

中国水泥网五月行情月报

目录

一、[行情综述] 5 月：南方弱势下行 北方涨势继续.....	2
二、4、5 月全国各省会城市水泥及熟料出厂对比表.....	8
三、5 月全国各地区 P.042.5 散装市场均价表.....	1 0
四、CCRI-水泥行业 5 月度运行分析报告.....	1 1
五、2016 年 1-4 月全国各地固定资产投资统计.....	2 2
六、2016 年 1-4 月全国各省市水泥产量统计.....	2 3
七、[行情]东北：再次停窑助价格推涨，需求助力不足.....	2 4
八、[行情]华北：价格持续推涨，区域行情底部回升.....	2 6
九、[市场] 2016 年一季度水泥行业运行报告.....	2 8
十、[企业] 2015 年水泥产能 TOP10 企业综合点评.....	3 4
十一、[焦点]金隅冀东重组后发展猜想.....	3 7

一、[行情综述] 5 月：南方弱势下行 北方涨势继续

5 月，全国水泥价格指数仍然保持上涨走势，但涨势明显放缓，引领全国价格的华东地区出现下行走势，华北、东北地区依然强势拉涨。月末全国水泥价格指数为 83.7，环比上涨 1.57 个点，涨幅较 4 月下跌 1.87 个点。

一、全国与区域行情综述

1.1 全国行情：水泥均价涨幅放缓

5 月末中国水泥价格指数（CEMPI）为 83.7 点，环比上涨 1.57 个点，涨幅较上月下跌 1.87 个点。5 月，全国水泥市场再次出现南北差异化行情，与 3 月份不同的是此次南方价格出现弱势下行走势，北方则保持良好上涨势头。华北、东北、中南、西北地区水泥价格出现明显上行走势，月内华北、东北、中南都经历了两轮价格上涨；反观华东、西南地区则出现了价格下行走势，其中华东市场价格先涨后降。

图 1：5 月中国水泥价格指数（CEMPI）走势

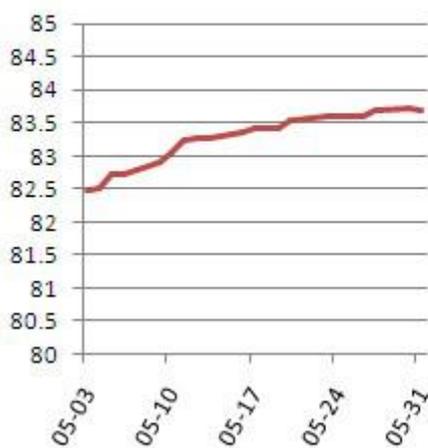
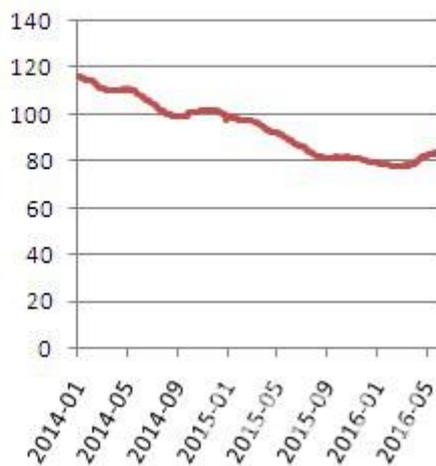


图 2：近年中国水泥价格指数（CEMPI）走势



数据来源：中国水泥网，中国水泥研究院

5 月份全国煤炭价格出现先降后升的走势，幅度不大，整体表现平稳。5 月份随着水泥价格的上涨水泥-煤炭价格差有增大变现，月内价格差最大达到 198.07 元/吨，整体来看水泥产品毛利率水平较上个月有所改善。

1.2 区域行情：华北领衔上涨，华东先涨后跌

5 月，各大区域水泥市场行情依然保持差别化走势，与年后北方继续弱势下行、南方涨价不断相反，接近年中北方地区水泥价格开始在协会及企业的助推下不断上行，华东地区涨

势戛然而止并出现弱势下行走势。5 月末六大区域中水泥价格指数环比下降的只有西南地区；西北地区价格指数超越了去年同期；华东地区出现先涨后降走势月末水泥价格指数环比涨幅较 4 月大幅缩减。

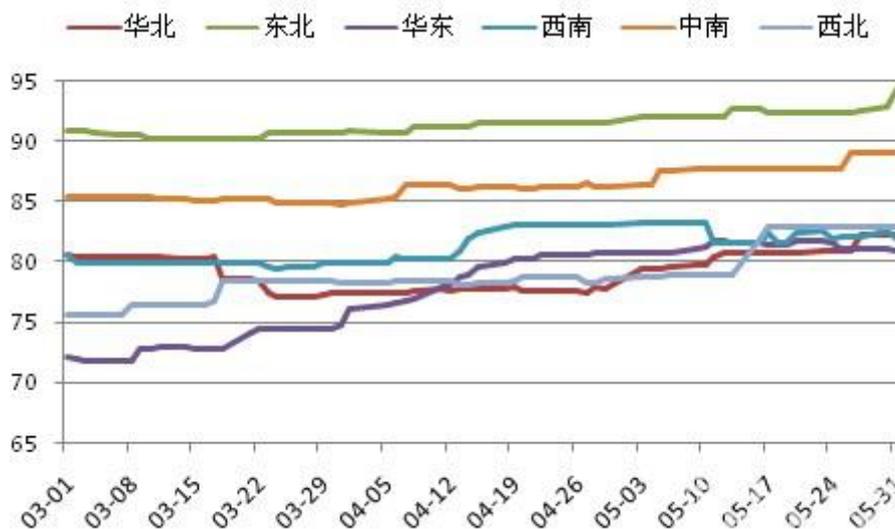
表 1：2016 年 5 月六大区域水泥价格指数变化

区域	5 月 31 日	4 月 29 日	环比(%)	同比 (%)
华北	82.33	77.78	4.55	-19.01
东北	94.42	91.62	2.80	-13.01
华东	80.90	80.76	0.14	-1.90
西南	81.89	83.16	-1.27	-6.16
中南	89.06	86.25	2.81	-3.60
西北	82.98	78.60	4.38	0.27

数据来源：中国水泥网，中国水泥研究院

5 月份华北地区水泥价格指数环比上涨 4.55 个点，涨幅较 4 月份大大增加，同比降幅大大缩小。河北南部地区企业在需求略见回升之际率先涨价，随后涨价范围向北推进至冀中、京津冀及冀北区域。金隅、冀东两大企业重组消息传出之后企业报价大幅上涨，但涨价幅度未能如预期目标。4 月之后山西、内蒙古企业也加强自律协作，对水泥价格连续推涨，但整体涨价幅度不大。

