

中国水泥网四月行情月报

目录

一、[行情综述] 4 月：华东涨幅超预期 北方温和上扬.....	2
二、3、4 月全国各省会城市水泥及熟料出厂对比表.....	1 0
三、4 月全国各地区 P. 042. 5 散装市场均价表.....	1 2
四、CCRI-水泥行业 4 月度运行分析报告.....	1 3
五、1-3 月全国各地固定资产投资统计.....	2 3
六、2016 年 1-3 月全国部分省市水泥产量统计.....	2 5
七、[行情]东北：辽宁限价推涨，低价水泥流向黑吉.....	2 5
八、[行情]华北：企业扭亏意愿强烈，推涨区域水泥价格.....	2 8
九、[观点]去库存去产能 冷静看待一季度产量回升.....	3 0
十、[下游] 2015 混凝土与水泥制品上市公司年报点评.....	3 3

一、[行情综述] 4 月：华东涨幅超预期 北方温和上扬

4 月，华东江浙皖沪赣五省呈现普涨格局，需求上升及企业联合推涨导致价格出现连续调涨且涨幅超出预期，西南云贵渝涨势尚可，中南广东、广西亦双双推涨，两湖、福建、山东涨幅相对较弱，受雨水影响，南部省份价格进一步走高受到抑制；北部市场整体涨幅微弱，河北、甘肃表现较佳，山西需求疲软，均价再创新低，宁夏、陕西小幅走跌，其余市场表现温和上扬。

一、全国与区域行情综述

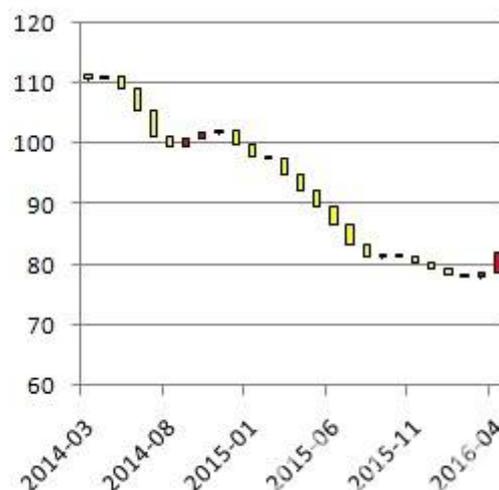
1.1 全国行情：环比涨超 4%

4 月，中国水泥价格指数 (CEMPI) 月初为 78.69 点，月末为 82.13 点，月内最高为 82.13 点，最低为 79.31 点，当月环比上涨 4.37%，呈现超预期涨势。与去年同期相比，水泥价格同比跌幅由 3 月底的 17.03% 缩窄 6.09 个百分点至 10.94%，近 1 年半来同比跌幅首次缩窄至 11% 以下。月内，华东江浙皖沪赣五省呈现普涨格局，需求上升及企业联合推涨导致价格出现连续调涨且涨幅超出预期，西南云贵渝涨势尚可，中南广东、广西亦双双推涨，两湖、福建、山东涨幅相对较弱，受雨水影响，南部省份价格进一步走高受到抑制；北部市场整体涨幅微弱，河北、甘肃表现较佳，山西需求疲软，均价再创新低，宁夏、陕西小幅走跌，其余市场表现温和上扬。

图 1：4 月价格指数走势



图 2：水泥价格指数月 K 线走势



数据来源：中国水泥网、中国水泥研究院

成本方面，4 月份，煤炭市场进入传统淡季，不过受益供给侧改革提速，煤价保持稳中有升，延续上涨走势。以秦皇岛港的大同优混（Q5800K）平仓价为例，4 月份的平均价格为 415.87 元/吨，环比上涨 0.42%，涨幅较今年前三个月趋缓。下一阶段，在大型煤企积极稳价、产能削减的背景下，煤炭价格有望进一步平稳向上。4 月，受水泥价格明显上涨、煤价涨幅趋缓影响，4 月份水泥行业毛利率有所改善。

1.2 区域行情：华东涨幅超预期

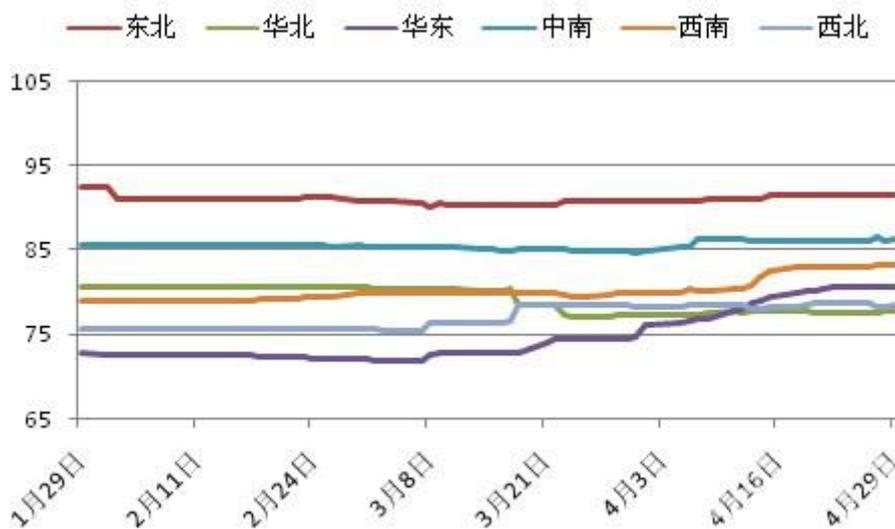
4 月份，六大区域水泥价格指数均出现上涨，其中华东、西南领涨，环比涨幅达 7.91% 和 4.07%，中南也上涨了 1.75%，东北、华北及西北涨幅相对较小，环比分别上涨 0.9%、0.49% 和 0.43%。与去年同期相比，华北地区水泥价格指数同比跌幅居首，为 24.18%，东北、中南跌幅紧随其后，分别下跌 15.86% 和 12.12%，西南、西北同比分别下跌 7.37% 和 7.57%，华东同比跌幅最小，为 5.41%。

表 1：2016 年 4 月六大区域水泥价格指数变化

区域	4 月 29 日	3 月 31 日	环比(%)	同比 (%)
东北	91.62	90.80	0.90	-15.86
华北	77.78	77.40	0.49	-24.18
华东	80.76	74.84	7.91	-5.41
中南	86.25	84.77	1.75	-12.12
西南	83.16	79.91	4.07	-7.37
西北	78.60	78.26	0.43	-7.57

数据来源：中国水泥网指数中心

图 3：六大区域水泥价格指数走势



华北地区京、冀市场需求上升，北京地区金隅、冀东日销量分别维持在 2 万吨和 1 万吨以上，企业有调涨意愿，但马牌、黄岩等中小品牌价格仍有下挫，月内调涨未能如愿，河北石家庄、邯郸、邢台一带率先复苏，袋装价格上调，5 日后水泥、熟料价格普遍上涨，保定企业跟进，其余地区于月末报价纷纷上调，而天津市场需求恢复欠佳，上旬部分价格上涨未获支撑，月内总体小幅走跌。山西、内蒙古房地产及基建项目启动缓慢，行情继续低迷徘徊，山西大同、太原、运城及内蒙古包头、锡林郭勒盟等地价格走低 10~20 元/吨，山西北部及内蒙古乌海、赤峰个别品牌报价有恢复性上调情况，目前两省价格仍处华北底部。

东北地区需求缓慢回暖，吉林长春价格走高 20~30 元/吨，黑龙江哈尔滨个别企业报价也有上涨，辽宁朝阳、沈阳、大连部分品牌价格上行 5~20 元/吨。总体而言，东北地区行情处于温和上扬的走势。尽管经历了连续的错峰停窑，然而需求增长动力仍显不足。4 月 17 日，2016 年泛环渤海水泥峰会召开，协会与企业有意加强东北市场错峰、抵御跨省冲击等方面的协同性，通过限产、限售推动价格回升。

华东地区江皖沪浙及江西市场月内多轮调涨，呈现普涨格局，江苏、安徽涨幅居首，江苏省内各品牌普遍上涨 10~35 元/吨，个别品牌涨幅甚至达到 50 元/吨，安徽除六安外其余地区均有 10~50 元/吨的上涨，铜陵、滁州涨幅超过 30 元/吨，尤其铜陵涨幅达到 50 元/吨，上海市场主导企业普遍上涨 20 元/吨，江西亦普涨 10~20 元/吨。价格的上涨一方面是来自下游熟料、水泥需求的增长消化原本较低的库存，从而推动价格走高，另一方面是企业的上调意愿较强、决心较大，执行力度强。长江流域价格一向具有很强的弹性，企业的调涨容易形成共振，叠加需求回升有利因素涨速涨幅高出预期。月末，受雨水抑制，价格涨幅有所收窄。相比而言，山东、福建上涨较为逊色，山东月内部分地区虽也出现上涨，幅度在 10~20 元/吨，但仍有半数价格未有调整，目前企业正积极推动价格上涨，福建仅福州地区受省外带动价格出现 5~20 元/吨不等的上调，其余基本维持平稳，企业出货并未有明显转好。

中南地区河南涨跌不一，新乡、焦作一带价格走低 10 元/吨，而受主导企业推动，郑州、南阳、平顶山等地同力、天瑞、中联价格上调 10~20 元/吨；两湖受雨水影响价格上涨受到抑制，湖北武汉、湖南永州月初上调袋装水泥价格，多数地区受降雨影响产销压力大，中旬后武汉价格继续上调，而宜昌、湖南邵阳、怀化价格回落，衡阳企业为提升盈利上调 20 元/吨，长株潭销量不佳。两广月内开始推涨，广西除少数地区品牌外基本实现价格上涨，涨幅在 10~20 元/吨，广东月初粤西地区上调 15~20 元/吨后粤北及珠三角普遍调涨，部分地区停



窑以保证价格执行到位，下旬以后受雨水影响，两广价格上调受阻，企业虽有意进一步上调，但下游反应平淡。海南需求回升，岛内厂家陆续上调袋装价格 20 元/吨、散装价格 30 元/吨，实际成交价格上涨多在 20 元/吨左右。

西南地区四川南充、广安市场启动，月初报价上涨 10~20 元/吨，受此影响，重庆合川价格也有 10 元/吨的走高，而四川成都及周边价格仍有回落，中旬后重庆部分地区受项目带动，价格上扬，但四川及重庆西北部竞争激烈，四川阴雨影响，需求难以提升，价格上行艰难，重庆原计划于 20 日推涨但未能执行，月末两省销售压力增加。贵州贵阳及周边黔中地区受工程开工增加带动，价格上涨 10~20 元/吨，而遵义雨水较多，销量不佳，价格下行，铜仁受主导企业价格下调影响区域价格走低；云南昆明进入 4 月需求回升，尤其民用消费增长较快，区域报价走高 10~20 元/吨，大理、丽江等地受大型项目拉动继续上涨，中旬以后渐入雨季，保山等滇西市场竞争加剧，思茅、玉溪部分价格走低 20 元/吨。西藏需求转旺，拉萨、山南、日喀则等地价格上涨，涨幅达 10~50 元/吨不等。

西北地区除甘肃上涨较好外，其余省份基本保持平稳。甘肃平凉、兰州等企业调涨幅度达到 10~25 元/吨，甘南、定西价格也有上涨情况，仅白银一带价格回落 30 元/吨。新疆自三月上涨后四月涨幅缩窄，乌鲁木齐、哈密等地价格上涨 10 元/吨。陕西袋装市场启动，销量上升，散装销量随着工程启动也有好转，汉中月内累计上调 30 元/吨，关中销量也有增加，但价格并未有上涨，部分企业反而下调 5~10 元/吨。宁夏、青海市场需求恢复缓慢，错峰结束后销量同比略有减少，企业报价以平稳为主。

二、各省行情走势

2.1 各省 4 月价格变动分析

2016 年 4 月份，全国共有 24 个省份的水泥价格出现上涨，其中江苏、安徽、上海三省价格涨幅居前，环比分别上涨 13.97%、11.39%和 8.2%；价格出现下跌的省份有 5 个，其中山西跌幅较大，达 4.5%，其余下跌省份跌幅不足 1%。

