货并未增加，昆明主导企业短期价格将会继续维稳。

6、西北地区水泥价格小幅下调

陕西关中地区水泥价格以稳为主，受高温天气影响，水泥需求环比减少，大企业发货在7成左右，由于各企业限产30%，库存多在中等或偏低处运行，所以在外围价格陆续下调情况下，该地价格仍旧稳定。陕北地区水泥价格下调后趋稳运行，下游需求稍差，企业发货在6成左右，库存普遍处在高位，后期价格有进一步走弱风险。

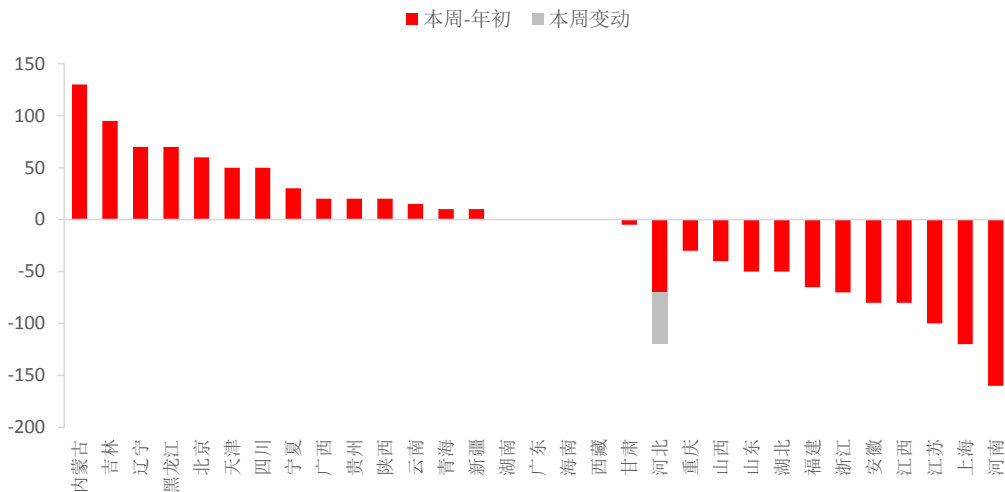
甘肃平凉地区高标号散水泥价格下调20元/吨，受持续雨水天气影响，下游需求减少，企业发货明显不足，库存上升至70%，企业为增加发货量，降低库存，适当向下调整价格。据了解，后期库存若能得到消化，水泥企业有恢复价格上调预期。兰州地区水泥价格保持平稳，受高温和雨水天气影响，搅拌站开工率偏低，水泥需求不佳，企业日发货在7成左右，库存在60%-70%运行。

图表 3: P·O42.5 散装水泥全国均价走势 (2018.07.21~2018.07.27)



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



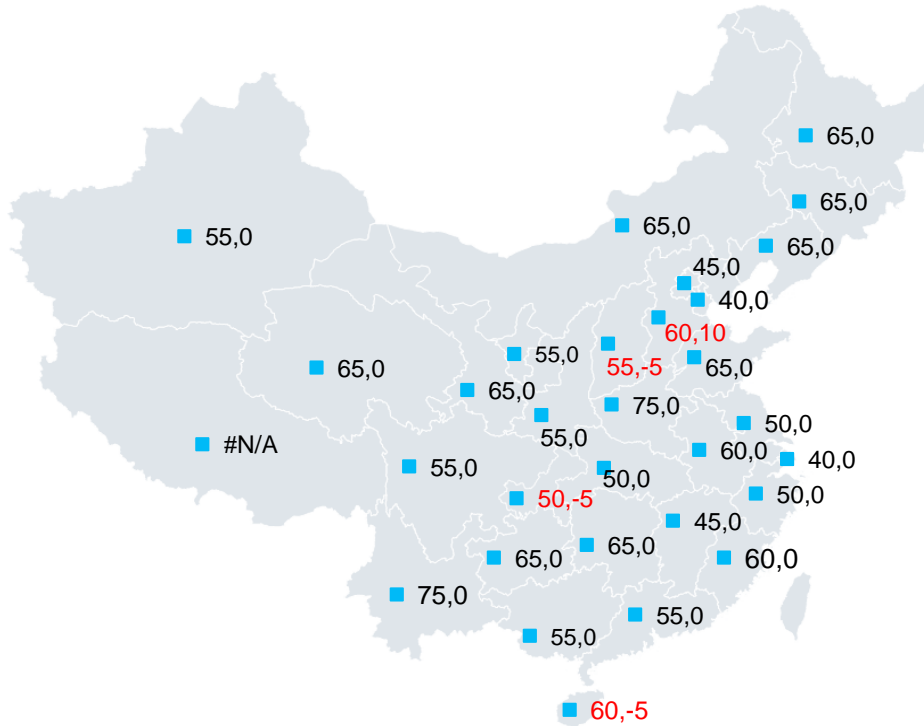
数据来源：DC，华融证券整理

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 56.56%，较上周上升 0.12 个百分点；其中省会城市水泥库存为 57.7%，较上周下降 0.17 个百分点。其中，河北上升 10 个百分点，山西、海南、重庆等下降 5 个百分点。