图 3：六大区域水泥价格指数走势



数据来源：中国水泥网，中国水泥研究院

东北地区 5 月份再次执行停窑限产措施，受此推动企业再次推涨价格。辽宁出台新的最低出厂限价，较前期价格上涨，吉林、黑龙江一些地区价格出现联动，三地分别安排为期半个月至 20 天左右的停窑限产，价格在月末出现大幅上调。但从企业涨价幅度和市场实际执行情况来看，报价上涨 50 元/吨，市场执行则只有 20-30 元/吨左右，小厂执行力度更小。整体来看东北地区水泥需求上涨有限，但市场价格环比明显上扬。

西北地区 5 月上半月陕西关中地区有停窑稳价意向，但是停窑未能执行，企业大力推涨价格，月中主要厂家陆续发布价格上调消息，主要针对高标号散装水泥上调 25-55 元/吨不等，然而到了月末由于阴雨天气增多局部市场需求下滑较为明显，前期的价格上调执行效果不佳，整体依然平稳运行。甘肃部分地区在 4 月下旬至 5 月下旬价格已经普涨一轮，企业原本有意向 5 月下旬至月底价格继续上调但月底需求及销量有下滑表现，价格上涨未能成行。

华东地区 5 月初仍能保持价格大幅上涨，但到了月中涨幅开始迅速回落，下半月开始出现周环比下降的走势。月初，随着雨水天气的增多，长三角地区价格涨势明显放缓，江苏地区价格已经出现松动，沿江地区部分水泥熟料价格已有回落迹象；浙江、安徽局部地区为平衡市场整体价格水平月初仍有价格上调，但自下半月开始价格也开始松动下行。

中南地区 月初两广及河南局部地区价格略有上涨，两湖地区报价平稳。月初广西水泥熟料价格普涨后各地维稳运行；广东粤北、珠三角及粤西地区水泥、熟料价格普涨，随后梅州、潮汕等粤东地区价格跟调。下旬，广东部分地区主导企业价格再次上调，广西地区以及两湖地区报价继续平稳运行。受雨水增多影响，月底两湖地区价格出现下行走势；而两广则继续保持涨势，广西多数地区袋装水泥价格普涨。

西南地区 5 月份价格表现平稳，局部地区价格有小幅波动，但不影响整体走势。云贵一带受大型项目启动影响，3-4 月份云南西南部地区价格接连上涨，贵州局部地区价格也出现上扬走势，而 5 月份以来各省涨价潜力不足。5 月下半月受阴雨及农忙影响西南局部地区需求有趋弱表现，川渝地区企业联动上涨意愿较大但执行不佳。

二、各省行情走势

2.1 各省 5 月价格变动分析

5 月份全国 31 个省市区价格环比下降的较 4 月份有所增加。江苏、安徽、湖北、重庆、云南、青海市场均价环比有所下调，从调研数据来看重庆价格下跌幅度较大。华北、东北各省市破例出现价格全面上涨行情，其中北京、河北涨价幅度较大。

表 2：2016 年 5 月各省 P.042.5 散装水泥价格变化（元/吨）

	5 月 31 日	4 月 29 日	增幅	变化幅度 (%)
全国	254	249	5	1.92
北京	306	281	24	8.70
天津	245	241	4	1.66
河北	239	224	15	6.61
山西	194	184	10	5.31
内蒙古	214	207	7	3.44
辽宁	243	232	11	4.69
吉林	307	301	6	2.01
黑龙江	344	333	11	3.19
上海	268	264	4	1.52
江苏	237	241	-4	-1.85
浙江	277	271	6	2.15
安徽	229	237	-8	-3.34
福建	243	239	4	1.70
江西	255	245	10	4.23
山东	225	224	2	0.68
河南	238	231	7	3.17
湖北	277	278	-1	-0.49
湖南	250	250	1	0.21
广东	283	266	16	6.13
广西	257	249	9	3.57
海南	319	319	0	0.00
重庆	233	247	-14	-5.47
四川	252	252	0	0.00
贵州	246	238	7	3.13
云南	266	268	-2	-0.81
西藏	638	611	26	4.32
陕西	230	207	24	11.44
甘肃	249	249	0	0.00
青海	245	249	-4	-1.45
宁夏	232	232	0	0.00
新疆	315	309	6	1.83