表 2：2016 年 4 月各省 P.042.5 散装水泥价格变化（元/吨）

	2016-04-29	2016-03-31	增幅	变化幅度 (%)
全国	249.33	238.89	10.44	4.37
北京	281.11	281.11	0.00	0.00
天津	241.00	242.00	-1.00	-0.41
河北	223.96	214.05	9.91	4.63
山西	184.41	193.09	-8.68	-4.50
内蒙古	206.52	208.32	-1.80	-0.86
辽宁	232.42	231.54	0.88	0.38
吉林	307.93	300.85	7.08	2.35
黑龙江	332.99	329.41	3.58	1.09
上海	264.00	244.00	20.00	8.20
江苏	241.48	211.88	29.60	13.97
浙江	270.69	255.23	15.46	6.06
安徽	237.39	213.12	24.27	11.39
福建	238.52	235.09	3.43	1.46
江西	244.72	230.10	14.62	6.35
山东	223.68	218.79	4.89	2.24
河南	230.61	225.36	5.25	2.33
湖北	278.30	277.04	1.26	0.45
湖南	249.50	247.45	2.05	0.83
广东	266.20	261.62	4.58	1.75
广西	248.52	237.03	11.49	4.85
海南	318.81	298.81	20.00	6.69
重庆	246.88	232.10	14.78	6.37
四川	252.35	250.85	1.50	0.60
贵州	238.11	230.78	7.33	3.18
云南	268.44	253.56	14.88	5.87
西藏	611.43	574.29	37.14	6.47
陕西	206.73	208.24	-1.51	-0.73
甘肃	249.19	235.07	14.12	6.01
青海	248.55	248.55	0.00	0.00
宁夏	231.64	233.45	-1.81	-0.78
新疆	309.03	306.74	2.29	0.75

数据来源：中国水泥网行情数据中心、中国水泥研究院

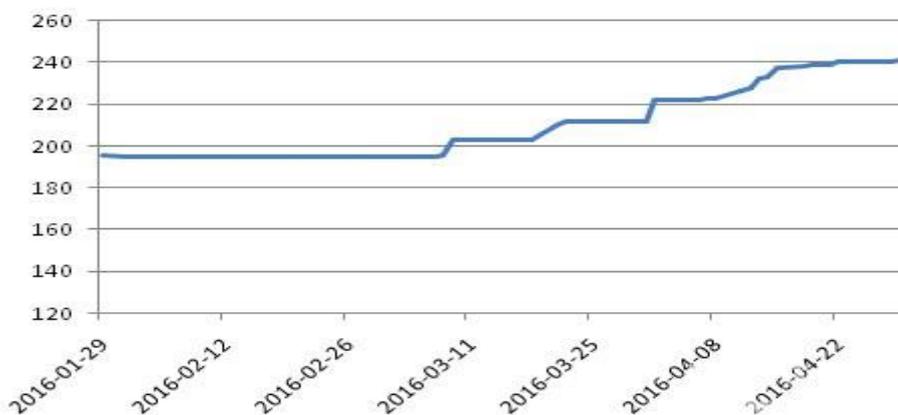
2.2 重点异动省份具体变化分析

2.2.1 江苏：继续领涨全国

江苏自 3 月水泥价格全面上涨后，进入 4 月价格继续领涨全国。上旬，淮南企业再度上涨水泥价格 10 元/吨，10 日沿江熟料价格上涨 20 元/吨，苏南熟料及高标价格进入第四轮上涨，涨幅达 20 元/吨，淮安以南地区陆续上调。中下旬，江苏市场涨后走稳，苏锡常及镇江等地 P.042.5 散装水泥出厂价在 240~260 元/吨，苏南月末受雨水影响库存快速上升。根

据市场反馈，下一阶段江苏企业仍有进一步上调水泥价格的可能，若天气阴雨较多或进行区域停窑。

图 4：近三个月江苏 P.0 42.5 散装水泥价格走势（元/吨）

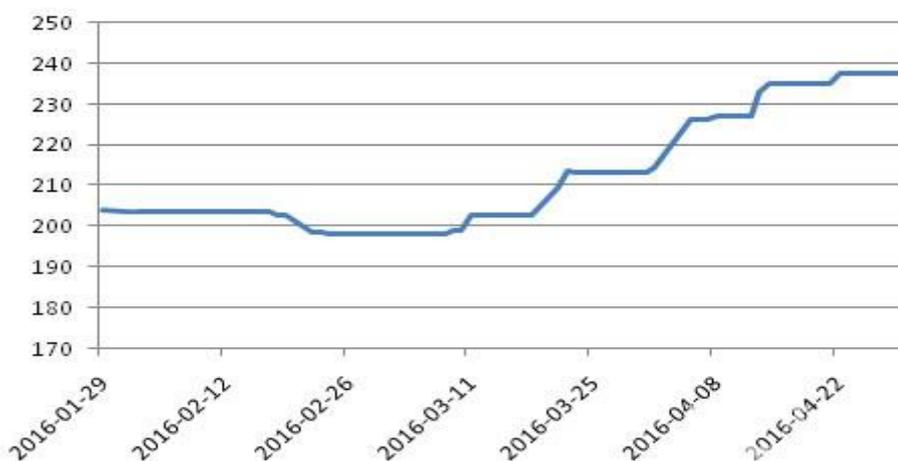


资料来源：中国水泥网、中国水泥研究院

2.2.2 安徽：皖南多次上涨 皖北跟进

4 月，安徽市场维持涨势。月初，皖南沿江价格上涨，合肥、淮南、蚌埠一带海螺、中联、舜岳、珍珠等主要厂家价格也呈现上涨，幅度在 10~20 元/吨不等，沿江熟料外销价格上调刺激部分厂家补涨水泥价格 10~20 元/吨，宁宣海螺跟涨 10~20 元/吨，10 日安徽熟料再次上涨 20 元/吨，皖南于中旬左右再度上涨 10~20 元/吨。下旬，沿江库存仍然偏紧，芜湖、铜陵高标价格上调 10~20 元/吨，袋装涨幅相对较多，皖北海螺、中联等企业上调高标散装价格 10 元/吨，皖南经过中旬上涨后受阴雨影响进一步上调受到抑制，皖江企业对后市稍显谨慎，担忧外来水泥的冲击影响加大。

图 5：近三个月安徽 P.0 42.5 散装水泥价格走势（元/吨）



2.2.3 海南：需求转暖 企业推涨

海南自 3 月价格有所下调后并未出现进一步下滑。进入四月，岛内水泥需求开始逐渐回升，华润、天涯、蓝岛等主要企业为提升盈利水平于下旬上调袋装水泥价格 20 元/吨、散装水泥价格 30 元/吨，海口、三亚等地水泥实际成交价格上浮 20 元/吨，调整后，海口 42.5 散装水泥报价在 300~330 元/吨，袋装价格高出 50~70 元/吨左右。

图 6：近三个月海南 P.0 42.5 散装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：中国水泥网、中国水泥研究院

2.2.4 江西：第二轮推涨 降雨停窑稳定涨价成果

月初，江西普有降雨天气，水泥销量欠佳，不过并未影响企业的调涨积极性，第二周开始水泥、熟料价格从东北到西部南部再度上涨，涨幅在 20~30 元/吨，15~16 日九江、南昌、抚州及南部赣州水泥价格跟进推涨 20-30 元/吨左右，部分企业同时开始停窑以稳定涨价成果。月末一周，价格涨后走稳，企业计划于五月上旬再度推涨 20 元/吨。

图 7：近三个月江西 P.0 42.5 散装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：中国水泥网、中国水泥研究院

2.2.5 山西：行情低迷 预期五月上调

4 月，山西市场需求低迷，价格再创新低。月内，仅少数工程项目启动，北部地区 P.042.5 散装水泥出厂价格低至 120-150 元/吨左右。中旬以后，太原、大同、运城等地盾石、金圆、狮头等多个品牌价格回落 5~20 元/吨，疲软态势未能得到缓解，企业亏损经营无法改善。月末，企业有对大同地区价格恢复性上调 20~30 元/吨的情况，但执行有待观察。由于省内价格处于华北低位，受周边影响，预期厂家在五月份会有上调。

图 8：近三个月山西 P.0 42.5 散装水泥价格走势（元/吨）



中国水泥网水泥价格指数中心：index.ccement.com

本文仅包括部分行情分析内容，欲及时了解最新行情动态，或最全面的市场分析，请注册登陆中国水泥网查阅相关行情报道、评论文章。

二、3、4 月全国各省会城市水泥及熟料出厂对比表

(单位：元/吨)

大区	城市	P. C32.5 (袋装)			P. 042.5 (散装)			熟料		
		本期	上期	涨跌幅	本期	上期	涨跌幅	本期	上期	涨跌幅
华东	上海	280	280	0	285	265	+20	-	-	-
	杭州	260	260	0	270	250	+20	225	215	+10
	南京	250	240	+10	275	255	+20	225	215	+10
	南昌	250	230	+20	265	235	+30	200	180	+20
	福州	250	245	+5	240	235	+5	-	-	-
	合肥	245	235	+10	265	245	+20	210	200	+10
	济南	220	220	0	220	210	+10	185	175	+10
中南	长沙	260	260	0	280	280	0	190	190	0
	武汉	255	245	+10	245	235	+10	180	170	+10
	广州	255	240	+15	265	250	+15	-	-	-
	南宁	230	210	+20	245	225	+20	195	175	+20

	海口	340	320	+20	310	280	+30	-	-	-
西南	重庆	230	230	0	225	225	0	175	175	0
	成都	250	240	-10	225	225	0	-	-	-
	贵阳	210	200	+10	230	215	+15	180	180	0
	昆明	255	245	+10	270	240	+30	210	210	0
	拉萨	540	520	+20	620	560	+40	-	-	-
西北	西安	200	200	0	210	210	0	160	160	0
	兰州	220	200	+20	230	210	+20	-	-	-
	西宁	240	240	0	260	260	0	210	210	0
	银川	200	200	0	220	220	0	170	170	0
	乌鲁木齐	250	220	+30	310	280	+30	-	-	-
东北	沈阳	200	200	0	240	220	+20	195	195	0
	长春	285	265	+20	300	280	+20	-	-	-
	哈尔滨	290	290	0	340	340	0	-	-	-
华北	北京	260	260	0	250	250	0	-	-	-
	天津	210	210	0	220	220	0	-	-	-
	石家庄	190	180	+10	220	190	+30	200	170	+30
	郑州	225	225	0	230	220	+10	200	180	+20
	太原	160	160	0	180	180	0	150	150	0
	呼和浩特	200	190	+10	220	210	+10	170	160	+10

注：本表价格变动综合外来水泥及地产水泥成交趋势情况为判断依据，部分地产水泥出厂价格水平，外来水泥或熟料已可送到，诸如上海、成都、合肥、北京、西安等地，而表中数据基本能体现各省会城市实际基准水平。

统计时间：本期（4.1-4.30）上期（3.1-3.31），其中低标水泥统计，沈阳、天津、西安、石家庄统计 P.S32.5 规格，而广州地产水泥较少，取外来水泥对大户到位价，重庆地较大，取主城区到位价。上海地区地产水泥挂牌与外来水泥差价较大，表中价格偏低地产报价。

附：河南主导企业天瑞、中联、同力相继通知上调水泥价格 20 元/吨，本次重点推涨 42.5 级散泥，目前少数厂家跟进通知上调 10-20 元/吨，多数观望为主。

三、4 月全国各地区 P.042.5 散装市场均价表

2016 年 4 月全国水泥市场总体行情明显回暖，全国 P.042.5 散装水泥月度均价环比上涨 8 元/吨，至 260 元/吨。月内，长三角、两广、西南以及西北甘肃、新疆等地价格快速上扬，其中长三角地区累计环比上涨约 30 元/吨，西南的云贵渝总体涨幅在 6-10 元/吨。

2016 年 4 月全国各地区 P.042.5 价格一览			
地区	4 月均价	3 月均价	增幅
全国平均	260	252	8
北京	281	284	-3
天津	242	247	-5
河北	218	216	2
山西	190	193	-3
内蒙古	209	210	-1
辽宁	237	235	2
吉林	305	303	2
黑龙江	332	329	3
上海	259	229	30
江苏	233	204	29
浙江	266	253	13
安徽	232	205	27
福建	238	239	-1
江西	237	225	12
山东	221	217	4
河南	226	224	2
湖北	279	280	-1
湖南	248	240	-1
广东	268	262	4
广西	248	238	10
海南	310	304	6
重庆	230	226	4
四川	252	251	1
贵州	228	218	10
云南	265	259	6

西藏	580	574	6
陕西	208	209	-1
甘肃	241	234	7
青海	249	249	0
宁夏	232	233	-1
新疆	290	283	7

附件：（请以最新更新价格为准！）

四、CCRI-水泥行业 4 月度运行分析报告

2016 年第一季度全国 GDP 同比增长 6.7%，较去年全年继续下滑 0.2 个百分点。投资再次成为推动经济增长的主要动力，全国固定资产投资同比增长 10.7%，较去年全年提高 0.5 个百分点。一季度水泥产量累计 4.44 亿吨，同比增长 3.5%，结束了连续 11 个月的产量同比下降。全国水泥价格呈现先降后升走势，3 月份价格开始反弹，长三角地区的多轮价格调整引领全国水泥价格不断回升。