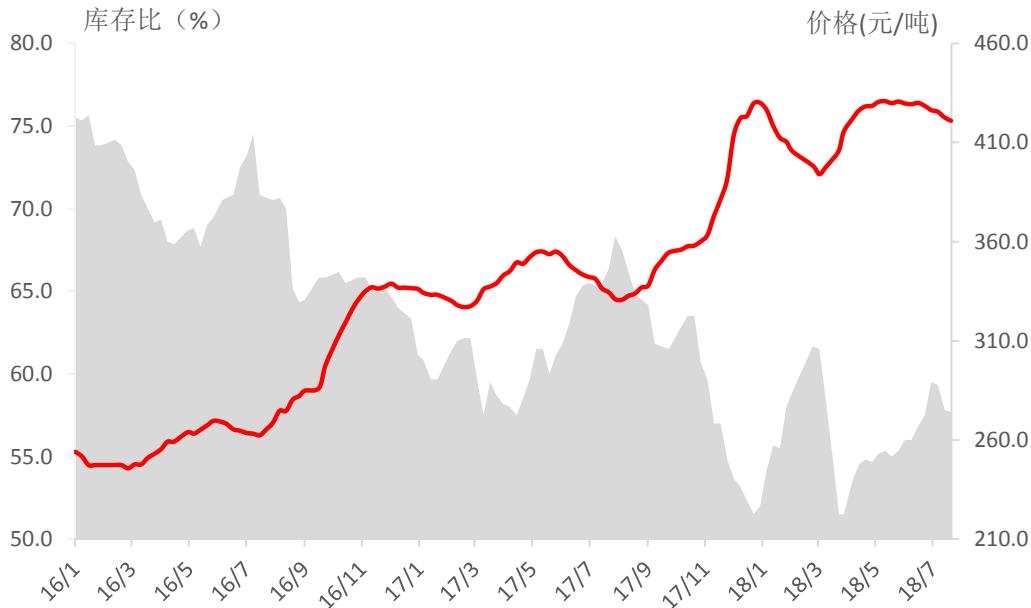
图表 5: 本周省会城市 P·O42.5 散装水泥库存 (2018.07.21~2018.07.27)

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 (2018.07.21~2018.07.27)

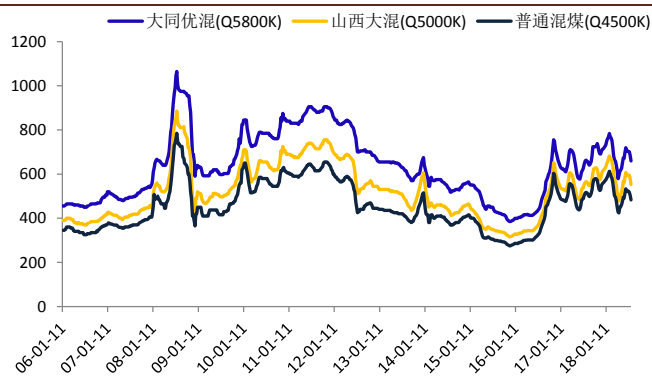


数据来源：DC，华融证券整理

四、煤炭价格走势

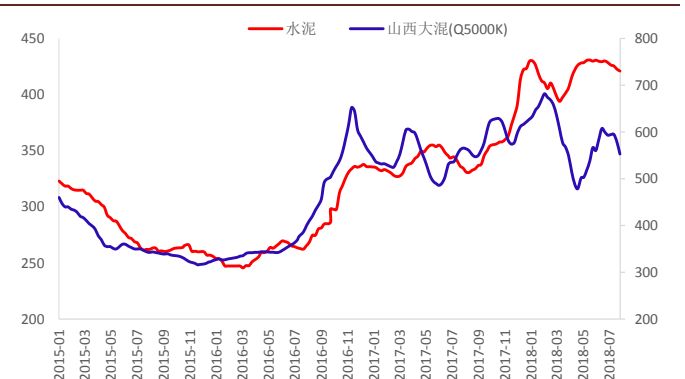
本周秦皇岛港动力煤山西大混（Q5000K）平仓价较上周下跌 25 元/吨（-4.46%）至 553.0 元/吨。本周水泥均价较上周下跌 1.7 元/吨（-0.4%），至 421 元/吨。全国水泥煤炭水泥价格扩大 24.1 元/吨至 132 元/吨。

