



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

工业：非金属建材

董馨谣

证券投资咨询业务证书编号：S1300513070001

(8610)66229353

xinyao.dong@bocichina.com

水泥价格周报：下游需求疲弱，价格延续跌势

全国水泥市场价格环比下跌 0.17%

据数字水泥网的消息显示，上周全国水泥市场价格环比前一周继续回落，跌幅 0.17%，均价为 277 元/吨，是近 13 年来最低水平。价格下跌区域：南京、安庆、六安、亳州、江门和阳江等地区分别下调 10-20 元/吨；价格上涨区域主要是南宁以及周边地区，幅度 10-15 元/吨。整体来看，5 月中旬，全国水泥市场需求疲态不改，并且华东、中南和西南等大部分地区受强降雨天气影响，市场成交量环比小幅下降，视天气情况，企业日发货量在 5-8 成不定，江西和广东原提价计划也因此搁浅，如 5 月下旬不能执行，接下来淡季价格上调的概率将更小。

华北地区价格以稳为主。天津地区各企业报价稳定，市场需求疲软为主，由于施工方、搅拌站和水泥企业资金状况都较为紧张，本地粉磨企业为降低资金风险，已取消垫资和赊销，只接受现款交易，发货较前期相比有一定减少，现金成交价走低 5-10 元/吨，P.O425 散 260 元/吨左右，其他企业根据垫资额度，价格仍在 280-300 元/吨。河北石家庄地区个别企业为争抢客户，价格小幅下探 10 元/吨，大企业价格暂以平稳为主，下游需求量环比减少，企业出货在 4 成左右。内蒙呼市在前期下调后，基本跌到企业成本，近期价格平稳运行，下游需求量环比没有任何提升，与去年同期相比减少 50%，各企业库存持续高位运行；乌兰浩特地区受辽宁低价水泥冲击，价格累计下调 40 元/吨。

华东地区 P.O42.5 水泥价格环比前一周下跌 0.5%。江苏南京地区水泥价格继续走低，幅度 10-20 元/吨。南京是今年华东地区价格跌幅最大的市场，年初以来累计下调 75 元/吨，目前出厂价较低企业已亏到现金成本，而其他企业价格基本也都在完全成本以下。苏锡常个别外来企业价格小幅下调 10-20 元/吨。盐城地区受镇江地区低价水泥冲击出现回落，低标号价格下调 10 元/吨，高标号价格下调 30 元/吨；淮安地区高标号下调 20 元/吨。受不间断降雨影响，企业发货量极不稳定，根据天气情况 5-7 成，综合环比回落 5%-10%。金峰停产的 4 条生产线即将复产，后期市场供应压力增加，苏南地区价格暂高于南京地区 20 元/吨。浙江杭州价格在前期下调后保持平稳，企业发货仍在 8 成左右。杭州地区企业为期 10 天停产结束，由于外围水泥价格较低，杭州以及浙北一带后期价格下行压力依然较大。宁波、温州和台州等沿海地区价格下调后，企业出货无明显增加迹象，价格暂以平稳为主。受前期长江沿线熟料和水泥价格下调，以及农忙来临，安徽安庆、六安、亳州和淮南等各地区价格陆续走低 10-20 元/吨。皖北地区因农村市场需求相对较好，也是仅有的价格实现上涨的区域，但迫于外围价格下调影响，为维护市场只能跟进下调。上海地区水泥价格继续在低位运行，需求较为疲软，搅拌站因资金短缺，散装需求一直表现不佳，而农村袋装需求较前期相比也有所减少。尽管价格已到成本线，后期价格不排除仍有小幅下探可能，一方面目前本地企业出货在 5-8 成之间徘徊，水泥库存压力较大；另一方面外来水泥靠岸价低于本地企业 20-30 元/吨。江西南昌地区受强降雨天气影响，原价格上调计划被搁浅，5 月下旬若不能执行，后期再上调的可能性较小，多将以稳为主。山东地区企业再次通过自律推涨水泥和熟料价格，并限定底价，因前期上涨没有成功，部分企业对于上半年价格上涨已不报太大希望。