数据来源：中国水泥网行情数据中心

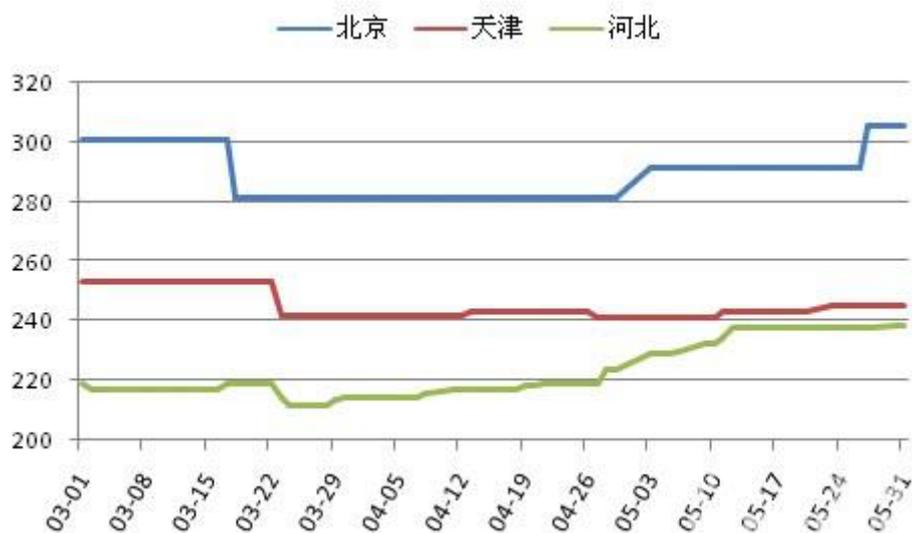
2.2 主要异动省份具体变化分析

2.2.1 京津冀：企业推涨效果明显

受区域需求提升的影响，河北自南向北水泥价格出现明显上升走势。自华北区域内两大龙头水泥企业金隅、冀东重组消息传出后，两家企业便开始了借势推涨区域水泥价格的行程。

5 月初北京地区市场均价上涨 20 元/吨，小于企业报价涨幅。月内京津冀地区逐步消化价格上涨，截止到月末 20 元/吨的上涨幅度已基本被区域内市场接纳。

图 4：近三个月京津冀 P.O 42.5 散装水泥价格走势（元/吨）



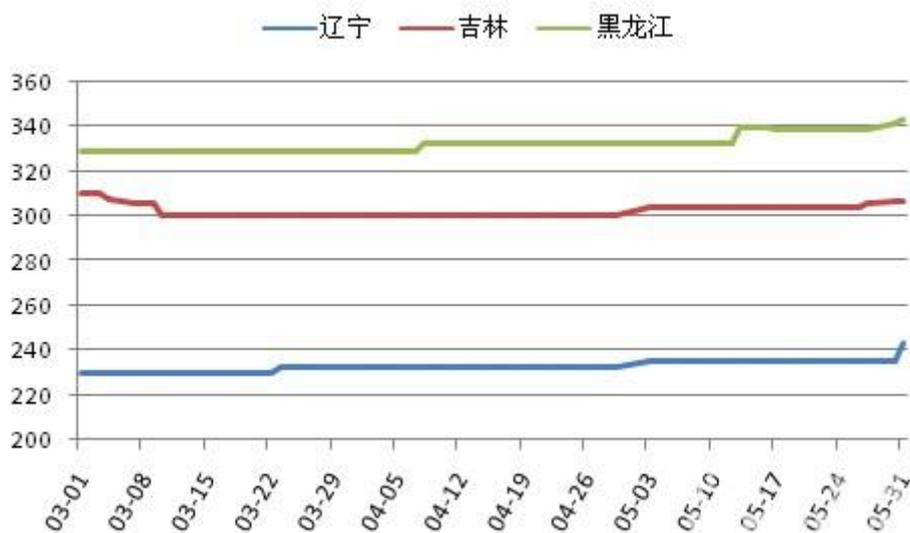
资料来源：中国水泥网行情数据中心

6 月份冀中南地区计划停窑 20 天，企业有意在停窑之际为提升行业盈利水平提高售价。目前京津冀区域内需求尚可，预计停窑将成为支撑区域市场价格上涨的有力保障。

2.2.2 黑吉辽：企业推涨力度大，但需求端支撑力度较为疲软

5 月份东北三省水泥企业价格涨势强劲，辽宁省中部地区在月中开始年内第二次停窑，同时要求对水泥价格执行新的出厂最低限价，尽管需求端动力不足，但企业自律协调积极性明显提升，也使得市场端价格明显上扬。在辽宁地区水泥价格上行的基础上吉林、黑龙江部分地区也启动价格上行步伐，主导企业大幅提高报价，并安排停窑限产以支持提价落实。然而，由于需求端支撑无力市场接受程度小于企业提价幅度。月底吉林、黑龙江局部地区大厂报价再次大幅上涨，并要求 6 月开始执行涨价幅度，但后续情况仍有待观察。

图 5：近三个月黑吉辽 P.O 42.5 散装水泥价格走势（元/吨）

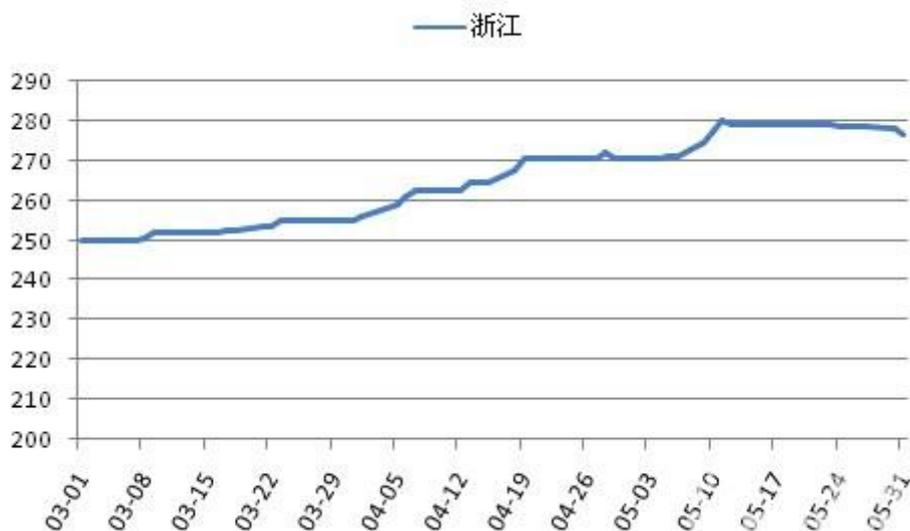


数据来源：中国水泥网行情数据中心

2.2.3 浙江：阴雨影响价格先涨后跌

月初，浙江西部地区依旧延续之前的上涨行情，9日起南方、红狮、海螺等各主要厂家如期发布调涨通知，对金华、衢州、建德、丽水等区域全品种水泥上调 20 元/吨，直至 5 月下旬，全省价格已经普遍上涨，价格稳定运行。下旬开始，受周边水泥价格下降以及阴雨天气的影响，浙江沿海台州、象山地区低标水泥价格开始走低，湖州、嘉兴地区熟料及水泥价格也开始暗降。月底杭州、金华、温州、丽水等前期价格上调的地区也出现了价格松动。

图 6：近三个月浙江 P.O 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、4、5 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	270	280	-10	265	285	-20	205	215	-10
	杭州	250	260	-10	250	270	-20	200	225	-25
	南京	240	250	-10	255	275	-20	205	225	-20
	南昌	245	250	-5	255	265	-10		200	
	福州	250	250	0	240	240	0	-	-	-
	合肥	235	245	-10	255	265	-10	200	210	-10
中南	济南	225	220	+5	235	220	+15	205	185	+20
	长沙	260	260	0	270	280	-10	190	190	0
	武汉	240	255	-15	235	245	-10	180	180	0
	广州	270	255	+15	285	265	+20	-	-	-
	南宁	245	230	+15	245	245	0	195	195	0
	海口	340	340	0	310	310	0	-	-	-

西南	重庆	225	230	-5	220	225	-5	175	175	0
	成都	250	250	0	225	225	0	-	-	-
	贵阳	210	210	0	230	230	0	180	180	0
	昆明	250	250	0	260	260	0	210	210	0
	拉萨	570	540	+30	650	620	+30	-	-	-
西北	西安	200	200	0	240	210	+30	160	160	0
	兰州	230	220	+10	250	230	+20	-	-	-
	西宁	240	240	0	260	260	0	180	180	0
	银川	200	200	0	220	220	0	170	170	0
	乌鲁木齐	250	250	0	310	310	0	-	-	-
东北	沈阳	220	200	+20	260	240	+20	240	210	+30
	长春	335	285	+50	350	300	+50	-	-	-
	哈尔滨	320	290	+30	360	340	+20	-	-	-
华北	北京	290	260	+30	280	250	+30	-	-	-
	天津	230	210	+20	240	220	+20	200	220	+20
	石家庄	210	190	+20	240	220	+20	220	200	+20
	郑州	225	225	0	230	230	0	200	200	0
	太原	160	160	0	190	180	+10	150	150	0
	呼和浩特	200	200	0	220	220	0	150	150	0