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



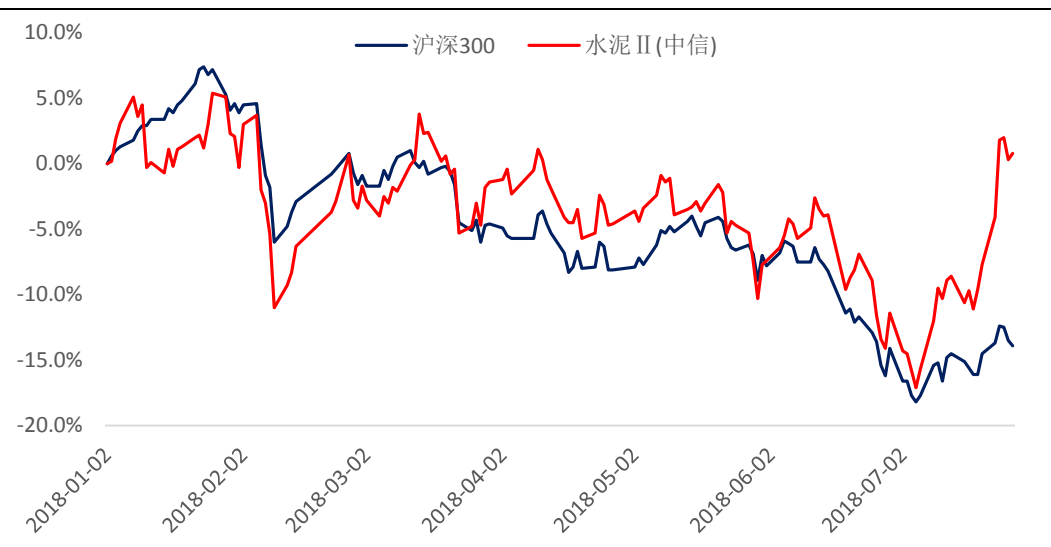
数据来源：DC，华融证券整理

五、行业及重点公司跟踪

本周(07.21-07.27)中信水泥制造指数上涨9.2%，跑赢大盘(沪深300)8.4个百分点。

临近7月底，受持续高温和降雨天气影响，国内水泥市场需求表现仍然疲弱，企业发货维持在7-8成水平，因大部分地企业仍在自律限产或正常停窑检修，水泥和熟料库存保持在合理水平，价格整体趋于稳定。维持前期判断，进入8月份后，随着淡季影响因素逐渐消退，下游需求恢复，水泥价格也将会持续提升。

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	11.33	0	24.5	-20.9	-19.29
000789.SZ	江西水泥	13.18	-0.6	24.14	16.88	30.11
000877.SZ	天山股份	8.5	3	21.5	-24.58	-19.94
000885.SZ	同力水泥	11.66	-0.53	12.3	-30.74	-26.81
000935.SZ	四川双马	17.35	-3.83	10.01	-13.41	1.64
002233.SZ	塔牌集团	12.33	3.05	9.75	5.28	4.84
600449.SH	宁夏建材	9.16	2.47	18.88	-24.24	-17.49
600585.SH	海螺水泥	39.09	0.34	21.7	17.19	35.93
600720.SH	祁连山	8.28	5	28.52	-25.38	-18.17
600801.SH	华新水泥	20.63	-0.15	40.76	45.18	46.72
601992.SH	金隅股份	3.76	-2.89	13.49	-34.78	-30.82
600425.SH	青松建化	3.28	3.07	16.67	-9.43	-14.07

数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 11: 行业 PE12.9 倍, 环比上周上行 1.0 倍


数据来源: DC, 华融证券整理

图表 12: 行业 PB2.23 倍, 环比上周上行 0.17 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	11.33	14109	41645	11800	120	353
000789.SZ	江西水泥	13.18	4085	12587	1900	215	662
000877.SZ	天山股份	8.5	5756	20614	3300	174	625
000885.SZ	同力水泥	11.66	7967	9009	2100	379	429
000935.SZ	四川双马	17.35	0	15629	750	0	2084
002233.SZ	塔牌集团	12.33	7605	15624	1200	634	1302
600449.SH	宁夏建材	9.16	4839	7530	2000	242	377
600585.SH	海螺水泥	39.09	92317	241564	22000	420	1098
600720.SH	祁连山	8.28	5713	11973	2500	229	479
600801.SH	华新水泥	20.63	9859	38326	7400	133	518
601992.SH	金隅股份	3.76	41301	93831	5000	826	1877
600425.SH	青松建化	3.28	5929	7290	1600	371	456

数据来源: Wind, 华融证券整理

六、风险提示

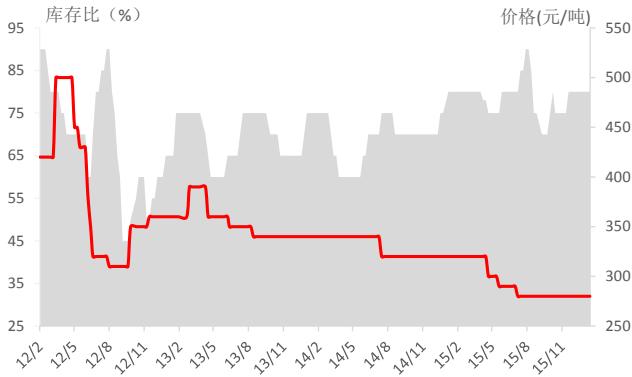
原材料价格风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一, 当前动力煤价格仍处于低位, 但一旦大幅上涨, 将影响水泥企业的盈利能力。