1. 宏观

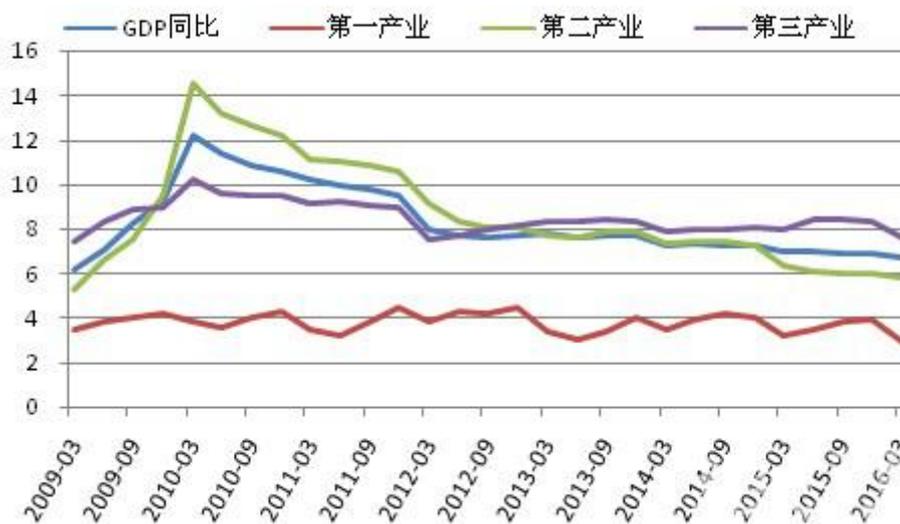
2016 年第一季度全国 GDP 同比增长 6.7%，较去年全年继续下滑 0.2 个百分点。从全国 31 个省市经济增长情况来看，27 个省市一季度 GDP 增速低于去年全年水平，只有两个省份较去年全年有小幅增长。一季度，投资再次成为推动经济增长的主要动力，全国固定资产投资同比增长 10.7%，较去年全年提高 0.5 个百分点，其中基建投资实现 19.6% 的同比涨幅，房地产投资实现 6.2% 的同比增长，均较去年全年有显著提高。

从地方经济数据可以看出，各地在新兴产业、智能制造、电子商务等方面频繁发力，正在形成新的经济增长极，同时传统产业改造升级也加快速度，投资结构出现新的变化。这些积极变化有利于国家经济走向可持续发展之路，升级版“中国速度”正在发生。

1.1 GDP

2016 年第一季度，全国 GDP 同比增速为 6.7%，延续了去年的下行走势。分产业来看，第一产业 GDP 增速出现季度性下滑，第三产业 GDP 增速也出现下行走势，第二产业 GDP 增速略显稳定。分行业看，变化较大的是金融业及房地产业，金融业 GDP 增速出现“腰斩”走势，一季度为 8.1%，较去年全年下降 7.8 个百分点；房地产业则出现大幅上涨行情，一季度 GDP 增速为 9.1%，投资与销售双向显著回暖令其对国民经济增长拉动力增强。

图 1：全国及三大产业 GDP 累计同比增速走势图（%）



数据来源：国家统计局、中国水泥网研究院

从各省市经济增长情况来看，与去年同期相比，13 个省市 GDP 增速下降，4 个省市持平，14 个省市 GDP 增速上涨；与去年全年相比，27 个省市 GDP 增速下降，2 个省市持平，2 个省市上涨。其中增速最高的仍然是重庆、西藏和贵州，这三个省市 GDP 增速超过 10%；辽宁则出现负增长，一季度 GDP 增速为-1.3%，辽宁、山西、黑龙江、吉林、河北位列 GDP 增速倒数前五名。

1.2 PMI

3 月，国家统计局 PMI 与财新中国 PMI 均呈现明显回升走势，国家统计局 PMI 回升至荣枯线之上，环比上涨 1.2 个点；财新中国 PMI 环比上升 1.7 个点至 49.7%。从国家统计局 PMI 分项指标来看，无论是生产还是订单、出口，以及原材料购进价格都有积极变化，新订单、新出口订单指标均呈现环比上涨 2.8 个百分点至荣枯线之上的表现，原材料购进价格指标环

比上涨 5.1 个百分点。所有指标都显示 3 月份制造业出现明显的复苏迹象，但从不同类型企业 PMI 值表现来看，小型企业的资金紧张状况有所加剧，企业生产经营仍面临较大的资金紧张、市场需求不足和劳动力成本上涨的压力。

图 2：PMI 走势图（%）



数据来源：国家统计局、WIND、中国水泥网研究院

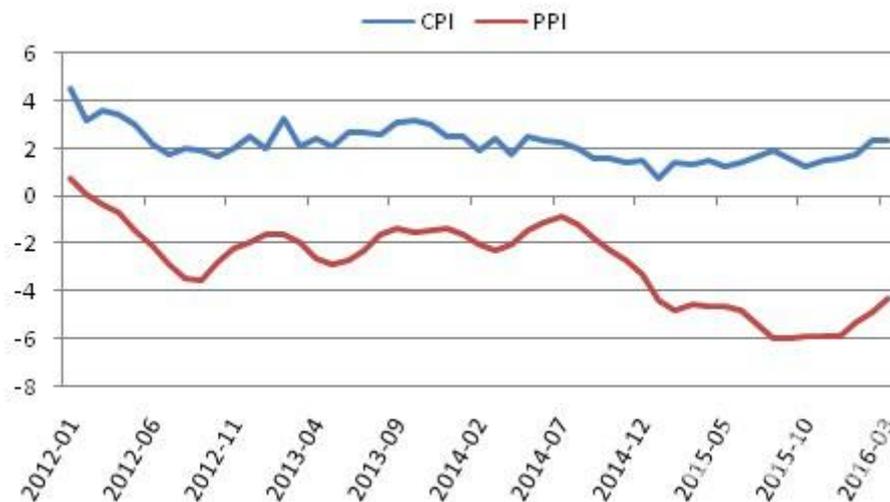
财新中国 PMI 同样显示受订单总量回升的带动产出出现上升，不过企业仍在继续收缩用工，海外需求仍然疲软，新出口业务已连续 4 个月趋降。财新智库专家表示所有分项指标较上月有所改善，表明前期的刺激政策效果在逐渐发挥，鉴于当前中国的复苏态势仍不明朗，政府有可能继续保持适度的刺激政策引领市场信心。

1.3 CPI、PPI

3 月份，CPI 同比涨幅与上月持平，环比下降 0.4%，环比下滑主要是受鲜活食品和部分服务项目价格回落的影响。春节过后鲜活食品价格的回落是导致 CPI 环比下降的主要原因，同比来看，食品价格涨幅较大，3 月同比涨幅为 7.6%，较 2 月上升 0.3 个百分点。

3 月 PPI 同比降幅继续收窄，随着原材料价格的回升，生产资料 PPI 同比降幅较上月收窄 0.8 个百分点。环比来看，PPI 较上月上涨 0.5%，是 2014 年 1 月以来首次上涨。3 月，部分工业行业价格涨幅扩大，例如黑色金属冶炼和压延加工、有色金属冶炼和压延加工价格环比分别上涨 4.9%、2.3%，同时部分工业行业价格止跌回升。

图 3：CPI、PPI 当月同比增速走势图（%）



数据来源：国家统计局、中国水泥网研究院

1.4 M0、M1、M2

3 月末，广义货币（M2）余额 144.62 万亿元，同比增长 13.4%，增速分别比上月末和去年同期高 0.1 个和 1.8 个百分点；狭义货币（M1）余额 41.16 万亿元，同比增长 22.1%，增速分别比上月末和去年同期高 4.7 个和 19.2 个百分点。一季度净投放现金 1435 亿元，3 月当月现金净回收 4770 亿元。

图 4：M1、M2 当月同比及当月新增人民币贷款与现金净投放量走势图（亿元，%）



数据来源：中国人民银行、中国水泥网研究院

一季度，人民币贷款增加 4.61 万亿元，外币贷款减少 216 亿美元；其中中长期人民币贷款增加 3.17 万亿元，较去年同期增加 1 万亿。

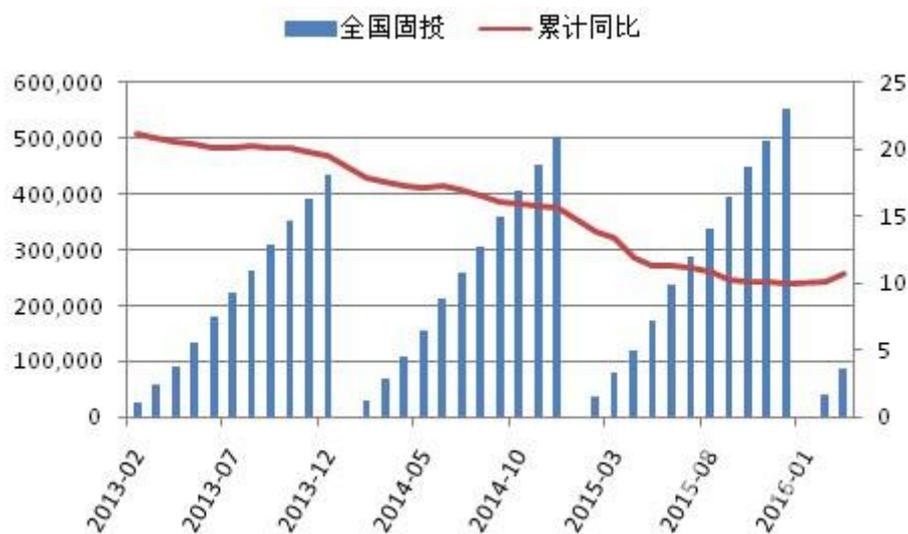
初步统计，截止到 3 月末社会融资规模存量为 144.75 万亿元，其中对实体经济发放的人民币贷款余额为 97.42 万亿元，同比增长 14.5%。

2. 需求面

2.1 固定资产投资

2016 年一季度，全国固定资产投资（不含农户）85843 亿元，比上年名义增长 10.7%，增速比去年全年上涨 0.7 个百分点。从项目隶属关系来看，地方项目投资增长 11.1%，中央项目投资同比增速为 2.8%，扭转前两个月投资下降的势头。分产业来看，一、二、三产业投资增速分别为 25.5%、7.3%、12.6%，其中第二、三产业增速较 1-2 月均有所上涨。

图 5：全国固定资产投资及同比增速走势图（亿元，%）



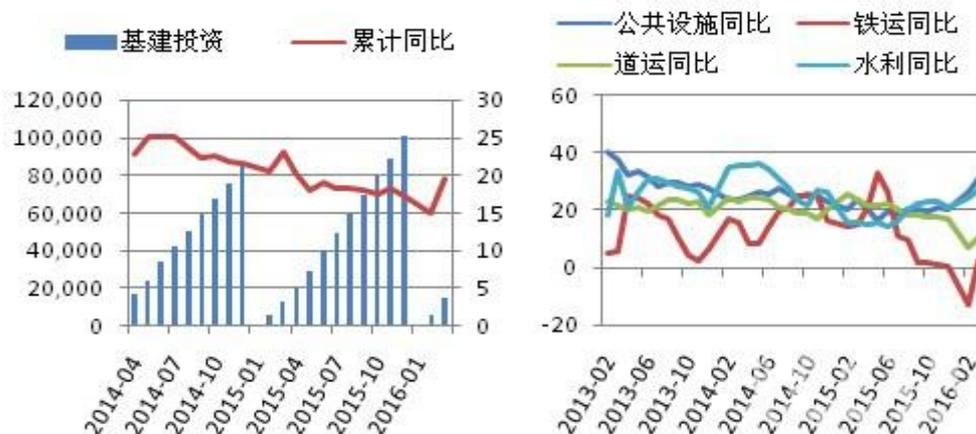
数据来源：国家统计局、中国水泥网研究院

分行业来看，一季度工业投资增速仍保持回落走势，制造业投资同比增长 6.4%，增速较 1-2 月回落 1.1 个百分点；基础设施建设投资出现 19.6% 的快速增长，增速较 1-2 月加快 4.6 个百分点，房地产开发投资同比增长 6.2%，增速较 1-2 月提高 3.2 个百分点。基建及房地产投资增速的大幅回升是拉动整体固定资产投资的核心力量。