中南地区 P.O42.5 水泥价格环比前一周下跌 0.3%。广东珠三角地区水泥价格保持稳定，受持续降雨影响，原计划 15 日拉涨熟料价格暂未执行，个别企业希望在下周主动领涨，而其他大企业能否及时跟进对价格上涨较为关键，珠三角地区天气晴好时，各大企业基本都可以达到产销平衡，雨水天气时在 8 成左右，需求方面虽不如去年同期，但也好于国内其他区域。粤西地区阳江、茂名和江门一带价格下调 10-20 元/吨，同样是受雨水天气影响，下游需求减弱所致。阳江海螺万吨线投产在即，尽管前期粤西地区价格已有一定幅度下调，后期投产后预计价格将会继续走低，万吨线消化周期估计至少要在 3 个月左右。广西南宁、百色和崇左地区水泥价格上调 10-15 元/吨，近期企业出货都有一定提升，多数达到 8 成，个别企业实现产销平衡，为提升利润，通过自律推涨价格，后期需要关注价格的稳定性。玉林地区降价后恰逢雨水天气，企业发货量不增反减，由 8 成降至 7 成，库存压力仍然较大。湖南地区再次被雨水天气笼罩，价格涨跌各异。益阳地区通过行业自律上调 10-20 元/吨，袋装上调 10 元/吨，散装上调 20 元/吨，价格上调后企业出货明显减少。常德地区部分企业报价出现松动，高标号价格下调 25 元/吨，工程资金紧张开工率严重不足，企业库存都在 80% 以上。湖北鄂东地区价格继续走低，幅度 20 元/吨，受雷山水泥价格下调影响，黄石、黄冈和武汉等地区价格再次下调 20 元/吨，高标号到位价 260-280 元/吨，黄石和黄冈地区企业出厂价已到底部。

西南地区价格大体平稳。四川成都以及周边地区水泥价格平稳运行，雨水天气依旧较多，下游需求恢复不明显，企业出货疲软运行。天气放晴时，本地区企业出货一般在 7 成左右。广元、绵阳等外围地区水泥价格下调后，下游需求无明显增加，企业出货仍旧不温不火，库存高居不下。贵州贵阳地区高标号水泥价格下调 10 元/吨，下游需求表现尚可，但因新增产较多，市场短期无法消化，各企业发货均在 70% 左右，都不能达以产销平衡，库存高位承压。

西北地区水泥价格平稳运行。陕西关中地区价格平稳为主，各企业发货基本维持稳定，库存仍然较高；商洛地区价格下调 15-20 元/吨，跌回 4 月份涨价前的水平，主要是受河南低价熟料进入和当地区小粉磨站价格较低影响。甘肃地区价格总体保持平稳，平凉地区水泥下游需求表现良好，各企业出货都在 9 成以上，基本实现产销平衡，后期价格存有继续上调预期。新疆地区 4 月底开始再次进行为期 30 天停产，并推动价格上调，目前只有昌吉地区已经执行，乌鲁木齐部分企业公布上调，部分企业未动，后期需要看实际执行情况；阿克苏地区主导企业也有意上调，但因库车红狮等企业迟迟未动，暂以平稳为主。从新疆需求情况看，价格大幅度上涨的难度较大，局部地区通过减产可以实现小幅上调，今年前 4 个月新疆地区企业平均价格为 270 元/吨。