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。

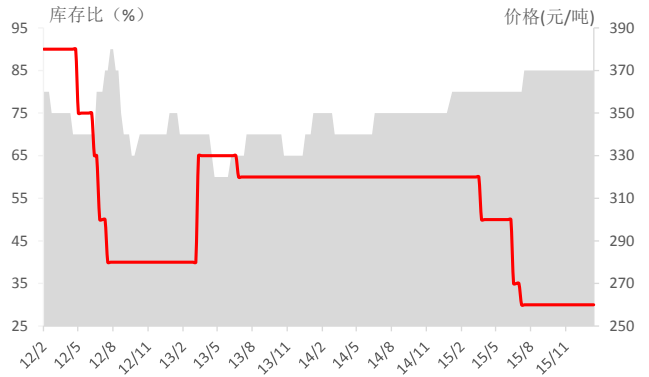
附录：主要省会城市水泥价格及库存走势

图表 14：北京水泥价格及库存变动趋势



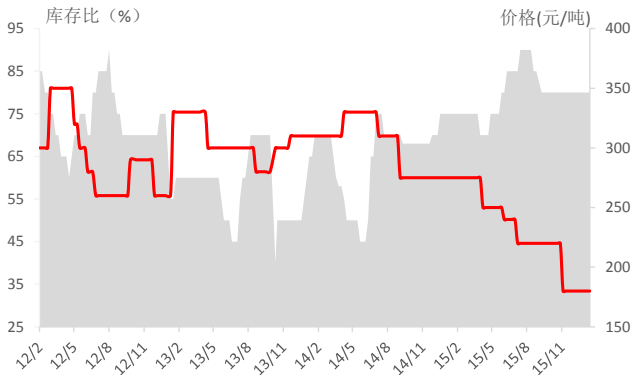
数据来源：DC、华融证券整理

图表 15：天津水泥价格及库存变动趋势



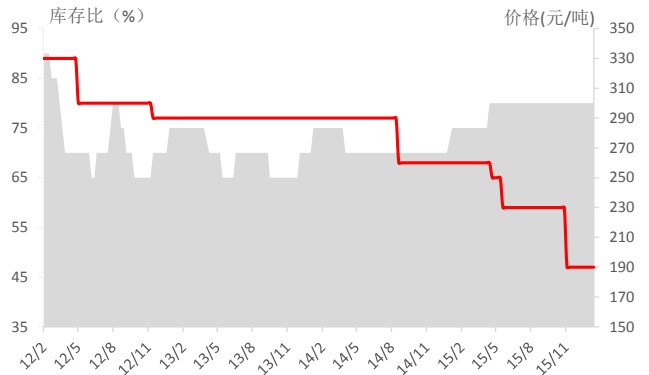
数据来源：DC、华融证券整理

图表 16：石家庄水泥价格及库存变动趋势



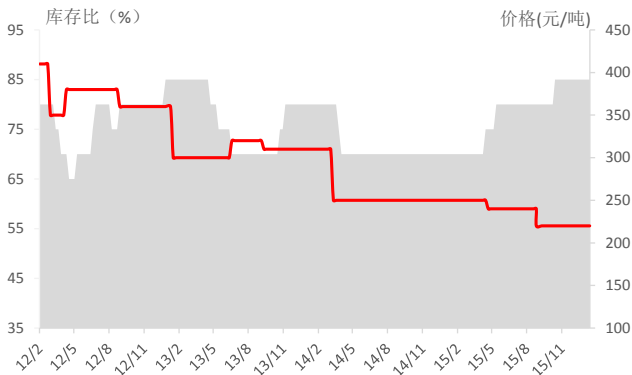
数据来源：DC、华融证券整理

图表 17：太原水泥价格及库存变动趋势

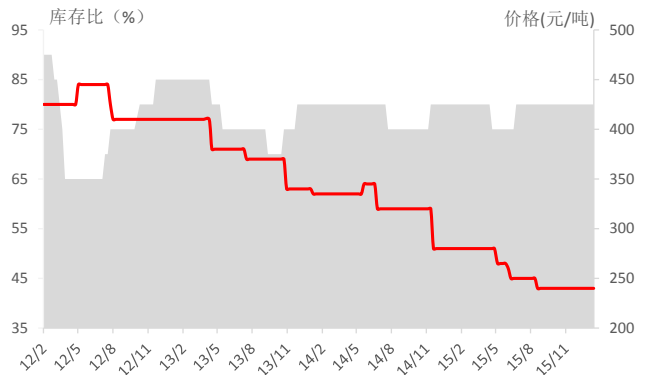


数据来源：DC、华融证券整理

图表 18：呼和浩特水泥价格及库存变动趋势

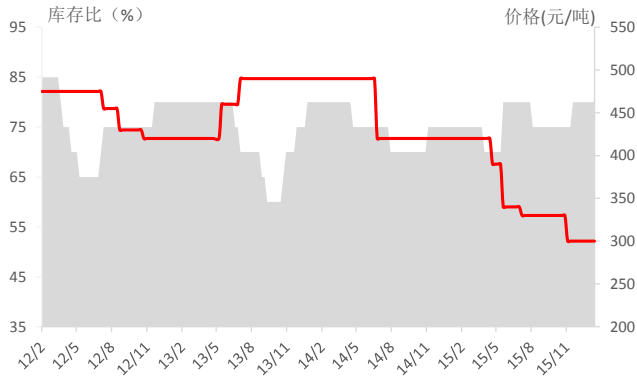