2.2 基础设施建设

2016 年一季度基础设施投资（不含电力）15384 亿元，同比增长 19.6%，增速比 1-2 月份加快 4.6 个百分点。其中，水利管理业投资增长 26.8%，增速加快 2.1 个百分点；公共设施管理业投资增长 31%，增速加快 4.5 个百分点；道路运输业投资增长 10.1%，增速加快 3.3 个百分点；铁路运输业投资增长 2.1%，1-2 月份为下降 13%。

图 6：基础设施固定资产投资同比增速走势图（亿元，%）



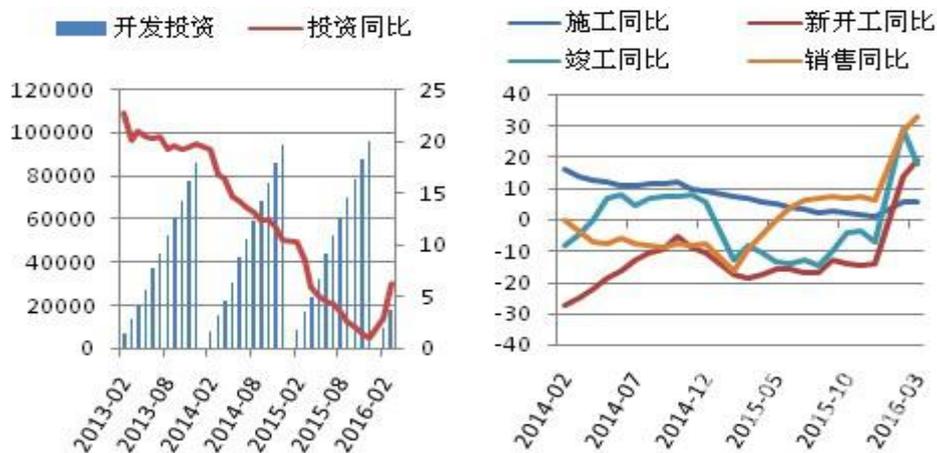
数据来源：国家统计局、中国水泥网研究院

一季度，地方基建投资增速明显加快，多数省份都保持在 20%-30%的增速，新开工项目数量及投入明显增多，其中西部地区基建投入力度更大，例如云南基建投资占全省项目投资比重接近一半，陕西基建投资增速超过 48%。

2.3 房地产业

2016 年一季度，全国房地产开发投资 17677 亿元，同比名义增长 6.2%，增速比 1-2 月提高 3.2 个百分点。其中，住宅投资 11670 亿元，增速提高 4.6%，提高 2.8 个百分点。3 月份全国商品房销售面积继续快速增长，一季度累计销售面积 24299 万平方米，同比增长 33.1%，增速较 1-2 月提高 4.9 个百分点。3 月末商品房待售面积较 2 月底减少 415 万平方米，房屋销售的旺盛导致企业投资意愿提高，一季度，全国房地产新开工面积同比增长 19.2%，大幅反转去年持续同比下滑的景象。

图 7：房地产开发投资及施工、竣工、销售面积同比增速走势图（亿元，%）

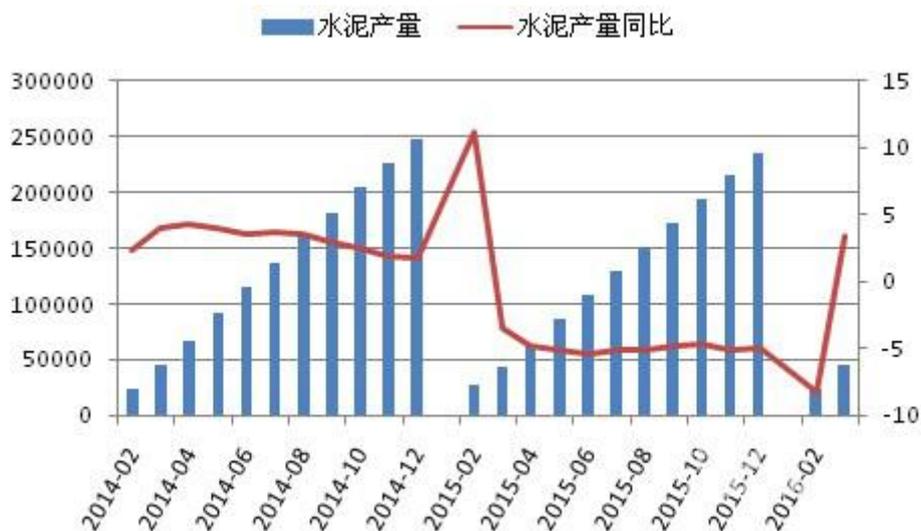


3. 水泥量价

3.1 产量

3 月份，全国水泥产量出现大幅反弹式回升，当月产量同比增长 24%，是 2013 年 2 月以来单月产量增速最高水平。一季度，全国水泥产量为 4.44 亿吨，同比增长 3.5%，结束连续 11 个月的累计产量同比下跌走势。

图 8：水泥累计产量及同比增速走势图（万吨，%）



数据来源：国家统计局，中国水泥网研究院

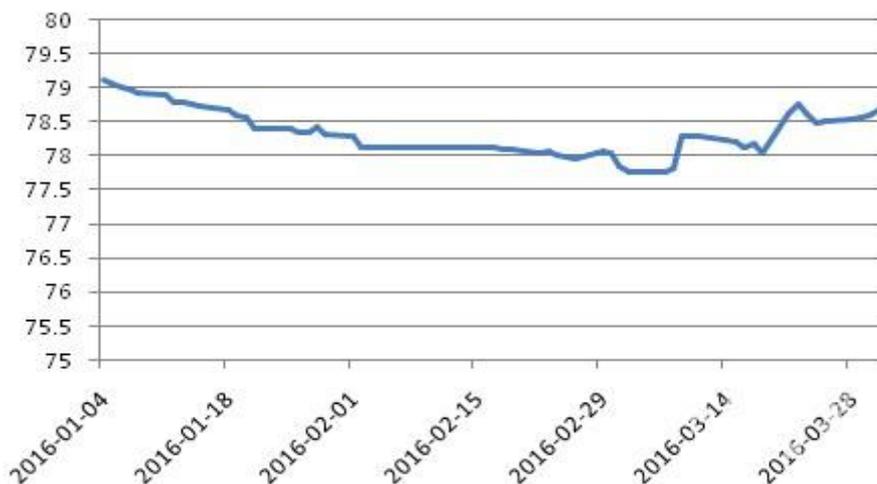
一季度水泥产量的突增似乎有些出人意料，但也在情理之中，需求端基建、房地产投资的快速增长势必引起水泥需求量的增加。但是从 3 月份各地市场来看，南方市场尽管需求从春节淡季中有所恢复，但大多数地区仍有市场需求较为疲软的感受，北方地区更是由于气候、错峰生产停窑等因素生产恢复较为滞后。3 月当月水泥产量出现 24% 的大幅上涨，除了去年基数较低的原因以外，因各地产量确切数据尚未公布，业内人士对整体上涨幅度有所质疑。同时接下来水泥产量是否能够保持增速上涨的趋势也存在诸多不确定因素。

3.2 价格

一季度，全国水泥价格呈现先降后升的走势，1-2 月价格持续下降，从 3 月份开始出现反转回升走势，长江三角洲地区的多轮价格上调引领全国水泥价格不断回升。截止到 3 月底，全国水泥价格指数为 78.69，较一季度最低时期 2 月底 3 月初上涨 0.93 个点，而华东地区

更是上涨了 3.04 个点，已经恢复甚至超越去年年底水平，而全国水泥平均价格仍未到去年年底及今年年初的水平。

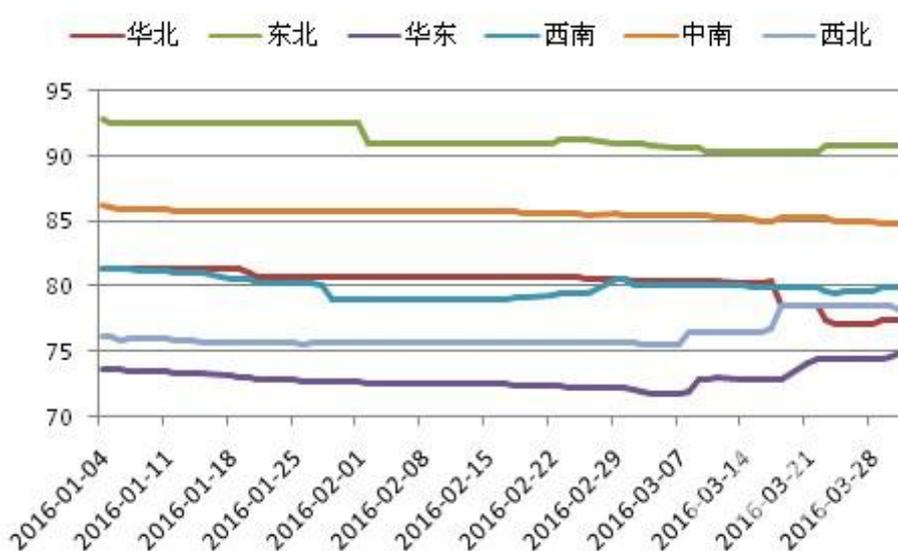
图 9：近三个月全国水泥价格指数走势比较



数据来源：中国水泥网、中国水泥网研究院

分区域来看，一季度前两个月大部分地区保持价格下行或稳定走势，3 月份华东、西北地区开始了回升走势，而华北地区则在错峰生产结束之后出现价格回落，其他地区价格略稳。3 月底，六大区域水泥价格指数分别为：华北 77.40、东北 90.80、华东 74.84、中南 84.77、西南 79.91、西北 78.26，较 1 月处分别下降 4.02、下降 1.99、上涨 1.18、下降 1.43、下降 1.42、上涨 2.06 个点。

图 10：近三个月各区域水泥价格指数走势比较



数据来源：中国水泥网、中国水泥网研究院

一季度东北地区整体处于错峰生产停窑阶段，3月中旬辽宁部分市场开始渐露回暖势头，辽阳、朝阳、营口等地部分企业对价格进行上调以减亏，中部企业还计划在夏季进行停窑。吉林部分地区受辽宁低价水泥的冲击价格有所松动，月底下游搅拌站基本全面开工，黑龙江市场则尚未启动。

华北地区一季度同样执行了错峰停产，1-2月整体价格变动不大，三月中旬之后，尤其是北京市全国两会结束后工程施工与所恢复，京津冀区域大部分地区价格有所下调，内蒙古、山西市场恢复较为滞后，需求持续疲软，部分地区价格也有所松动。

华东地区在春节过后水泥价格持续下滑，江浙皖执行一季度停窑限产计划，春节之后价格下调，直到4月份长三角地区大企业引领区域水泥价格轮番上涨。一季度停窑措施使企业库位较低，各地房地产及基建项目开工后需求迅速回涨，企业涨价意愿强烈且动力较足。

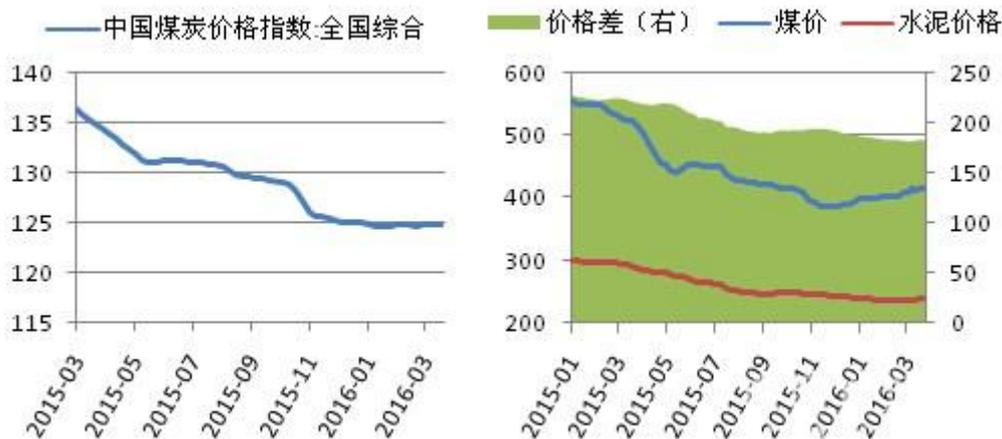
中南地区部分省份在春节期间也开始错峰停产或自动库满停窑，春节过后整个区域有价格下滑现象，且持续到3月上旬，中旬之后河南错峰停窑结束企业开始推涨水泥价格，广西部分地区价格也开始恢复性上涨，其余地区仍有下跌情况发生。