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（5.1-5.31）上期（4.1-4.30），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：5月6日河南继通推涨水泥价格 20 元/吨，至月底价格郑州价格相继回落至涨前水平。5月20日福建推涨散泥价格 20 元/吨，至月底价格福州价格相继回落至涨前水平。华北京津冀及东北地区五月推涨水泥价格，计划幅度较大，实际落进度延续到六月上旬。

三、5 月全国各地区 P.042.5 散装市场均价表

2016 年 5 月全国水泥市场行情延续四月份的上涨趋势，全国 P.042.5 散装水泥月度均价环比上涨 7 元至 253 元/吨，涨幅与 4 月基本持平。月内，部分地区的月度平均价格涨幅较大，如西藏上涨 36 元/吨，北京、河北、上海、浙江、江西、河南、海南、陕西等地的月环比涨幅都在 10 元/吨以上。

2016 年 5 月全国各地区 P.042.5 散装市场均价表一览			
地区	5 月均价	4 月均价	增幅
全国平均	267	260	7
北京	293	281	12
天津	243	242	1
河北	236	218	18
山西	192	190	2
内蒙古	214	209	5
辽宁	241	237	4
吉林	306	305	1
黑龙江	337	332	5
上海	271	259	12
江苏	240	233	7
浙江	277	266	11
安徽	235	232	3
福建	240	238	2
江西	255	237	18
山东	225	221	4
河南	237	226	11
湖北	277	279	-2
湖南	250	248	2
广东	275	268	7
广西	257	248	9
海南	319	310	9
重庆	229	230	-1
四川	252	252	0
贵州	232	228	6

云南	269	265	4
西藏	616	580	36
陕西	220	208	12
甘肃	249	241	8
青海	246	249	-3
宁夏	232	232	0
新疆	314	290	6

附件：[2016年5月全国各地区 P.O42.5 散装价格一览](#)（请以最新更新价格为准！）

备注：由于统计的是全月平均价，各省价格变化时间点不同会影响前后月平均价对比幅度，且涨跌趋势与当月变化趋势存在不一致的情况。

四、CCRI-水泥行业 5 月度运行分析报告

4 月份宏观经济指标未能延续一季度的向好势头，出现回落走势。投资增速下滑、工业产出增速止涨、制造业景气指数下降。经济增长动能减弱，房地产投资一枝独秀。1-4 月全国水泥累计产量 6.6 亿吨，同比增长 3.2%，增速较一季度下滑 0.3 个百分点；熟料累计产量继续保持同比下降走势，但降幅收窄。4 月全国水泥价格指数继续上涨，华东呈现价格普涨局面，长江流域水泥价格指数涨幅超过全国平均，但下半月涨势明显放缓。

1. 宏观

4 月份各项宏观数据未能延续一季度的向好行情，投资增速下滑、工业产出增速停止上涨、制造业景气指数下降，似乎 3 月份的经济好转只是昙花一现。经济增长动能减弱，但房地产投资仍然加速增长，基建投资增速尽管回落但仍保持较高水平，交通运输业投资保持持续增长，房地产与基建拉动水泥需求持续增长，但增速较 3 月略有回落。

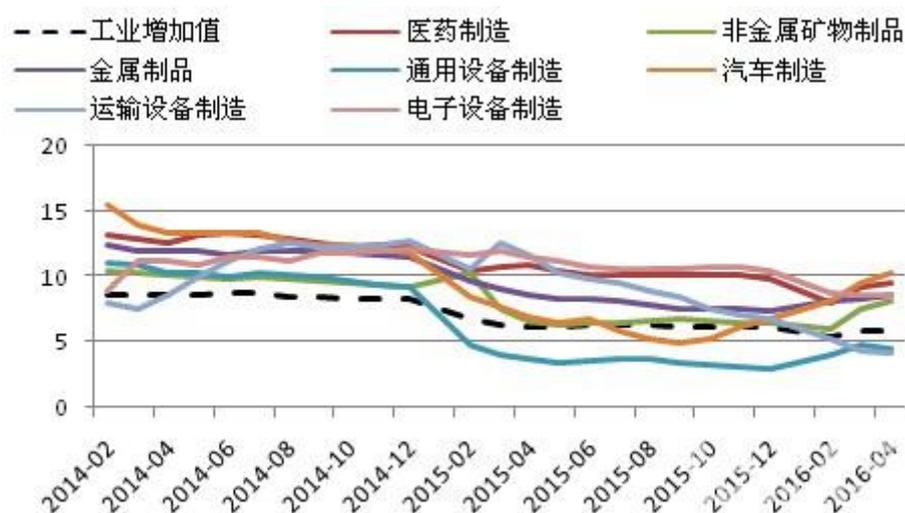
经济人士认为 4 月份经济转弱有些超出预期，宏观经济和货币信贷数据大幅低于预期，使得经济弱复苏至少持续到二季度底的愿望落空。也有人表示受季节性因素影响 3 月份工业生产明显加快，4 月增速回落属正常现象。

1.1 工业增加值

1-4 月规模以上工业增加值同比增长 5.8%，增速与一季度持平，上涨势头被遏制。4 月规模以上工业增加值同比增长 6%，较 3 月下滑 0.8 个百分点。4 月份工业增加值增速下降一方面与外需偏弱有关，另一方面与采矿业、高耗能行业生产增速回落幅度较大有关。

尽管 4 月份工业生产增速有所回落，但结构调整继续显现积极态势：高新技术制造业增长加快，支撑工业转型升级的高端细分行业仍然保持较快增长，符合消费升级方向的新兴产品快速增长。