图表 19：沈阳水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

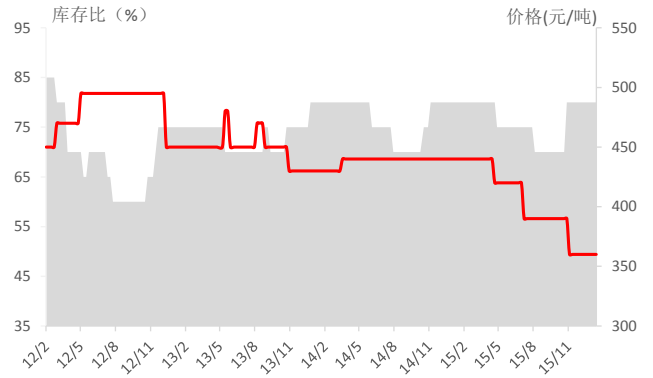
图表 20: 长春水泥价格及库存变动趋势



数据来源：DC、华融证券整理

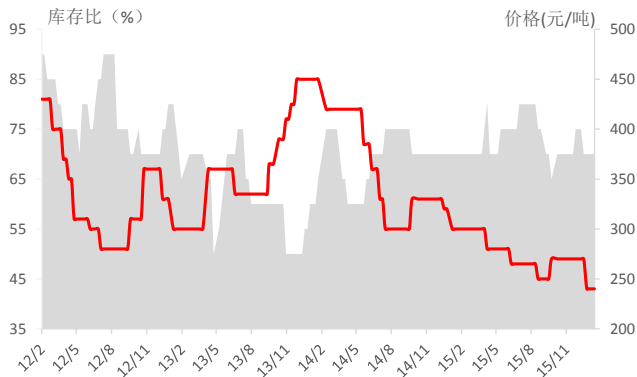
数据来源：DC、华融证券整理

图表 21: 哈尔滨水泥价格及库存变动趋势



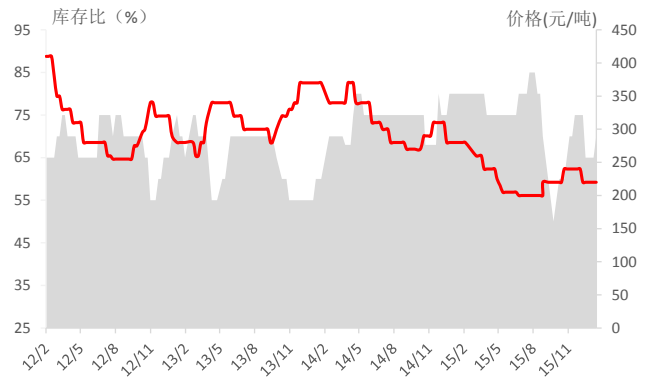
数据来源：DC、华融证券整理

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

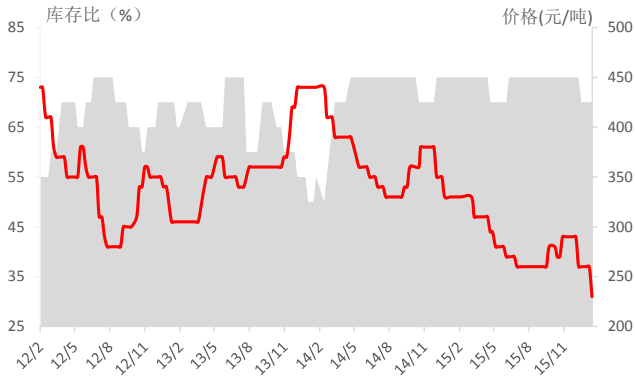
图表 23: 南京水泥价格及库存变动趋势



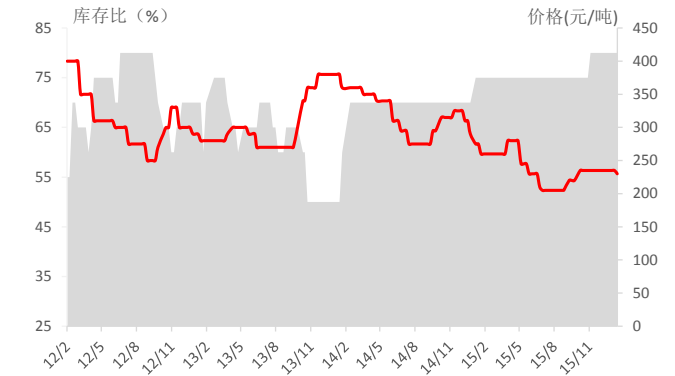
数据来源：DC、华融证券整理

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