西南地区各地市场竞争激烈，价格小幅波动频繁，各地价格涨跌不一，整体来看价格稳定。西北地区除陕西关中地区市场有明显启动以外，其余大部分地区市场恢复缓慢，陕西局部地区随着市场恢复价格调涨，甘肃在3月中下旬结束淡季促销，低标号水泥价格回涨。

4. 成本

一季度，全国煤炭价格终于结束下降走势并出现缓慢回升，1月份煤价仍然小幅震荡下行，但2月份开始出现小幅回升走势，3月份继续巩固回升势头，月末末秦皇岛港大同优混（Q5800K）平仓价为415元/吨，较今年年初上涨17元/吨。由于前两个月水泥价格仍保持下行走势，3月份才开始出现回升，因此，截止到3月末水泥-煤炭价格差略有缩小，水泥产品的利润空间随着煤炭价格的上涨继续被压缩。

图 11：全国煤炭价格综合指数（左）及水泥煤炭价格差（右，元/吨）



数据来源：中国煤炭工业协会、中国水泥网行情数据中心、中国水泥网研究院

5. 资本市场

一季度，资本市场在不断探底之后在 3 月下旬略显企稳回升势头，3 月最后一个交易日沪深 300 指数收盘值为 3197.82，较季度内最低值上涨约 252 个点；SW 水泥制造指数为 4079.47，较季度内最低值上涨 577 个点。3 月末，沪深 300 市盈率为 11.85，SW 水泥制造为 22.83，水泥行业估值溢价 192.66%。随着一季度水泥需求端的好转及水泥产量的上涨，水泥行业的估值渐涨。

图 12：SW 水泥制造指数与沪深 300 指数涨跌（左）及市盈率（右）变化情况

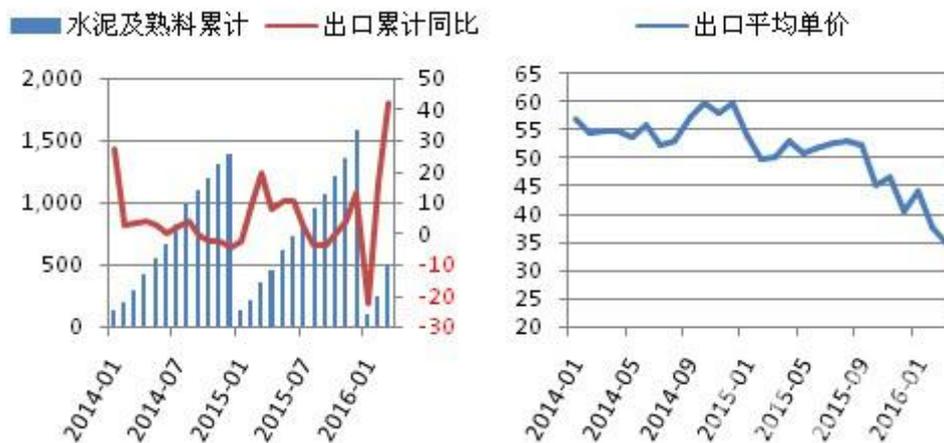


数据来源：WIND、中国水泥网研究院

6. 进出口

2016 年一季度，全国水泥及熟料累计出口 496 万吨，同比增长 41.9%；其中 3 月当月出口水泥及熟料 255 万吨，是金融危机以来的最高水平。然而，受人民币汇率的影响，今年一季度水泥及熟料出口价格不断下滑，3 月份出口单价已降至 34.46 美元/吨。

图 13：水泥及熟料累计出口量及当月平均出口单价（万吨，美元/吨，%）



数据来源：WIND、中国水泥网研究院

五、1-3 月全国各地固定资产投资统计

2016 年一季度，全国固定资产投资完成额达 8.58 万亿元，同比增长 10.7%，低于去年同期增速 2.8 个百分点，高出 2015 年全年增速 0.7 个百分点；房地产投资完成 1.77 万亿元，同比增长 6.2%，高出 2015 年全年增速 5.2 个百分点。分地区看，一季度，贵州、西藏、云南固投增速排名前三，分别为 21.1%、21%和 17%；房地产投资方面，辽宁、贵州同比跌幅最大，分别为 7.7%和 7.6%。

	固投(亿元)	累计同比 (%)	房地产(亿元)	累计同比 (%)
全国	85,842.83	10.70	17,676.62	6.20
华北	8,824.64	11.24	1,914.23	7.20
东北	2,035.42	-19.33	486.00	-6.23
华东	36,409.43	10.96	7,622.17	5.99
中南	21,620.06	13.36	4,316.40	8.74
西南	12,694.32	14.55	2,830.44	3.87
西北	3,792.52	10.30	507.38	10.13
北京	1,132.17	12.30	662.71	-0.80
天津	2,290.72	15.50	397.85	15.50
河北	3,864.23	10.90	685.10	10.50
山西	972.66	13.00	131.77	14.50
内蒙古	564.87	12.80	36.81	-3.90
辽宁	1,413.20	-27.40	439.34	-7.70
吉林	430.01	8.50	29.72	17.10
黑龙江	192.21	6.30	16.94	0.10
上海	1,190.82	8.40	800.50	12.30
江苏	10,515.24	9.30	1,981.54	7.30
浙江	5,423.96	12.50	1,457.37	-1.70
安徽	4,790.27	11.40	915.60	8.70
福建	4,275.96	12.00	1,095.46	4.90
江西	2,805.48	14.70	312.36	14.40
山东	7,407.70	10.60	1,059.33	7.00
河南	4,910.45	13.50	803.61	15.30
湖北	4,731.16	13.60	698.16	6.30
湖南	3,516.42	14.50	502.91	2.90
广东	5,039.68	12.10	1,646.55	6.30
广西	2,801.30	14.10	351.80	14.50
海南	621.04	11.70	313.37	15.70
重庆	2,422.44	12.00	746.81	-2.00
四川	6,084.68	12.80	1,168.74	14.40
贵州	1,830.12	21.10	427.42	-7.60
云南	2,278.08	17.00	485.36	1.50
西藏	79.00	21.00	2.10	177.10
陕西	2,143.62	11.80	340.19	3.50
甘肃	718.93	10.50	68.21	29.00
青海	198.53	12.70	14.43	13.90
宁夏	269.12	13.40	49.24	26.30
新疆	462.32	1.10	35.31	27.90

六、2016 年 1-3 月全国部分省市水泥产量统计

2016 年一季度，全国共生产水泥 4.4 亿吨，同比增长 3.5%，累计增速止跌反弹，1~2 月同比下滑的。中国水泥研究院统计了部分省份的一季度产量及增长情况，具体见表格。

	水泥产量 (万吨)	同比 (%)
全国	44,373.00	3.50
吉林	295.68	-18.70
上海	78.79	-11.70
江苏	3,858.85	0.10
浙江	2,170.10	1.60
安徽	2,765.20	6.10
福建	1,738.22	-0.50
河南	3,468.00	1.60
湖北	2,282.40	1.70
湖南	2,266.96	4.40
广东	2,934.87	-1.20
广西	2,493.22	10.70
海南	411.09	-0.90
重庆	1,430.40	-3.10
贵州	2,028.27	10.30

七、[行情]东北：辽宁限价推涨，低价水泥流向黑吉

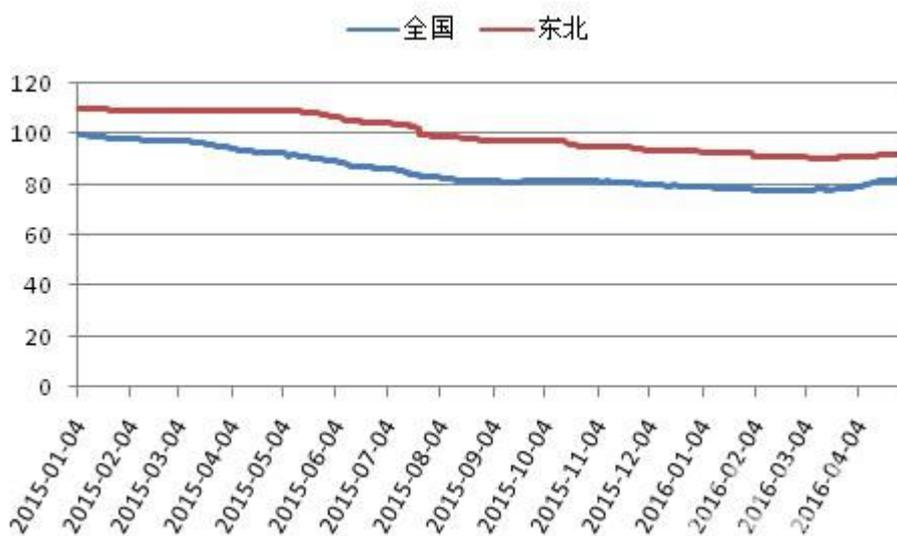
3 月中下旬，在辽宁省水泥协会的协调推动下辽宁省各区域水泥企业报价大幅上涨，但实际成交价格涨幅略小；吉林、黑龙江市场需求略有启动，辽宁低价水泥趁机进入，但黑、吉价格未出现明显下调，反而吉林在企业助推下新报价也有所上扬。截止到 4 月底，东北地区水泥价格指数为 91.62，较年初下降 1.17 个点，较 3 月价格最低时上涨 1.29 个点。

东北地区 3 月份市场未见有效启动，区域内企业错峰停窑到三月底截止，3 月中旬之后个别消费集中地区可见部分成交及价格异动，但市场整体保持平稳及成交清淡。辽宁地区近年来一直处于东北价格洼地，省内需求不足及产能过剩较为严重，同时区域内企业数量多集

中度低导致价格上涨无力，企业亏损面大。3 月中下旬，在市场即将启动之际，在省水泥协会的协调推动下省内各区域水泥企业出厂价报价上涨，并对不同区域水泥熟料最低售价设限调整，一定程度上推涨了区域水泥价格。然而与吉林、黑龙江相比，辽宁售价仍然低很多，于是 4 月份在长达 4 个月的冬季错峰停窑结束之后辽宁的低价水泥开始向吉林、黑龙江销售，据悉日流动量大的时候可达 6000 吨/天以上。而受此影响，吉林部分地区价格出现松动下行，但到 4 月中下旬吉林在企业强烈推涨意愿下新订单开始执行上调价；黑龙江只有个别地区个别企业价格上调，整体维持稳定。

截止到 4 月底，东北地区水泥价格指数为 91.62，较年初下降 1.17 个点，较 3 月价格最低时上涨 1.29 个点。

图 1：全国及东北地区水泥价格指数走势



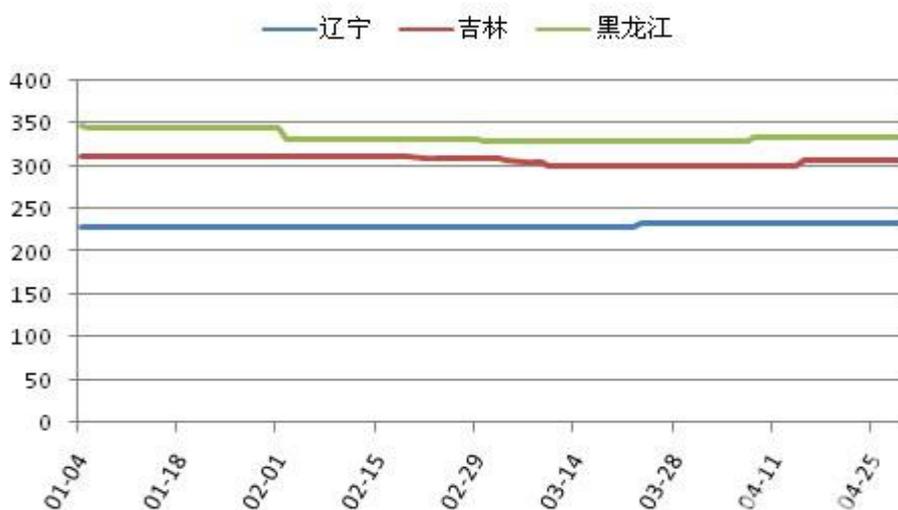
数据来源：中国水泥网、中国水泥研究院

2015 年东北地区水泥行业全面亏损，辽宁省水泥价格持续底部运行，3 月中下旬，辽宁省水泥协会进行协调推动，各企业出厂价上涨，同时针对不同区域水泥熟料进行最低售价限制，截止到 4 月份，辽宁各地主要厂家挂牌价分别上涨 20-50 元/吨，而实际成交价格涨幅则略低于报价涨幅。辽宁部分地区厂家坚持停窑至 4 月中旬，限产期间加大库存水泥、熟料的销售力度。此次辽宁各地厂家价格上涨意志统一，但截止到 4 月底，市场成交依旧疲软，工程开工率较低，搅拌站业务清淡，辽宁低价水泥又再次冲击吉林、黑龙江市场。由于需求端无明显增长迹象，辽宁计划 5 月中旬再次停窑，停窑时间依目前企业熟料、水泥库存而定。