图 1：主要行业工业增加值同比增长率走势图（%）

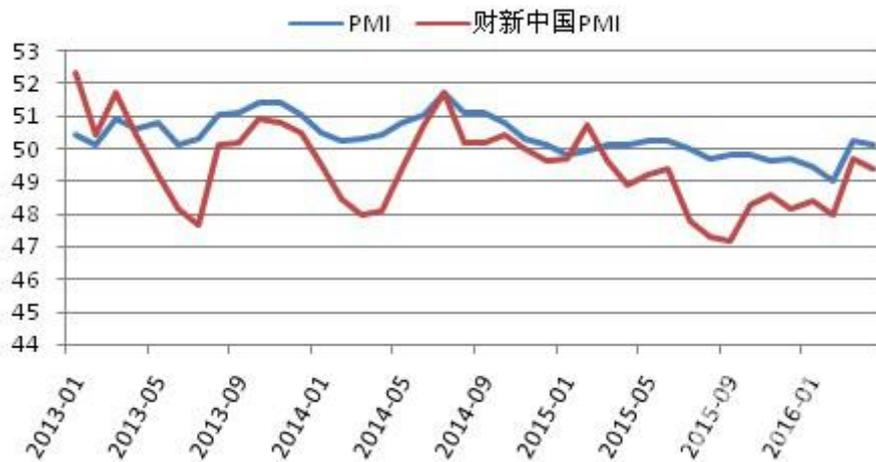


数据来源：国家统计局、中国水泥研究院

1.2 PMI

4 月官方 PMI 与财新中国 PMI 双双回落，走出与 3 月份相反的路径。统计局 PMI 个分项指标中除主要原材料购进价格环比上涨，其余分项指标均呈现环比下降的走势，生产、新订单及新出口订单回落但仍处于扩张区间，4 月份制造业固定资产投资增速继续回落，将影响后期制造业生产指标的进一步回升。1 月份以来原材料购进价格不断上涨，4 月份涨至 57.6，但随着生产及需求的回落，价格上涨将遭遇一定压力。

图 2：PMI 走势图（%）



数据来源：国家统计局、WIND、中国水泥研究院

4 月财新中国 PMI 走势与国家统计局 PMI 走势相同，且同样除价格指数外其他如产出、新订单、新出口订单、就业、采购等分项指标均出现环比回落走势，其中产出指数再次跌至分水岭之下，环比下降 0.5 个点至 49.9。4 月份 PMI 指标下行表明经济仍然在波动筑底过程中，经济复苏依然缺乏有力基础。

1.3 CPI、PPI

4 月份 CPI 同比涨幅与上月持平，环比继续下降 0.2 个百分点，食品价格下降引起 CPI 环比下滑，不包含食品和能源的核心 CPI 环比涨幅为 1.5%，与上月持平。

4 月 PPI 同比下降 3.4%，降幅继续收窄，环比上涨 0.7%，出现连续两个月的价格上涨。4 月份生产资料与生活资料均出现环比上涨、同比降幅收窄走势。

图 3：CPI、PPI 当月同比增速走势图 (%)



1.4 M0、M1、M2

4 月末，广义货币（M2）余额 144.52 万亿元，同比增长 12.8%，增速比上月末低 0.6 个百分点；狭义货币（M1）余额 41.35 万亿元，同比增长 22.9%，增速比上月末高 0.8 个百分点；当月净回笼现金 248 亿元。月末本外币贷款余额 104.27 万亿元，同比增长 13.1%，其中人民币贷款余额 99.12 万亿元，同比增长 14.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点。

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、中国水泥研究院

初步统计，2016 年 1-4 月社会融资规模增量累计为 7.40 万亿元，同比多 1.69 万亿元。4 月份当月社会融资规模增量为 7510 亿元，比去年同期少 3072 亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加 5642 亿元，同比少增 2403 亿元。

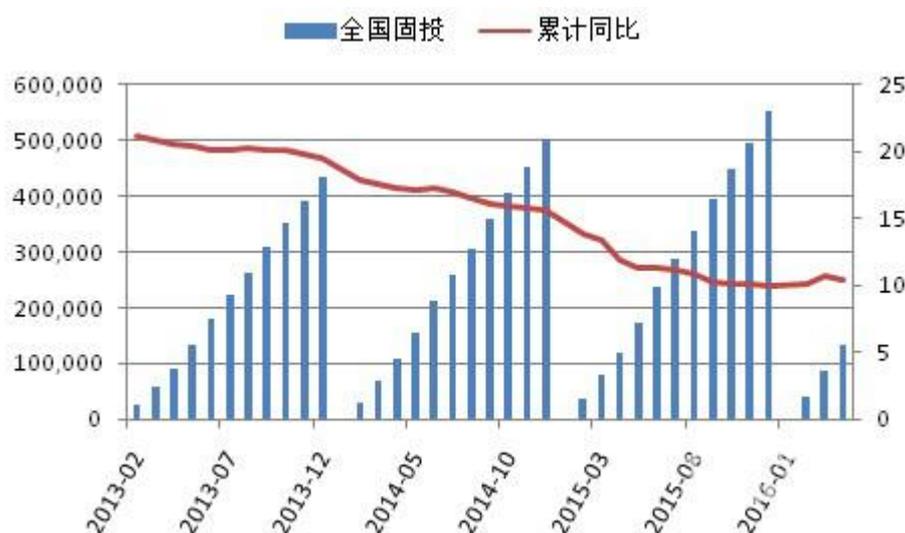
2. 需求面

2.1 固定资产投资

1-4 月，全国固定资产投资（不含农户）132592 亿元，比上年名义增长 10.5%，增速比一季度回落 0.2 个百分点。分产业来看，除第二产业 1-4 月累计投资同比增速与一季度持平，第一、第三产业累计投资增速较一季度均有下滑。第二产业中工业投资同比增长 6.9%，增速比一季度加快 0.2 个百分点；制造业投资同比增长 6%，增速回落 0.4 个百分点。制造业不景气仍是牵制全国经济及投资增长的重要因素。

1-4 月固定资产投资到位资金 158077 亿元，同比增长 8.1%，增速比一季度加快 1.7 个百分点，其中国家预算资金增长 22.9%，增速较一季度加快 6 个百分点；国内贷款增长 11.4%，增速回落 2.5 个百分点；自筹资金增长 1.5%，一季度为下降 0.2%。从施工和新开工项目情况来看，新开工项目计划总投资 128804 亿元，同比增长 38%，增速比一季度回落 1.5 个百分点；施工项目计划总投资 680325 亿元，同比增长 8.3%，增速比一季度加快 1.6 个百分点。从到位资金和施工项目来看 1-4 月固定资产投资进展较好，新开工项目计划总投资尽管增速略有回落但仍保持高速增长态势，对下一阶段投资稳增长有一定的支撑作用。