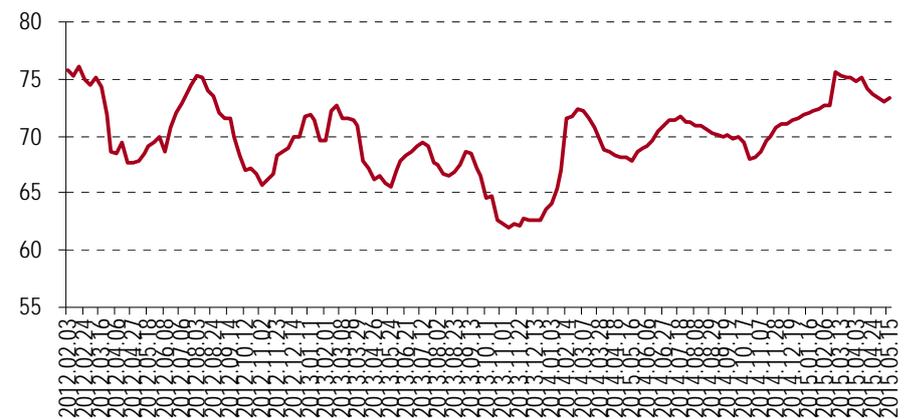
水泥库容比环比上升 0.3 个百分点

上周全国水泥库容比约为 73.4%，环比前一周上升 0.3 个百分点。其中华北、华东、中南和西南地区库容比环比分别上升 0.8、0.3、0.3 和 0.6 个百分点，东北和西北地区库容比保持平稳。目前，华北地区库容比最高，约为 78.1%，西北地区最低，约为 67.8%。

图表 1.各地区水泥库容比变化 (单位%)

地区	2014.05.16	2015.04.17	2015.05.08	2015.05.15	较去年同期	较上月	较上周
华北	68.1	77.2	77.3	78.1	10.0	0.9	0.8
东北	77.5	75.0	71.9	71.9	(5.6)	(3.1)	0.0
华东	66.0	73.1	71.3	71.6	5.7	(1.5)	0.3
中南	66.2	74.8	74.0	74.3	8.1	(0.5)	0.3
西南	64.4	73.1	76.3	76.9	12.5	3.8	0.6
西北	71.1	71.7	67.8	67.8	(3.3)	(3.9)	0.0
全国	67.9	74.2	73.1	73.4	5.5	(0.8)	0.3