吉林省 3 月中下旬项目略有启动，但基本以重点工程续建及农村需求为主。到 3 月底 4 月初吉林地区水泥及搅拌站基本全面开工，受辽宁低价水泥影响长春、四平等地价格略显混乱，拉低市场均价，而其他地区受地理位置影响价格尚能保持相对高位平稳运行。4 月下旬吉林省施工项目仍为重点项目续建工程，新项目尚未开工，在企业强烈推涨下，大企业报价有所上调，新订单开始执行上调 30-40 元/吨，小企业价格尚未跟调，同时由于当前所售水泥基本为之前订单，实际售价依旧是涨价之前的价格，截止到 4 月底价格整体变化不大，预计 5 月份价格将有明显上扬。

3 月中下旬随着气温回升黑龙江部分地区袋装市场率先启动，部分地区厂家也表现出涨价意愿，哈尔滨及周边地区长假结束冬季优惠，袋装价格实际成交有所上扬。齐齐哈尔、绥化一带项目启动较好，4 月份水泥需求明显上扬，到 4 月下旬，搅拌站开工率增加企业出货能够达到 5 成左右。

图 2：1-4 月辽宁、吉林、黑龙江 P.042.5 散装水泥均价走势（元/吨）



数据来源：中国水泥网数据中心

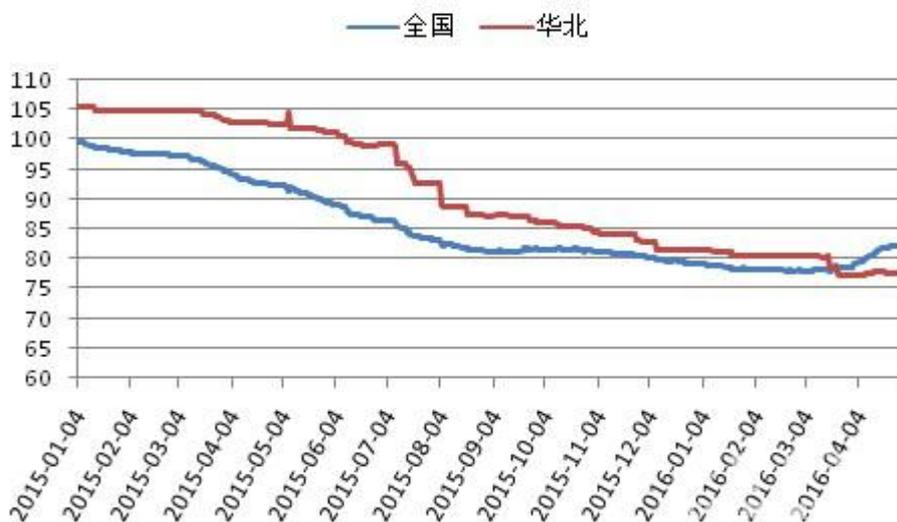
一季度，东北三省 GDP 增速再次垫底，辽宁省 GDP 更是出现负增长，三省固定资产投资增速也处于全国垫底位置，辽宁省固定资产投资增速更是出现-27.4%的负增长。辽宁省水泥需求可见一斑，相对而言黑龙江、吉林固定资产投资尽管增速低于全国平均，但仍有部分重点项目仍处于续建阶段，水泥需求尚能略有起色。4 月底，水泥协会召开泛环渤海水泥峰会，东北地区水泥协会及主导企业表示有意加强东北地区市场联动，包括错峰停窑及水泥跨省流

动等问题，企业认为通过熟料限产、限售等措施可以推动区域价格回升，并对后期市场持乐观态度，预计今年市场行情将出现前低后高走势。

八、[行情]华北：企业扭亏意愿强烈，推涨区域水泥价格

进入3月份，北京地区受重点项目支撑水泥需求率先启动，其他区域下游开工进程缓慢，但河北部分地区停窑结束后便开始降价走量；3月下旬河北中南部地区需求有明显回升，天津、山西、内蒙古需求则迟迟未见明显回暖迹象，直到4月中下旬这些区域才有少量重点项目开工，但需求依旧疲软。3月份，受全国两会影响北京地区临时性停工影响京津唐水泥、熟料产销，同时唐山世园会也影响了区内施工、生产进度；4月受河北中南部需求提升导致价格上涨，以及整个华北地区水泥行业亏损严重的影响，京津冀主导企业及山西、内蒙古多数地区也出现价格推涨现象，然而对于价格上涨能否落地短期预期仍不确定，主要原因为需求端并未出现大幅提升或提升迹象，同时供给端产能过剩未得到缓解，将继续拖累行业业绩。截止到4月末，华北地区水泥价格指数为77.78，较年初下降3.64个点，较今年最低值高0.62个点。

图1：全国及华北水泥价格指数走势



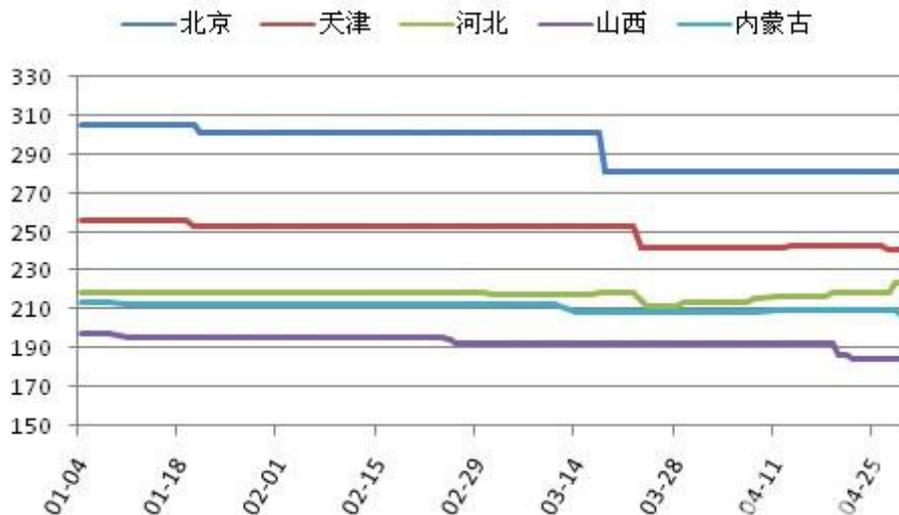
数据来源：中国水泥网、中国水泥研究院

全国两会结束后，北京工程施工有所恢复，京津唐需求有明显增加，北京地区主导企业销量回升，但仍主要依靠地铁、道路灯重点基建项目支撑，区域内房地产市场升温短期影响有限。河北部分地区 3 月初出现价格下降行情，但 3 月中下旬开始冀南区域需求略见起色，大厂产销恢复程度较好，水泥及熟料价格略见回升势头；冀中保定区域由于房地产销售火爆，在建房产项目加快施工进度，水泥需求因此提升；唐山受世园会影响室内房地产和建筑施工都收到限制，下游需求较弱，同时政府公布了世园会开幕式及大会活动期间的停产企业名单，包括冀东水泥在内的多数水泥企业都将受到限产或停产限制（规定减少污染物排放 50%以上）。

从市场价格行情来看，3 月底直到 4 月中旬河北省从南部开始熟料、水泥价格开始了涨价进程，并逐渐向中部地区蔓延，河北中南部地区价格上涨 20 元/吨左右，完成第一轮价格全面上涨。受周边熟料价格上涨的影响，天津区域尽管下游工地和搅拌站依旧开工率较低企业出货疲软，但价格也略有小幅上行趋势。4 月中下旬，冀南石家庄、邢台、邯郸企业报价再次上涨 20-30 元/吨，但由于新价开单少，涨幅执行力度仍要看后期订单情况。京津地区主导企业也计划联手涨价，在两家龙头企业较强烈的协同涨价意愿之下，其他中小企业也有意愿跟进，对外报价进行上行调整。但市场对涨价的可持续性仍有怀疑，一方面尽管需求有所恢复但并没有太大改善；另一方面，京津冀区域内的两大水泥巨头金隅、冀东的合并事宜并为尘埃落定，内部协调还需要一定的过程。

山西直到 4 月中下旬价格才有所松动，部分地区个别企业抢在市场启动之前调低价格，月底，内蒙古呼和浩特、乌兰察布等地价格开始小幅快频率的拉高，但由于新价位执行之后，直到 4 月底市场交易仍以原来价格为主。

图 2：华北五省市 P.042.5 散装水泥平均价格走势（元/吨）



数据来源：中国水泥网数据中心

从一季度华北各省市固定资产投资和房地产投资情况来看，天津、河北、山西投资增速依然保持较好水平，尤其是河北省，房地产投资增速较去年全年增加近一倍，房地产投资的显著增加成为拉动水泥需求的主要动力；而北京、内蒙古房地产投资则均为负增长，基建投资为推动全国固定资产投资增长的主要力量。从新开工项目数量来看，华北地区各省市一季度新开工项目数量较去年同期有大幅增长，如果资金投入能够有大幅缓解，项目可以顺利开展预计华北区域内水泥需求将明显好于去年，同时鉴于前期企业亏损严重、区域价格低位，后期全区水泥价格也将有明显提升。

九、[观点]去库存去产能 冷静看待一季度产量回升

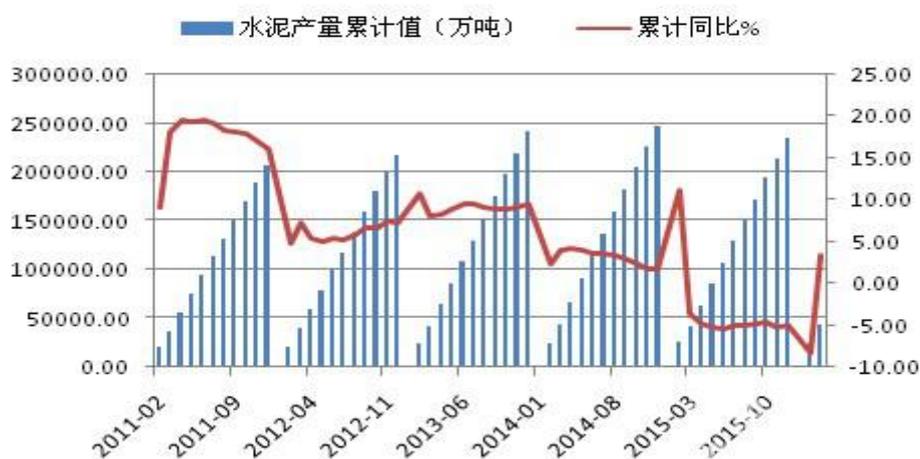
一季度水泥产量增长 3.5%，累计增速止跌回升。在“去库存去产能”的背景下，水泥企业应如何看待？笔者认为，一季度水泥产量的回升力量来自房地产端宽松资金面和楼市组合刺激政策的驱动，房地产新开工面积的大幅增长不具有持续性，产量的回升是需求下行过程中的反弹中继，企业应冷静对待。

去年 12 月的中央经济工作会议提出 2016 年的五项主要经济工作任务：积极稳妥化解产能过剩；帮助企业降低成本；化解房地产库存；扩大有效供给；防范化解金融风险。其中，化解产能过剩和去房地产库存与水泥行业的供需格局密切相关。那么在“去库存去产能”的背景下，针对一季度水泥产量的回升，水泥企业应如何看待？

一季度水泥产量增速大幅回升

今年一季度，全国共生产水泥 44373 万吨，累计增速由 1~2 月份的-8.2%提高至 3.5%，大幅提升 11.7 个百分点，这主要是由于 3 月份水泥产量的大幅增加。3 月份，全国的水泥产量达到 20498.1 万吨，比去年同期增加 4071.8 万吨，同比大幅增长 24.79%。

图 1：一季度水泥产量累计增速大幅回升



数据来源：国家统计局、中国水泥网、中国水泥研究院

笔者认为，本轮水泥产量的增长主要是受到了房地产端的影响。2016 年一季度，房屋新开工面积同比大幅增长 19.2%，十分惊人，大大出乎市场预期，可谓近五年鲜见。商品房销售和资金到位的双双回暖是刺激新开工面积回升的主要因素，更深层的说，本质上是宽松资金面和楼市组合刺激政策的驱动。