图 5：全国固定资产投资及同比增速走势图（亿元，%）

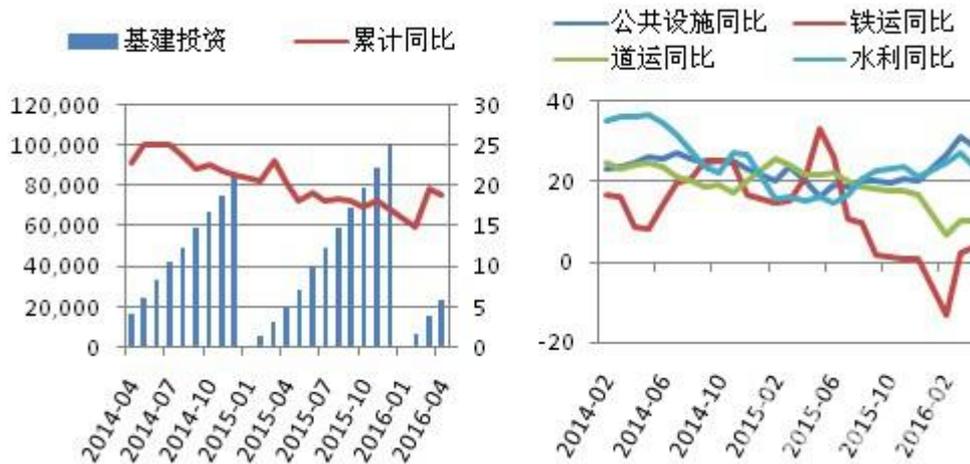


数据来源：国家统计局、中国水泥研究院

2.2 基础设施建设

1-4 月基础设施累计投资（不含电力）24159 亿元，同比增长 19%，增速比 1-3 月份回落 0.6 个百分点。其中，水利管理业投资增长 23.7%，增速回落 3.1 个百分点；公共设施管理业投资增长 28.3%，增速回落 2.7 个百分点；道路运输业投资增长 10.4%，增速加快 0.3 个百分点；铁路运输业投资增长 3.9%，增速加快 1.8 个百分点。

图 6：基础设施固定资产投资同比增速走势图（亿元，%）



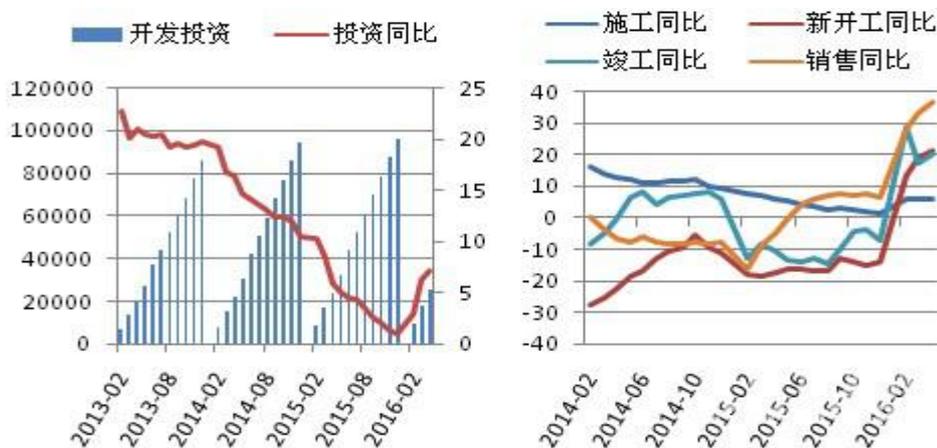
数据来源：国家统计局、中国水泥研究院

虽然稳增长政策措施不断落地使基础设施投资增长有较强支撑，但增速维持高位难度较大。1-4 月份，基础设施投资增速比一季度回落 0.6 个百分点，其中公共设施管理业、水利管理业、生态保护和环境治理业投资增速也出现环比回落。

2.3 房地产业

1-4 月，全国房地产开发投资 25376 亿元，同比名义增长 7.2%，增速比一季度提高 1 个百分点。其中，住宅投资 16887 亿元，增长 6.4%，增速提高 1.8 个百分点。房地产投资增速的继续提高是支撑全国固定资产投资增速没有大幅下滑的主要力量。1-4 月房地产开发企业房屋施工面积同比增长 5.8%，增速与一季度持平；房屋新开工面积同比增长 21.4%，增速较一季度提高 2.4 个百分点。可见房地产项目开工及施工进度较去年明显加快，有力拉动了水泥需求。

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，%）



数据来源：国家统计局、中国水泥研究院

1-4 月全国商品房销售面积为 36012 万平方米，同比增长 36.5%，增速比一季度提高 3.4 个百分点，其中住宅销售面积增长 38.8%。今年以来，商品房售价也在不断上涨，4 月份百城均价同比上涨 8.98%，环比上涨 1.45%，尽管较 3 月份的环比上涨 1.9%略有回落，但已经是近几年环比涨幅较高的水平。房地产供销两旺使得全国房地产开发景气指数继续回升，4 月国房景气指数为 94.41，比 3 月提高 0.23 个点。

3. 水泥量价

3.1 产量

1-4 月，全国水泥产量累计 6.6 亿吨，同比增长 3.2%，增速较一季度下降 0.3 个百分点；熟料累计产量 3.8 亿吨，同比减少 1.78%，降幅较一季度收窄 4 个百分点。4 月当月，水泥产量 2.16 亿吨，同比增长 2.8%，较 3 月份当月产量同比增长 24%有大幅下滑；熟料当月产量 1.32 亿吨，同比增长 6.99%，较 3 月份的 15.07%也有明显下滑。

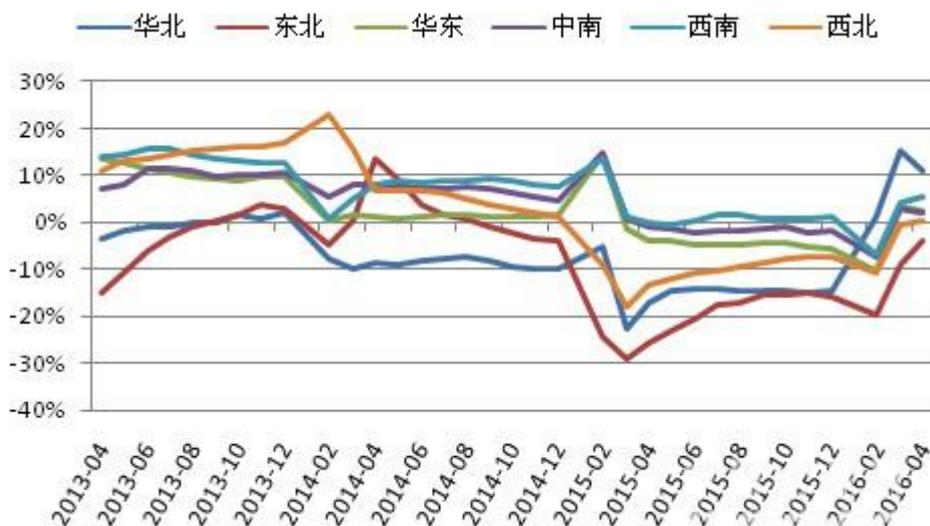
图 8：水泥累计产量及同比增速走势图（万吨，%）



数据来源：国家统计局，中国水泥研究院

从各区域水泥产量增长情况来看，华北地区在去年基数较低的情况下今年 1-4 月产量出现 11.26% 的大幅增长，除了东北地区仍然保持负增长，其他四个区域也都开始产量同比增长，西北地区涨幅最小，只有 0.29%，而一季度西北地区还是负增长水平。

