



非金属建材

买入（维持评级）

 行业点评
 证券研究报告

建筑建材组

分析师：李阳（执业 S1130524120003）

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：王龙（执业 S1130525010002）

wanglong@gjzq.com.cn

水泥提价超预期：长三角第三轮、湖北第二轮

事件

根据数字水泥网，近日江苏南京、苏锡常、扬州、上海、浙江杭嘉湖等地区部分水泥企业公布第三轮散装价格上涨，幅度 20 元/吨；4 月 1 日起，湖北武汉以及鄂东地区水泥企业计划第二轮价格上调 30 元/吨。

1、节后水泥提价呈现“小步慢跑”特征，涨价表现超预期

（1）长三角地区节后熟料累计 4 轮、涨幅 60 元：①2 月 6 日熟料第一轮提价 10 元/t，熟料平仓价 230-240 元/吨，目的以涨促稳；②2 月 21 日，熟料第二轮提价 10 元至 240-250 元/t，配套水泥一起提价；③3 月 5 日，熟料第三轮提价 20 元/t 至 260-270 元/t；④3 月底，熟料第四轮提价 20 元/t 至 280-290 元/t。

（2）长三角地区节后水泥累计 3 轮、涨幅 70 元：①2 月 21 日，江苏苏锡常、上海等地区水泥企业计划上调价格 20 元/吨；②3 月 5 日，江苏苏锡常、上海、浙江杭嘉湖等地区水泥价格计划第二轮推涨，幅度 30 元/吨。③3 月底，江苏南京、苏锡常、扬州、上海、浙江杭嘉湖等地区部分水泥企业公布第三轮散装价格上涨，幅度 20 元/吨。

（3）湖北地区推行 2 轮水泥提价：①3 月 17 日，武汉地区水泥企业公布第一轮上调 30 元/吨；②4 月 1 日起，武汉以及鄂东地区水泥企业计划第二轮价格上调 30 元/吨。

对比 2024 年开年，2025 年水泥涨价时间偏早、节奏偏快、落地更顺利，是“小步慢跑”的特征。回顾 2024 年，春节为 2 月 10 日，长江沿江城市 3 月中下旬才开始试探涨价，例如 2024 年 3 月 25 日起，南京及镇江地区水泥企业公布散装价格上调 20 元/吨；2024 年 4 月 10 日，长三角沿江熟料公布上调 30 元/吨、装船价达 240-250 元/吨；湖北武汉及鄂东在 2024 年 4 月 11 日起公布水泥上调 30 元/吨。

2、错峰限产执行强是主因，天气晴好是加分项

水泥供需价格曲线的二阶导是时间，精准按月错峰可以缓和供需矛盾。一方面，伴随停产执行到位，有效控制企业库存。今年 4 月长三角区域内企业计划错峰 10 天，预计减产约 1/3，湖北计划停产 5 天，错峰时间明显长于往年。2、3 月同样停产明显，因此在 2 月春节累库后、库存持续回落，在 2 月底、3 月初连续 3 周长三角平均水泥库存降至 65% 以下，当前为 67%，去年同期为 73%，且去年错峰弱、导致 3 月中旬/4 月/5 月平均库存均超 70%。今年单从限产、库存角度看，更具备提价条件。另一方面，按月安排错峰天数体现出“精准错峰”的科学性，是水泥行业“错峰方式”的进化版，往年按年、按季度安排限产，企业可在当季自由可安排，往往选择先生产、后停产，但最后也会因故停产天数不足，错峰效果不佳。随着水泥“价格战”后，水泥行业利润在 2024 年 5 月触底，行业对利润达成新的共识，进化出更有效的“精准错峰”机制，因此 2025 年整体价格、利润中枢将会上移。尽管如此，我们仍然认为，错峰生产是过渡期的解决办法，长期角度去过剩产能是根本。

此外，2025 年长三角、湖北、福建等南方地区天气晴好，尚未出现“雨纷纷”。回顾整个 3 月，以南京为例，涉雨天数 7 天，但其中不影响施工的天气占 4 天（例如小雨和雷阵雨）。

3、水泥股一季报有望呈现价格弹性、成本贡献（煤价）

成本方面，1-3 月秦皇岛港产动力末煤（Q5500）均价为 722.19 元/吨，同比下降 179.55 元/吨，对应下降幅度为 19.91%，其中 3 月煤炭均价为 678.10 元/吨，环比继续下降 7.10%。价格方面，1-3 月华东水泥价格同比提升，根据数字水泥网，1-3 月华东高标水泥均价 394 元/吨，同比增加 43 元/吨，但折合报表口径需要①关注真实落地幅度，②全国布局的企业不能只看长三角的同比价差。