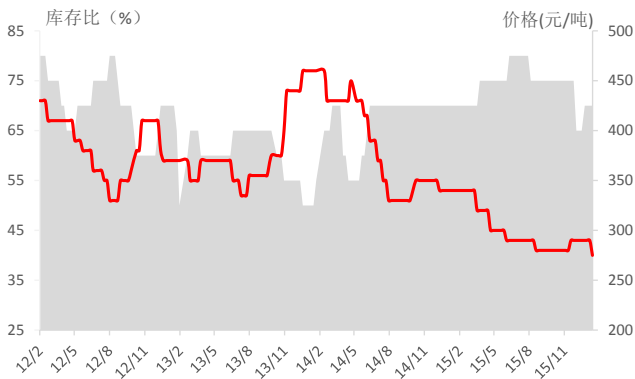
数据来源：DC、华融证券整理



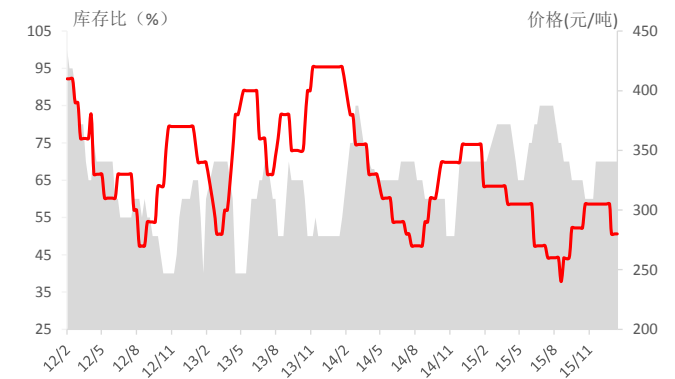
数据来源：DC、华融证券整理

图表 26：福州水泥价格及库存变动趋势

图表 27：南昌水泥价格及库存变动趋势



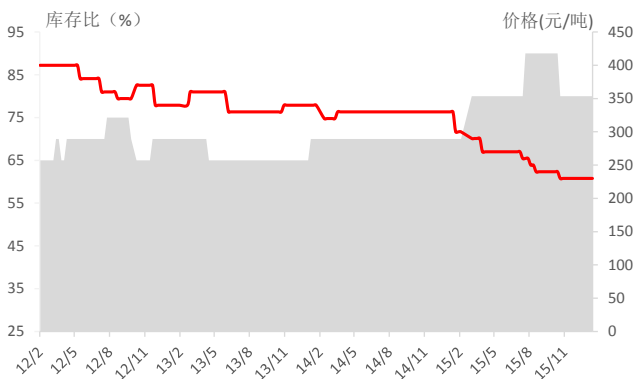
数据来源：DC、华融证券整理



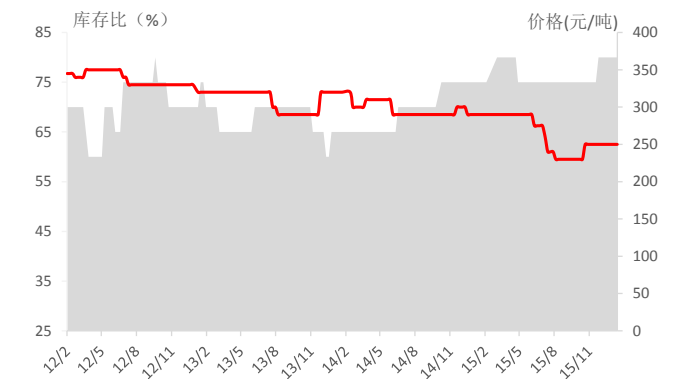
数据来源：DC、华融证券整理

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

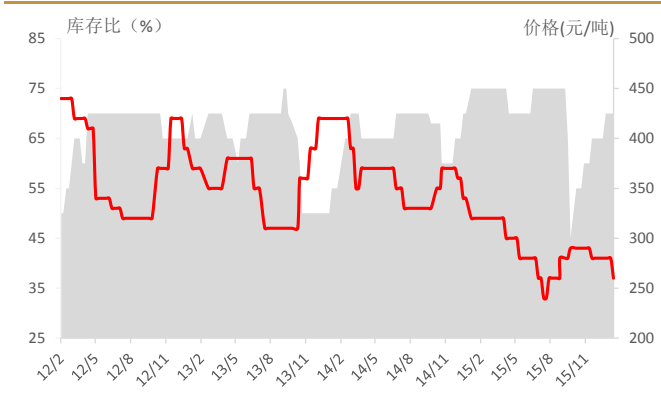


数据来源：DC、华融证券整理



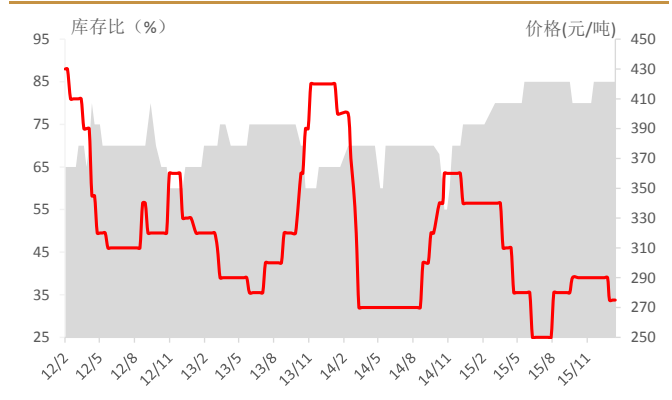
数据来源：DC、华融证券整理

图表 30: 武汉水泥价格及库存变动趋势