受国家层面多轮房地产政策的刺激，2016 年一季度，全国商品房销售面积达 24299 万平方米，同比增长 33.1%，销量的增长使得个人按揭贷款、定金及预收款（合计占到位资金的 40%）结束两年萎靡，同比大增 32.76%，而自筹和国内贷款（合计占到位资金的 56%）的到位资金同比也出现了止跌上涨，一季度涨幅达到 5.31%，这助推了房地产企业的新开工力度。

图 2：商品房销售和资金到位回暖刺激新开工面积回升



数据来源：国家统计局、中国水泥网、中国水泥研究院

需求下行大势下的反弹中继 喘息之机莫恋战

一季度房地产市场的表现的确远超市场人士的预计，然而 1~3 月份的土地购置面积同比仍大幅下滑 11.7%，拿地意愿依然很低。在一季度大幅增长的销售面积背后，是市场严重的分化风险。这一点，可以从销售面积和销售额的增速对比中可以发现，一季度销售面积同比增长 33.1%，销售额增长 54.1%，销售额增速高出销售面积增速 21 个百分点，说明房地产市场回暖主要是在单价高的一、二线城市。根据有关研究机构的数据，一季度一、二线城市的房地产库存已经减少，而三、四线仍在增加。一、二线房地产市场的回暖会刺激企业进行投资，企业有增加库存的意愿，而三、四线城市则会越陷越深。

笔者认为，一季度的房地产新开工面积的大幅增长不具有持续性。

首先，房地产去库存的任务不仅没有完成反而有加重的趋势。根据统计局数据，2015 年，商品房待售面积达 71853 万平方米，而今年一季度末商品房待售面积 73516 万平方米，继续增加。3 月份尽管待售面积环比出现下滑，然而主要是来自一、二线城市的贡献，而仔细分析，房地产开发企业大幅增长的新开工面积贡献也主要来自一、二线城市，即一、二线城市去库存后有了补库存动作，三、四线城市库存继续增加，若新开工面积继续大幅增长，则房地产库存有加重趋势。

其次，中央政策将加大“分类调控因地施策”，冷却部分过热市场。针对一、二线城市的房地产市场回暖以及三、四线城市库存的继续增加，中央层面无疑会加大区别调控力度，

今年两会期间强调要“分类调控因地施策”，对过热的市场进行降温，如上海、深圳等地颁布了相关限制政策，同时对过冷的地区加大去库存力度。最终的结果是，部分一、二线城市的房地产市场会有所冷却，企业的投资热情不会持续过热而应有所冷却，而三、四线城市由于吸引力较弱，企业的投资意愿本就不强，新开工大幅回升的持续性将面临挑战。

最后，房地产投资若持续升温，或令经济新常态走向异常。今年一季度新开工的大幅增长属于近年罕见。房地产关联很多的行业，大幅的增长或下滑对经济都是一个灾难，因而需要保持合适的速度。笔者认为，在经济新常态下，房地产投资应有一个常态的速度。显然，一季度投资的回升明显，若持续大幅回升，向其他产业传导，产能过剩行业的去产能道路将走的更慢，经济走入病态发展。一旦房地产市场快速陷入危机，恐覆巢之下，无一完卵。

对于水泥需求而言，笔者认为，一季度的产量反弹将会是去产能、去库存背景下，需求下行过程中的反弹中继，水泥企业应该冷静看待。

十、[下游] 2015 混凝土与水泥制品上市公司年报点评

混凝土及水泥制品企业在 2015 年受到需求快速放缓的影响绝大部分企业产量及混凝土销售收入出现同比下降。水泥企业在下游产业链延伸的道路上走进了一个困局，在需求下滑的背景下水泥与混凝土业务的协调发展显得更为艰难；混凝土企业除西部建设作为全国最大单一混凝土生产企业由于订单的增长及产能规模的扩大呈现较好的经营状况以外，另外两家企业同样出现营业收入同比下降的情况。而从企业 2015 年全年业绩来看，海南瑞泽、巨龙管业由于并表公司增加出现业绩大幅上涨的情况，其他制品企业则为业绩大幅下降或亏损。

一、企业整体经营情况

混凝土及水泥制品企业在 2015 年受到需求快速放缓的影响绝大部分企业产量及混凝土销售收入出现同比下降。水泥企业在下游产业链延伸的道路上走进了一个困局，在需求下滑

的背景下水泥与混凝土业务的协调发展显得更为艰难；混凝土企业除西部建设作为全国最大单一混凝土生产企业由于订单的增长及产能规模的扩大呈现较好的经营状况以外，另外两家企业同样出现营业收入同比下降的情况。而从企业 2015 年全年业绩来看，海南瑞泽、巨龙管业由于并表公司增加出现业绩大幅上涨的情况，其他制品企业则为业绩大幅下降或亏损。

表 1：2015 年企业混凝土业务经营情况

上市公司	销量（万立方米）		营业收入（亿元）		营业成本（亿元）		毛利率（%）	
	2015	同比	2015	同比	2015	同比	2015	同比
中国建材	7120	-18.2%	214.6	-25.2%	-	-	-	-
华润水泥	1231.1	-22.7%	51.3	-23.75%	36.5	-28.38%	28.2%	4.6%
金隅股份	1134	-7.05%	-	-	-	-	13.00%	2.49%
中材股份	755	-13.71%	-	-	-	-	-	-
宁夏建材	169.07	-36.94%	5.4	-32.63%	3.22	-36.54%	40.41%	3.66%
祁连山	102	-14.97%	2.98	-22.77%	2.13	-25.47%	28.34%	2.60%
天山股份	311	-24.51%	9.27	-23.35%	8.02	-21.83%	13.49%	-1.69%
万年青	366.22	-13.70%	10.95	-18.05%	8.18	-17.08%	25.32%	-0.88%
华新水泥	307	-38.6%	8.04	-42.34%	6.15	-44%	23.60%	2.27%
塔牌集团	57.32	-25.05%	1.79	-27.18%	1.28	-30.64%	28.69%	2.57%
西部建设	3241.61	3.45%	101.60	0.06%	88.43	-0.69%	12.96%	0.65%
深天地 A	294	-5.16%	9.59	-8.45	7.90	-14.83	17.61%	6.22%
海南瑞泽	240	-16.16%	8.85	-16.96%	7.32	-17.64%	17.29%	0.69%
上海建工	-	-	26.74	-13.55%	22.97	-16.82%	14.11%	3.37%
建研集团	42	-19.23%	1.50	-21.86%	1.11	-25.28%	26.02%	3.37%

数据来源：各企业 2015 年年报，中国水泥研究院

整体来看，上述表格中 12 家有混凝土业务的上市公司除了西部建设商品混凝土销量出现上涨以外，其余企业的销量均出现大幅下降。需求端的疲软尤其是房地产市场持续不景气对混凝土行业的影响巨大，全国商品混凝土产量 16.4 亿立方米，同比增长 2.1%，成为近十年增速最低的一年，上表中产量前五名企业（中材股份包含旗下上市公司祁连山、天山股份、宁夏建材的产量）的产量合计共 1.35 亿立方米，占全国总产量的 8.2%。

随着原材料端水泥价格的大幅下降，大多数企业毛利率出现明显上涨。在水泥企业和混凝土企业中，宁夏建材仍维持混凝土业务毛利率最高记录。水泥企业与混凝土企业及建工企业相比，混凝土业务盈利能力仍然有很大优势，从上表可以看出绝大多数水泥企业的混凝土业务毛利率仍然高于单一的混凝土企业和建工企业。同时有外加剂业务板块的建研集团也有

较高的混凝土毛利率，可见，混凝土上游企业进行下游混凝土板块延伸往往可以得到较好的毛利率水平。

水泥制品企业，在“三龙一国”（巨龙管业、龙泉股份、青龙管业、国统股份）、柘中股份主板上市之后，资本市场鲜有水泥制品企业身影出现，建华管桩、中山管桩上市屡屡受挫，中技桩业屡战屡败之后终于成功借壳上市，随后，行业经历了压力较大的需求压缩期。2014-2015 年新三板的火热让企业在融资困难的背景下看到了新的希望，于是 2015 年 4 月份接连两家管桩企业成功登陆新三板，北京韩建河山也在 6 月份登陆沪市主板。2015 年上半年水泥制品上市企业均出现营业收入同比大幅下降的情况。

水泥与混凝土制品企业 2015 年营业收入除巨龙管业也都出现了大幅下滑，巨龙管业则是由于收购的艾格拉斯 2015 年并表，为企业带来更高的收入和利润。上半年巨龙管业软件和信息技术板块的毛利率高达 97.16%，提升公司整体销售毛利率至 66.37%。

柘中股份尽管营业收入同比下降，但由于年内电气业务和投资业务利润增加使得公司归属上市公司股东的净利润同比增长 38%。从年中报告来看，公司的 PHC 管桩业务收入同比大幅下滑，预计全年同样以大幅下滑收场。

表 2：水泥与混凝土制品上市企业经营情况指标

上市公司	PCCP 销量 (公里)		营业收入 (万元)		营业成本 (万元)		毛利率 (%)	
	2015	同比	2015	同比	2015	同比	2015	2014
国统股份	100.4	-53%	39298.5	-51.1%	32367.5	-46.6%	17.6	24.5
柘中股份	-	-	43736.7	-5.6%	-	-	-	24.0
巨龙管业	-	-	47707.2	26.9%	-	-	-	34.1
龙泉股份	248.1	-10.7%	49178.1	-62.0%	29273.4	-66.5%	40.5	32.6
青龙管业	326.6	-27.5%	81627.8	-4.6%	55934.1	-3.2%	31.5	32.5

数据来源：上市公司中报，中国水泥网研究院

2015 国统股份的 PCCP 业务收入“腰斩”，毛利率也出现大幅下滑，业绩大幅下滑是新签订单量下滑、合同推迟交货期、销量减少等因素共同影响所致。年内部分子公司停工损失计入管理费用导致管理费用大增，利息支出增加导致财务费用大增，使得公司期间费用增加。公司年报显示公司西北片区销售产品的毛利率为-1.32%，此为销量下降同时单位固定成本增加导致。公司西南片区毛利率最高，且比去年同期增长 6.85%，成为公司盈利最好的区域。

龙泉管道 2015 年收入同样遭遇“腰斩”，报告显示主要原因为地方政府部分水利工程项目招投标进度放缓，同时公司执行订单进度放缓、产品发货延迟等。与国统股份类似，公司借款增加利息支出相应增加导致财务费用大幅上涨。报告期内，公司对原本东北、华北部分投资项目变更，改为投资华东、中南地区的项目，华东地区“安徽龙泉管道工程有限公司 PCCP 生产线建设项目”在 2015 年并表，为公司华东地区贡献业绩，使得华东地区 PCCP 销售收入同比增长 230%。公司东北地区业务毛利率仍然是各区域中最高水平，但营收同比降幅也是最大。

2015 青龙管业的混凝土管业务收入同比下降 27.01%，而塑料管材业务大幅增长 40.08%，混凝土管业务收入占公司整体营收比例由 2014 年的 66.63% 下降至 50.99%。2015 年，公司混凝土管道工程新签订单大幅减少，生产不饱和，导致产量和销售量大幅减少；相反塑料管道新签订单大幅增加。年内，公司主要子公司中新疆阜康青龙管业和南阳青龙管业由于没有取得新订单处于停产状态，其中南阳青龙管业是针对河南省南水北调工程的，工程结束该公司正在办理注销手续。

二、重点企业年报分析

1、西部建设

2015 年西部建设混凝土产量 3241.61 万方，同比增长 3.45%，保持国内混凝土企业排名第二，也是有混凝土业务上市公司唯一一家产量上升的企业。公司实现营业收入 102.95 亿元，同比增长 0.82%，其手中混凝土板块收入同比增长 0.06%。公司实现归母净利润 3.47 亿元，同比增长 4.23%。从公司个产品板块的营收情况来看，公司的干混砂浆、对外检测、外销水泥、对外租赁均呈现营收大幅增长的现象，同时公司年内增加了外加剂外销收入。这些非高混板块尽管营收规模占公司整体营收比例较小，但实现了全面开花的良好势头。

表 3：西部建设各板块营收情况

上市公司	PCCP 销量 (公里)		营业收入 (万元)		营业成本 (万元)		毛利率 (%)	
	2015	同比	2015	同比	2015	同比	2015	2014
国统股份	100.4	-53%	39298.5	-51.1%	32367.5	-46.6%	17.6	24.5
柘中股份	-	-	43736.7	-5.6%	-	-	-	24.0
巨龙管业	-	-	47707.2	26.9%	-	-	-	34.1
龙泉股份	248.1	-10.7%	49178.1	-62.0%	29273.4	-66.5%	40.5	32.6
青龙管业	326.6	-27.5%	81627.8	-4.6%	55934.1	-3.2%	31.5	32.5