投资建议

长三角及湖北地区水泥价格继续推涨，幅度及节奏超预期，建议关注区域内水泥龙头。

风险提示

涨价落地不及预期；政策推进不及预期；市场需求持续下滑风险等。



水泥提价超预期：长三角第三轮、湖北第二轮

事件

根据数字水泥网，近日江苏南京、苏锡常、扬州、上海、浙江杭嘉湖等地区部分水泥企业公布第三轮散装价格上涨，幅度 20 元/吨；4 月 1 日起，湖北武汉以及鄂东地区水泥企业计划第二轮价格上调 30 元/吨。

1、节后水泥提价呈现“小步慢跑”特征，涨价表现超预期

(1) 长三角地区节后熟料累计 4 轮、涨幅 60 元：①2 月 6 日熟料第一轮提价 10 元/t，熟料平仓价 230-240 元/吨，目的以涨促稳；②2 月 21 日，熟料第二轮提价 10 元至 240-250 元/t，配套水泥一起提价；③3 月 5 日，熟料第三轮提价 20 元/t 至 260-270 元/t；④3 月底，熟料第四轮提价 20 元/t 至 280-290 元/t。

(2) 长三角地区节后水泥累计 3 轮、涨幅 70 元：①2 月 21 日，江苏苏锡常、上海等地区水泥企业计划上调价格 20 元/吨；②3 月 5 日，江苏苏锡常、上海、浙江杭嘉湖等地区水泥价格计划第二轮推涨，幅度 30 元/吨。③3 月底，江苏南京、苏锡常、扬州、上海、浙江杭嘉湖等地区部分水泥企业公布第三轮散装价格上涨，幅度 20 元/吨。

(3) 湖北地区推行 2 轮水泥提价：①3 月 17 日，武汉地区水泥企业公布第一轮上调 30 元/吨；②4 月 1 日起，武汉以及鄂东地区水泥企业计划第二轮价格上调 30 元/吨。

对比 2024 年开年，2025 年水泥涨价时间偏早、节奏偏快、落地更顺利，是“小步慢跑”的特征。回顾 2024 年，春节为 2 月 10 日，长江沿江城市 3 月中下旬才开始试探涨价，例如 2024 年 3 月 25 日起，南京及镇江地区水泥企业公布散装价格上调 20 元/吨；2024 年 4 月 10 日，长三角沿江熟料公布上调 30 元/吨、装船价达 240-250 元/吨；湖北武汉及鄂东在 2024 年 4 月 11 日起公布水泥上调 30 元/吨。

2、错峰限产执行强是主因，天气晴好是加分项

水泥供需价格曲线的二阶导是时间，精准按月错峰可以缓和供需矛盾。一方面，伴随停产执行到位，有效控制企业库存。今年 4 月长三角区域内企业计划错峰 10 天，预计减产约 1/3，湖北计划停产 5 天，错峰时间明显长于往年。2、3 月同样停产明显，因此在 2 月春节累库后、库存持续回落，在 2 月底、3 月初连续 3 周长三角平均水泥库存降至 65% 以下，当前为 67%，去年同期为 73%，且去年错峰弱、导致 3 月中旬/4 月/5 月平均库存均超 70%。今年单从限产、库存角度看，更具备提价条件。另一方面，按月安排错峰天数体现出“精准错峰”的科学性，是水泥行业“错峰方式”的进化版，往年按年、按季度安排限产，企业可在当季自由可安排，往往选择先生产、后停产，但最后也会因故停产天数不足，错峰效果不佳。随着水泥“价格战”后，水泥行业利润在 2024 年 5 月触底，行业对利润达成新的共识，进化出更有效的“精准错峰”机制，因此 2025 年整体价格、利润中枢将会上移。尽管如此，我们仍然认为，错峰生产是过渡期的解决办法，长期角度去过剩产能是根本。

此外，2025 年长三角、湖北、福建等南方地区天气晴好，尚未出现“雨纷纷”。回顾整个 3 月，以南京为例，涉雨天数 7 天，但其中不影响施工的天气占 4 天（例如小雨和雷阵雨）。

3、水泥股一季报有望呈现价格弹性、成本贡献（煤价）

成本方面，1-3 月秦皇岛港产动力末煤（Q5500）均价为 722.19 元/吨，同比下降 179.55 元/吨，对应下降幅度为 19.91%，其中 3 月煤炭均价为 678.10 元/吨，环比继续下降 7.10%。价格方面，1-3 月华东水泥价格同比提升，根据数字水泥网，1-3 月华东高标水泥均价 394 元/吨，同比增加 43 元/吨，但折合报表口径需要①关注真实落地幅度，②全国布局的企业不能只看长三角的同比价差。

投资建议

长三角及湖北地区水泥价格继续推涨，幅度及节奏超预期，建议关注海螺水泥、华新水泥、上峰水泥。

风险提示

涨价落地不及预期；政策推进不及预期；市场需求持续下滑风险等。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、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。

本报告仅为参考之用，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。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。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、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。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究