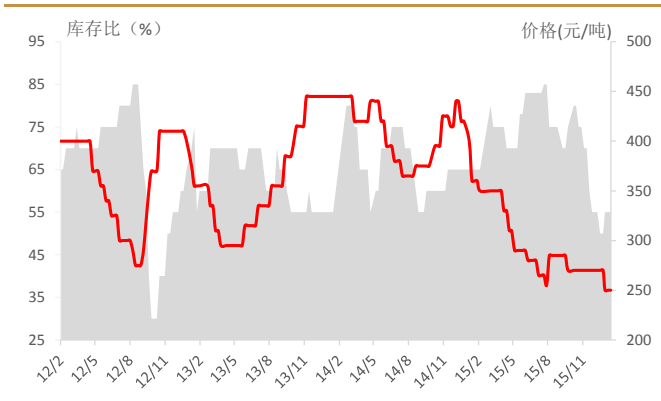
数据来源: DC、华融证券整理

图表 31: 长沙水泥价格及库存变动趋势



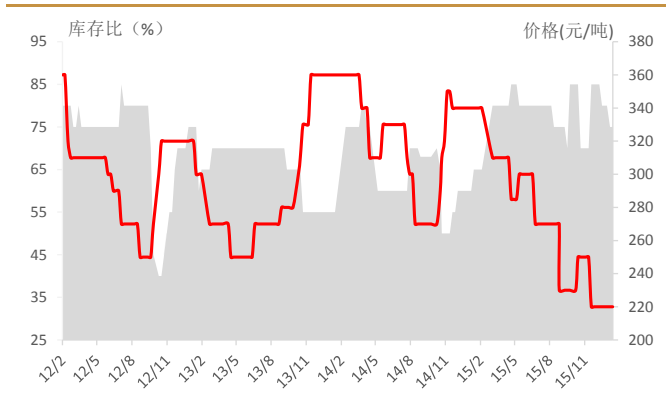
数据来源: DC、华融证券整理

图表 32: 广州水泥价格及库存变动趋势



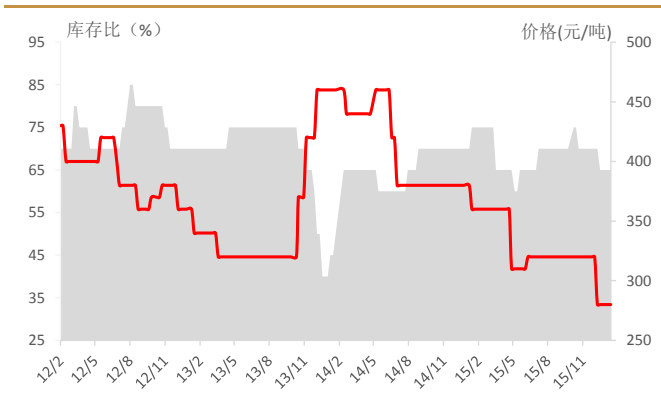
数据来源: DC、华融证券整理

图表 33: 南宁水泥价格及库存变动趋势



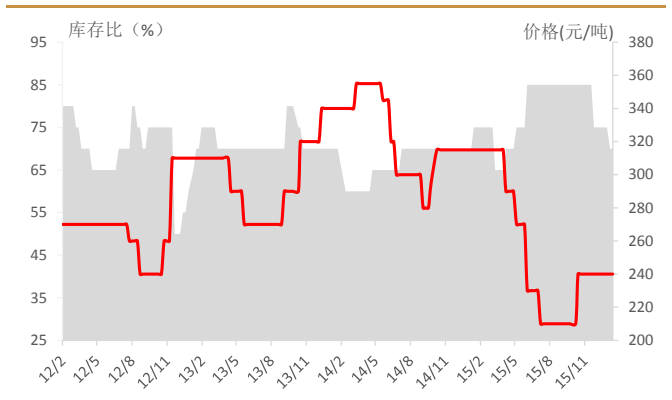
数据来源: DC、华融证券整理

图表 34: 海口水泥价格及库存变动趋势



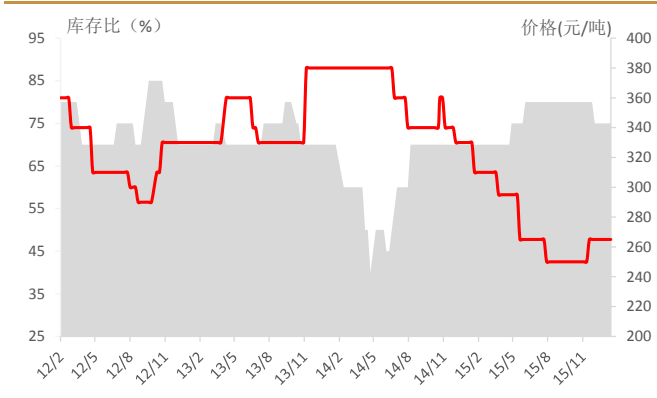
数据来源: DC、华融证券整理

图表 35: 重庆水泥价格及库存变动趋势



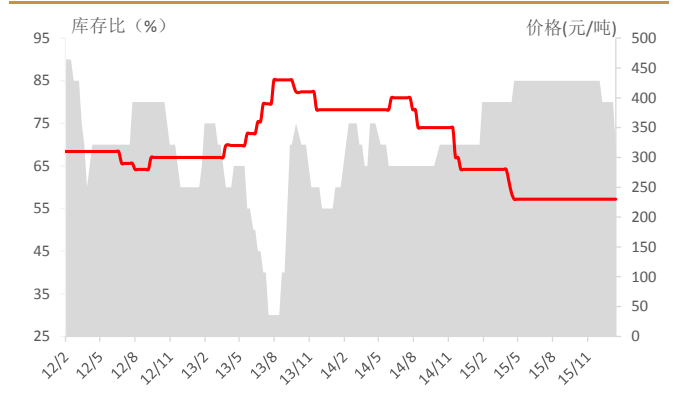
数据来源: DC、华融证券整理

图表 36: 成都水泥价格及库存变动趋势