资料来源: 数字水泥网

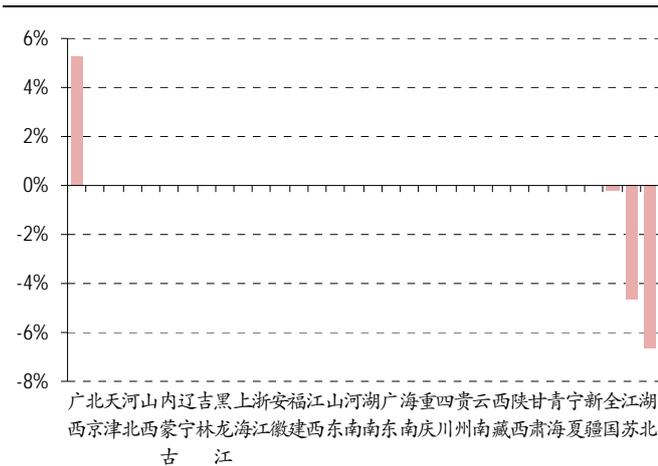
图表 2. 全国水泥平均库容比


资料来源: 数字水泥网

对上市公司的影响

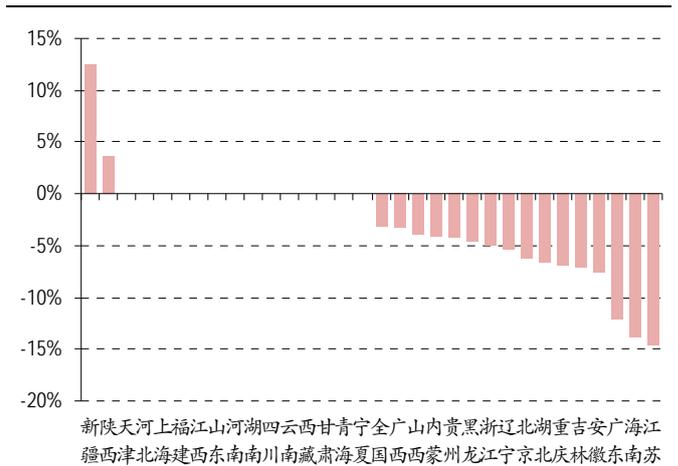
从基本面来看, 今年的水泥市场需求恢复较为缓慢, 农村需求相对恢复较好, 散装水泥受房地产开工减少和下游资金短缺等因素影响, 需求恢复情况较差。五月份情况来看, 市场需求仍然较为疲弱, 水泥价格持续下行, 局部地区水泥价格已跌破成本价。近期多地企业积极推动行业自律, 但实际执行效果仍根据各地需求情况不同有所差距。目前企业水泥库容比仍处于偏高水平, 后续仍需关注下游需求的恢复情况。上周全国水泥库容比为 73.4%, 环比前一周上升 0.3 个百分点, 相比去年同期上升 5.5 个百分点。根据数字水泥的统计, 2014 年全国新增熟料产能 6,999.8 万吨, 预计 2015 年新增产能规模将继续下降, 同时, 若水泥行业化解过剩产能相关政策能够得到较好的落实, 也将会促进水泥行业的结构调整和供需关系改善。整体来看, 水泥需求预计仍将保持低速增长, 行业过剩产能去化过程漫长, 水泥行业未来发展整合以及转型升级是长期趋势。近年来国家对于环保方面愈发重视, 未来水泥窑协同处置废弃物有较大发展空间, 相关财税等支持政策也有望加快研究落实。个股方面, 长期关注具有低成本优势以及受益于未来行业资源整合的华东地区龙头**海螺水泥**(600585.CH/人民币 23.18; 0914.HK/港币 31.50, 买入), 关注大力发展水泥环保产业以及海外布局生产线的**华新水泥**(600801.CH/人民币 11.69, 买入)。

图表 3.水泥价格变化（周环比）



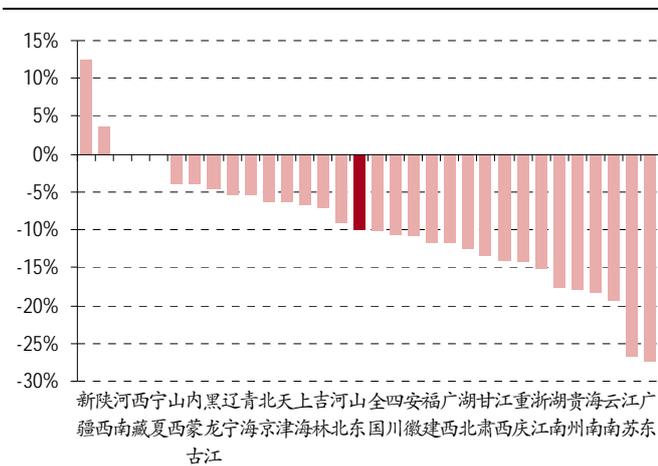
资料来源：数字水泥网

图表 4.水泥价格变化（月环比）



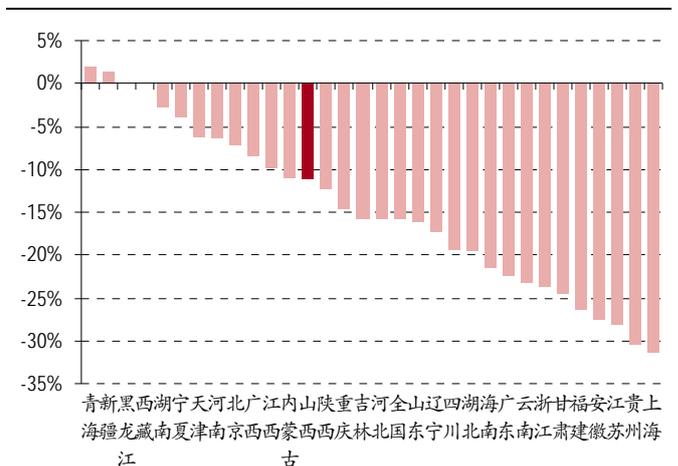
资料来源：数字水泥网

图表 5.水泥价格变化（较年初）



资料来源：数字水泥网

图表 6.水泥价格变化（均价同比）



资料来源：数字水泥网

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371