图 9：各地区水泥累计产量同比增速走势图（万吨，%）



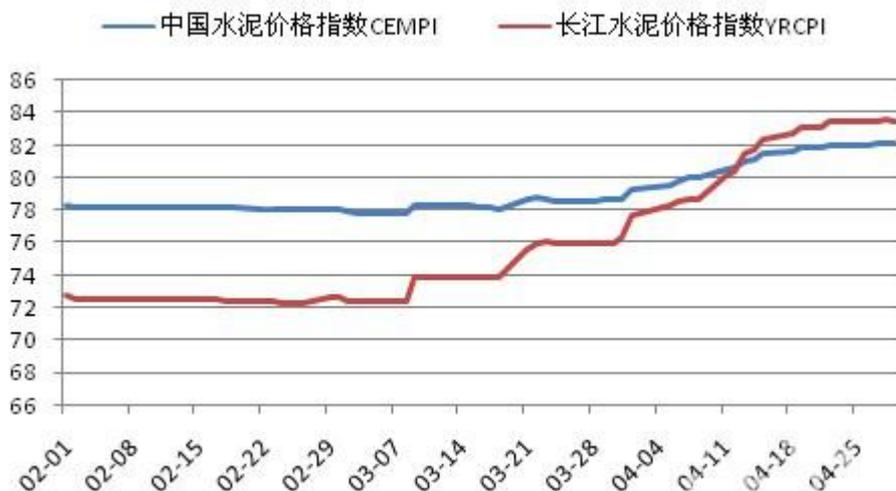
数据来源：国家统计局，中国水泥研究院

分省份来看，全国 31 个省市 1-4 月份水泥累计产量同比增长的有 15 个，同比下降的有 16 个，其中上海、北京、天津这些本身熟料产能较小的直辖市水泥产量均为同比下降，上海降幅最大，达到 12.09%。产量增长幅度最大的为西藏、河北、云南、山西、贵州，其中西藏涨幅达到 40.66%，上述其余四个省份涨幅也超过了 10%。

3.2 价格

4 月份，华东水泥价格引领全国超预期上涨，北方地区整体涨幅微弱。月末中国水泥价格指数（CEMPI）为 82.13 点，环比上涨 4.37 个点。月内，华东地区呈现价格普涨行情，需求上升及企业联合推涨导致价格出现轮番上调，西南地区云贵渝涨势尚可，中南两广地区企业双双推涨，两湖涨势相对较弱。北方地区除河北南部地区、甘肃局部地区企业推涨价格，其他地区价格暂显稳定。从下图可以看出，4 月份长江流域水泥价格指数涨幅超过全国平均水平，但在 4 月下旬，价格上涨势头放缓。

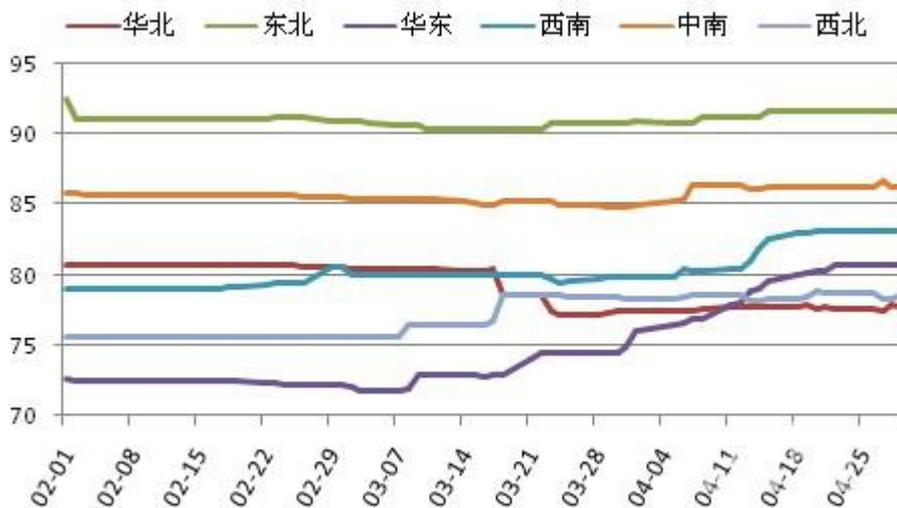
图 10: 近三个月全国及长江流域水泥价格指数走势比较



数据来源：中国水泥网、中国水泥研究院

分区域来看，4 月份六大区域水泥价格指数均呈上涨走势，华东、西南领涨，环比涨幅分别达到 7.91%、4.07%，中南、东北、华北、西北涨幅相对较小。

图 11：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、中国水泥研究院

4 月全国各区域水泥市场价格出现较大波动的是华北、华东地区。华北地区京、冀需求上升明显，冀南石家庄、邯郸、邢台一带率先复苏，低标号袋装水泥价格率先上调，随后水泥、熟料价格普遍上涨，月中冀中保定地区价格跟涨，月末其余地区企业报价纷纷上调。山西、内蒙古需求启动仍显缓慢，行情继续低位徘徊，更有部分地区价格出现下行走势。

华东地区月内出现多轮涨价行情，江苏、安徽涨幅最大，江苏省内企业报价普遍上涨 10-35 元/吨，个别品牌涨幅甚至达到 50 元/吨；安徽各地涨幅高者也达到 50 元/吨，低的地区有 10 元/吨的涨幅。受周边市场熟料、水泥价格上涨的推动上海市场价格也普遍上涨 20 元/吨。福建、山东涨幅较小。

4. 成本

4 月份煤炭价格并没有延续一季度的上涨势头，稳中略见下滑。有研究机构认为煤炭目前价格是全行业亏损，作为不可再生资源，价格长期低于全行业完全成本的局面难以长期维持，但随着 4 月份制造业采购意愿进一步趋弱，煤炭价格预期再次转向偏悲观，预计还将有一轮探底过程。但也有业内人士表示国内四大煤矿 6 月份或酝酿价格上涨。