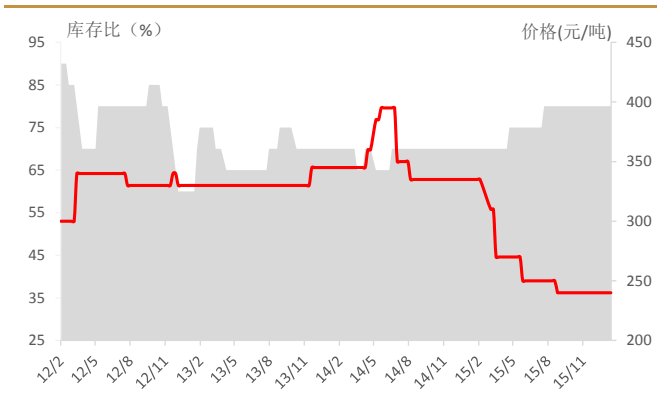
数据来源: DC、华融证券整理

图表 37: 贵阳水泥价格及库存变动趋势



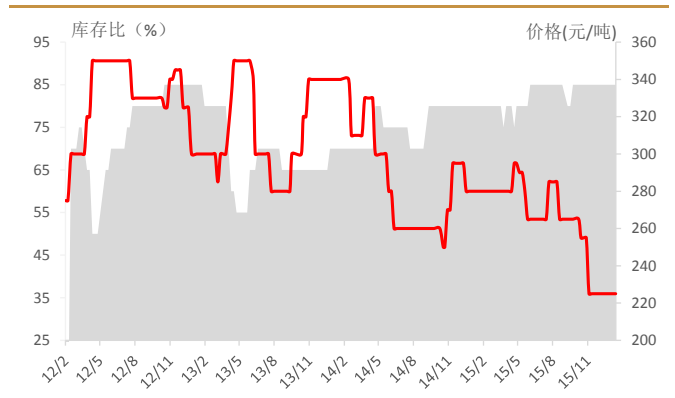
数据来源: DC、华融证券整理

图表 38: 昆明水泥价格及库存变动趋势



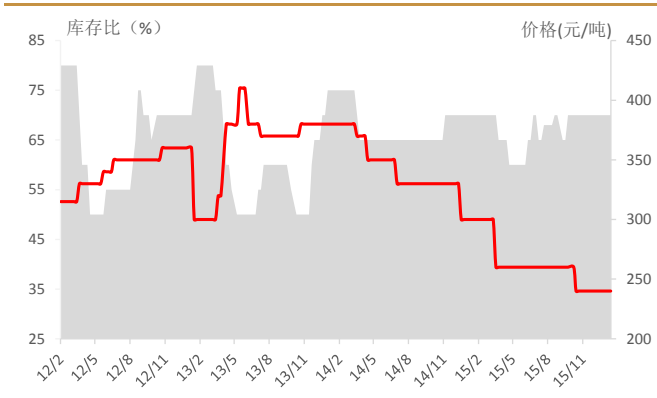
数据来源: DC、华融证券整理

图表 39: 西安水泥价格及库存变动趋势



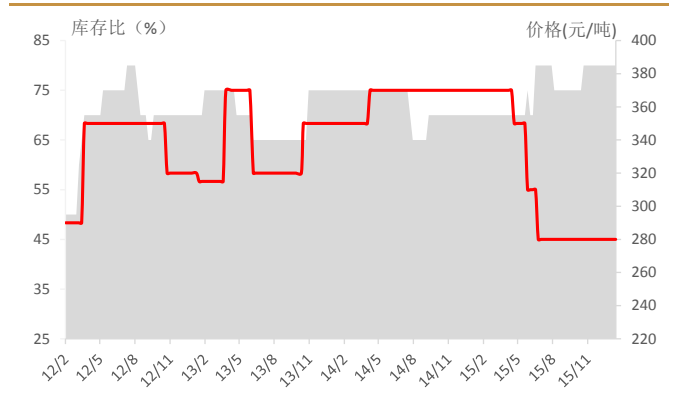
数据来源: DC、华融证券整理

图表 40: 兰州水泥价格及库存变动趋势



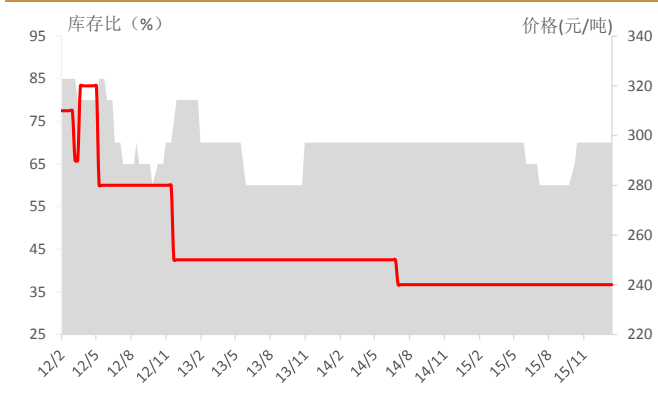
数据来源: DC、华融证券整理

图表 41: 西宁水泥价格及库存变动趋势



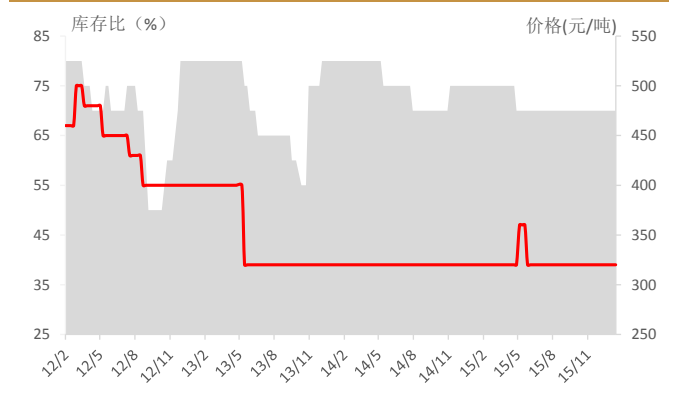
数据来源: DC、华融证券整理

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