数据来源：西部建设 2015 年年报

从区域业绩来看，年内公司新增河南、江西、广西三地贡献收入，大本营新疆收入同比减少 24.97%，中建商砼的大本营两湖地区营收同比大幅增长。中建商砼为西部建设贡献的净利润比例达到 68%，加上中建西部建设湖南、成都和贵州公司，四者净利润占公司整体净利润的 125%。

公司非商混产品的高增长型不容忽视，支撑业务（产业链相关业务）、新业务（建筑工业化预制品、资源综合利用及其他）均在稳步推进，公司“十三五”发展战略中计划到 2020 年着力打造四条产品线：一是预拌混凝土及相关产品，二是基础设施类建材产品，三是建筑工业化类建材产品，四是资源综合利用类产品。

表 4：近三年西部建设财务指标比较

财务指标	2015	2014	2013
盈利能力			
净资产收益率(平均)	8.97	9.30	17.61
总资产报酬率	5.17	6.06	10.27
销售净利率	3.56	3.58	5.24
销售毛利率	12.88	12.01	12.83
销售成本率	87.12	87.99	87.17
销售期间费用率	7.40	6.08	6.03
营运能力			
营业周期	156.19	131.17	82.05
存货周转天数	11.07	10.79	8.93
应收账款周转天数	145.11	120.38	73.12
总资产周转率	0.88	1.03	1.43
资本结构			
资产负债率	65.20	62.99	58.78
权益乘数	2.87	2.70	2.43
偿债能力			
流动比率	1.36	1.40	1.39
速动比率	1.32	1.35	1.34
现金比率	0.64	0.64	0.63
已获利息倍数(EBIT/利息费用)	4.31	4.74	5.64

数据来源：西部建设 2015 年年报

从公司近三年财务指标比较来看，资产盈利能力逐年下滑，销售盈利水平 2015 年优于 2014 年，同时公司的成本控制能力在业内处于先进水平，但 2014 年销售期间费用率有所上涨。公司营运能力在混凝土行业也属较高水平，应收账款周转天数低于其他混凝土上市公司

及水泥制品企业，2015 年营业周期整体有所延长，总资产周转率略有下降，整体营运能力较 2014 年有下滑表现。2015 年，公司的资本结构和偿债能力表现平稳，各项指标变化不大。

2、深天地

2015 年，深圳天地集团营业收入同比减少 4.99%，归属于上市公司股东的净利润同比增加 54.96%。公司商品混凝土业务营业收入占比达到 92.43%，较 2014 年有所下降。2015 年公司商品混凝土产量 294 万方，同比减少 5.16%；混凝土产能利用率 62.1%，较 2014 年下降 4 个百分点；混凝土板块营业收入 9.59 亿元，同比减少 8.45%；混凝土板块毛利率为 17.61%，同比增加 6.22 个百分点。尽管混凝土销量与营业收入略有下降，但由于成本大幅下降，使得毛利率与公司整体净利润明显增加。

表 5：深天地 2015 年各板块经营概况

业务板块	营业收入（万元）		营业成本		毛利率（%）	
	金额	同比增减（%）	金额	同比增减（%）	2015 年	同比增减
商品混凝土	95926.4	-8.45	79031.66	-14.88	17.61	6.22
物业管理	961.85	7.11	1059.36	32.5	-10.14	-21.11
房地产	4619.79	205.45	4173.83	257.81	9.65	-13.22
租赁及其他	2272.36	11.25	819.38	12.66	63.94	-0.45
整体	103780	-4.99	85084	-10.95	18.02	5.48

数据来源：深天地 2015 年年度报告

受房地产市场萎缩的影响，混凝土市场整体呈下滑趋势，与 2014 年相比公司的商品混凝土产量与售价均出现下降。但同时受原材料端价格大幅下滑、公司强化成本管控降低成本费用的影响，混凝土单位成本也出现大幅下降，对集团的利润贡献明显好于 2014 年。

表 6：深天地混凝土单位价格与成本（元/立方米）

	2015 年	2014 年
单位售价	338.01	326.28
单位成本	268.82	299.52
单位原材料成本	218.74	248.36
单位制造费用	34.66	36.81

数据来源：深天地 2015 年年度报告，中国水泥研究院

从 2015 年公司的财务指标来看，尽管公司 2015 年期间费用率略有提高，但公司盈利水平较 2014 年有所提高；现金比率尽管略有下降，但短期偿债风险仍然在可控范围之内；应收账款周转天数较 2014 年有明显提高，2015 年公司的应收账款同比增长 2.62%，报告称主要原因为混凝土业受宏观调控影响回款周期加长。

表 7：深天地 2015、2014 年财务指标比较

财务指标	2015 年	2014 年
总资产报酬率 ROA (%)	3.94	2.68
销售毛利率 (%)	18.02	12.53
销售期间费用率 (%)	11.56	9.23
资产负债率 (%)	71.48	71.20
流动比率	1.26	1.27
现金比率	0.18	0.22
应收账款周转天数 (天)	225.93	188.08

数据来源：深天地 2015 年年度报告，Wind 资讯，中国水泥研究院

对于 2016 年，公司认为宏观环境将持续偏紧，供需矛盾将继续家具，公司计划在巩固产销规模的基础上继续加强管理，提升毛利率，同时在巩固集中采购水泥的经验下将拓展集中采购矿粉等其他原材料，继续提升成本管控水平。房地产板块公司认为政策红利仍将延续，但主要是在销售面，开发投资、新开工以及土地购置面积仍将维持一个底部震荡的过程。公司制定的混凝土生产目标为 2016 年产销量 268 万方，实现销售收入 88190 万元，比 2015 年实际产销有所下降。

3、青龙管业

青龙管业的主要业务有两大板块：混凝土管道和塑料管道。2015 年混凝土管材营业收入出现明显下降，塑料管材收入出现大幅上升。从区域来看，公司业务主要区域西北地区营业收入同比增长 7.3%，华北、华中地区则分别下降 37.47%、46.73%。从公司主要子公司对公司整体盈利的贡献来看，宁夏青龙塑料管材有限公司贡献净利润 5278.46 万元，占公司整体净利润的 112.47%。

表 8：青龙管业 2015 年 业务概况

产品	销量 (KM, 吨)		营收 (万元)		营业成本 (万元)		毛利率	
	2015	同比	2015	同比	2015	同比	2015	同比
混凝土管道	326.6	-27.5%	41620	-27%	27865.39	-23.1%	33%	-3.3%
塑料管道	49391.4	72.9%	40007	40%	28063.72	30.4%	29.8%	5.2%

数据来源：青龙管业 2015 年年度报告，中国水泥研究院

由于南水北调工程的结束，公司的混凝土管道业务订单锐减，包含新疆阜康青龙管业、南阳青龙管业、安阳青龙管业和天津海龙管业在内的混凝土管道子公司均出现没有订单停产或生产不足的现象。塑料管道则由于市政工程等项目的增加有大幅提升。

除了上述两种主营产品以外，公司还在拓展新的业务范围，报告期内新设宁夏青龙小额贷款有限公司已经开始经营，股权投资收购了宁夏青龙水电安装工程有限公司，这两个公司年内为公司贡献 226 万元的盈利。

从公司 2015 年的财务指标来看，2015 年公司的盈利能力明显下降，各项盈利能力指标较 2014 年均有所下滑表现。期间费用率较 2014 年有所增加，表明公司的成本控制水平有所下滑。公司的资本结构和偿债能力较好，且近几年较为稳定，营运能力变化不大，与同业其他上市公司比较处于中等水平。

表 9：近三年青龙管业主要财务指标比较

财务指标	2015	2014	2013
盈利能力			
净资产收益率（平均）（%）	2.76	3.37	6.91
总资产报酬率（%）	2.94	3.72	6.08
销售毛利率（%）	31.48	32.49	32.66
销售期间费用率（%）	23.60	20.72	19.37
资本结构			
资产负债率（%）	27.23	22.23	28.98
权益乘数（%）	1.37	1.29	1.41
偿债能力			
流动比率	2.15	2.51	2.75
速动比率	1.48	1.73	2.16
现金比率（%）	0.51	0.38	1.09
营运能力			
营业周期（天）	494.22	478.03	305.05
存货周转天数（天）	261.19	240.48	143.59
应收账款周转天数（天）	233.02	237.55	161.46

数据来源：青龙管业 2015 年年度报告，Wind 资讯，中国水泥研究院

4、龙泉股份

2015 年龙泉股份营业收入与归母净利润均出现大幅下降, 公司 PCCP 产量同比小幅上涨, 但销售同比下降 10.67%, 导致库存上涨 25.84%。从区域收入情况来看, 只有华东地区营收出现大幅增长, 其他区域则出现大幅下滑。

表 10: 龙泉股份 2015 年营业收入情况

分产品	营业收入(万元)	同比增减	营收占比
PCCP	48953.94	-62.16%	99.54%
其他产品	224.12	158.78%	0.46%
分地区			
东北	15751.93	-81.92%	32.03%
华北	3807.92	-66.50%	7.74%
华东	23826.10	229.99%	48.45%
华中	5253.33	-77.50%	10.68%
华南	314.65	-6.66%	0.64%

数据来源: 龙泉股份 2015 年年度报告, 中国水泥研究院

由于辽宁周边地区输水工程项目的招投标进度延缓, 公司决定不再继续对“辽宁分公司 PCCP 生产线建设项目”投入, 变更资金投向, 转为增资控股“珠海市珠津金属防腐工程有限公司”、增资全资子公司常州龙泉管道工程有限公司以实施“常州 PE 生产线新建项目”。同时河北等周边地区输水工程招投标进度因客观原因延缓, 公司将“河北分公司 PCCP 生产线建设项目”的募集资金中尚未使用的余额变投向更为投资设立全资子公司安徽龙泉管道工程有限公司以实施“安徽龙泉管道工程有限公司 PCCP 生产线建设项目”。其中增资的常州龙泉管道工程有限公司为公司贡献 592.96 万元净利润, 占公司整体净利润的 28.6%, 华东地区整体营业收入同比实现 230% 的增长。

年内, 公司收购了湖北大华建设工程有限公司, 与青龙管业收购宁夏青龙水电安装工程有限公司类似, 进行了下游建筑安装产业链的延伸。

从公司的财务指标来看, 公司资产盈利能力、成本控制能力、偿债能力与营运能力指标较 2014 年均有明显下降, 尽管销售毛利率有所上涨, 但因净利润大幅下降导致公司销售净利率大幅下滑。因管理费用降幅较小同时财务费用大幅增加导致期间费用率大幅上涨。公司的存货与应收账款小幅上涨, 但因营业收入大幅下降导致营业周期大幅延长, 营运能力出现明显下降。公司的资本结构尚可, 但偿债能力指标均出现下滑表现, 但整体仍在风险可控范围之内。

表 11: 龙泉股份近三年主要财务指标比较

财务指标	2015	2014	2013
盈利能力			
净资产收益率(平均)(%)	1.75	11.88	11.98
总资产报酬率(%)	2.66	10.69	11.22
销售毛利率(%)	40.47	32.56	35.20
销售期间费用率(%)	30.13	13.43	16.13
资本结构			
资产负债率(%)	40.38	36.59	41.21
权益乘数(%)	1.68	1.58	1.70
偿债能力			
流动比率	1.69	2.48	2.33
速动比率	1.32	2.04	1.94
现金比率(%)	0.39	0.95	1.34
已获利息倍数(EBIT/利息费用)	1.87	10.87	7.63
营运能力			
营业周期(天)	850.28	235.34	217.72
存货周转天数(天)	352.35	108.23	111.82
应收账款周转天数(天)	497.93	127.11	105.90

数据来源：龙泉股份 2015 年年度报告，Wind 资讯，中国水泥研究院

中国水泥网版权声明：

1. 本报告仅供中国水泥网会员使用；
2. 本报告版权归中国水泥网所有，未经许可，不得复制、发行、广播、汇编以及通过各种途径向公众传播部分或者全部内容，否则将构成严重的侵权和违法行为；
3. 报告中的观点和数据仅供参考，对于据此报告作出的任何商业决策可能产生的风险，中国水泥网不承担任何法律责任；

如果您想了解关于本报告及其它产品同类报告的订阅和许可信息，请联系我们。

联系方式：

中国水泥网会员中心 Tel:0571-85871599 联系人：沈安登

24 小时服务热线 Tel:0571-85999833 传真：0571-85871616

中国水泥网行情数据中心：<http://price.ccement.com>

电话：0571-85871599

4 2