图 12：全国煤炭价格综合指数（左）及水泥煤炭价格差（右，元/吨）



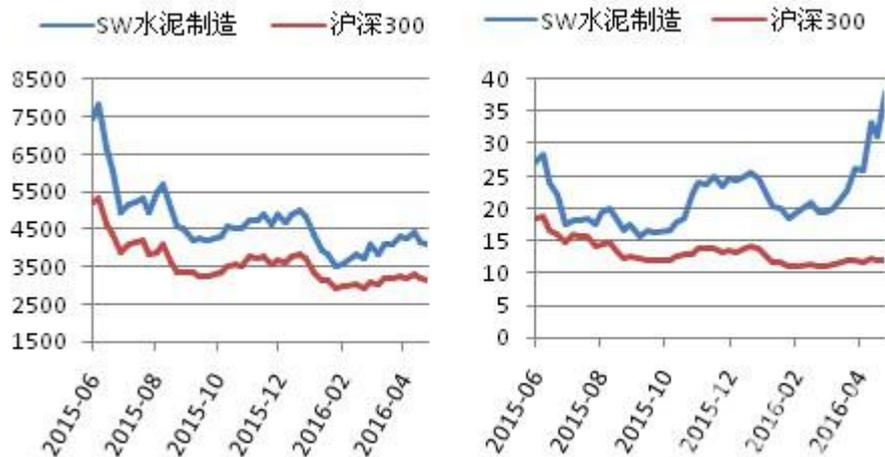
数据来源：中国煤炭工业协会、中国水泥网行情数据中心、中国水泥研究院

4 月份煤炭价格的稳定给价格上涨的水泥行业带来了利润空间，水泥毛利率有所上升。

5. 资本市场

4 月份，资本市场呈现震荡下行走势，最后一个交易日沪深 300 指数收盘 3156.76 点，SW 水泥制造收盘 4109.41 点。随着水泥量价的回升水泥行业在资本市场又再次受到热捧，4 月份以来 SW 水泥制造指数市盈率不断创新高，月末达到 37.98，相对沪深 300 的估值溢价达到 318.09%，估值风险增加。

图 13：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

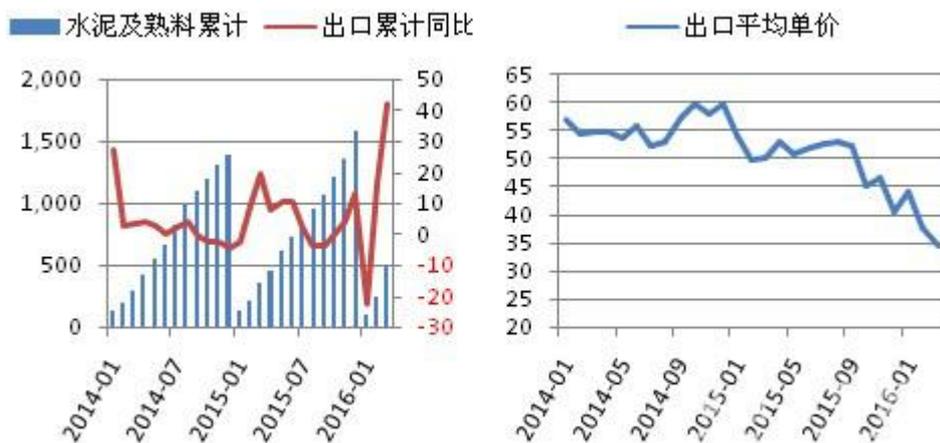


数据来源：WIND、中国水泥研究院

6. 进出口

1-4 月水泥及熟料累计出口量为 684 万吨，同比增长 49%，出口量及增速达到金融危机后同期最高值。4 月份随着国内水泥价格的回升，出口水泥及熟料产品价格也有所上涨，当月水泥及熟料出口平均单价为 37.15 美元/吨，环比上涨 2.69 美元/吨。

图 14：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、中国水泥研究院

五、2016 年 1-4 月全国各地固定资产投资统计

2016 年 1~4 月，全国固定资产投资完成额达 13.26 万亿元，同比增长 10.5%，低于去年同期增速 1.5 个百分点，高出 2015 年全年增速 0.5 个百分点；房地产投资完成 2.53 万亿元，同比增长 7.2%，高出 2015 年全年增速 6.2 个百分点。分地区看，1~4 月，西藏、贵州、云南固投增速排名前三，分别为 22.9%、21.1%和 17.8%；房地产投资方面，辽宁跌幅最大，为 14.1%。

	固投(亿元)	累计同比(%)	房地产(亿元)	累计同比(%)
全国	132,591.95	10.50	25,375.64	7.20
华北	15,209.61	10.58	2,947.60	7.85
东北	3,943.21	-24.67	865.20	-10.50
华东	53,699.65	11.39	10,513.00	6.85
中南	33,611.09	13.14	6,277.60	12.10
西南	17,986.81	15.16	3,885.20	5.67
西北	7,194.60	9.17	887.20	4.00
北京	1,645.66	11.70	934.00	-1.60
天津	3,615.46	14.10	616.20	14.10
河北	6,525.63	11.00	1,072.00	11.80
山西	1,750.30	13.30	228.20	16.00
内蒙古	1,672.56	11.70	97.20	10.40
辽宁	2,407.97	-37.00	722.20	-14.10
吉林	1,037.23	9.80	85.60	27.00
黑龙江	498.00	6.00	57.40	-2.00
上海	1,650.30	8.30	1,060.20	11.60
江苏	14,776.36	9.50	2,687.60	7.60
浙江	7,553.48	12.60	2,017.20	-0.40
安徽	7,106.28	11.60	1,287.60	10.40
福建	6,197.59	13.80	1,418.80	4.20
江西	4,644.07	14.90	440.50	16.70
山东	11,771.58	10.80	1,601.10	9.60
河南	8,562.49	13.60	1,262.00	19.80
湖北	7,149.58	13.80	1,009.30	8.70
湖南	5,791.90	14.60	700.10	4.70
广东	7,214.86	11.20	2,356.30	10.70
广西	4,009.79	12.90	508.20	19.60
海南	882.48	11.30	441.70	11.80
重庆	3,517.01	12.50	1,012.20	0.50
四川	8,225.57	13.30	1,563.20	12.90
贵州	2,623.55	21.10	608.10	-0.90
云南	3,435.97	17.80	695.90	4.40
西藏	184.71	22.90	5.80	20.50
陕西	3,499.70	9.50	503.50	-3.80
甘肃	1,561.75	11.50	130.30	25.30
青海	487.76	12.40	50.50	11.60
宁夏	529.61	11.30	99.40	13.70
新疆	1,115.77	3.10	103.50	11.20

六、2016 年 1-4 月全国各省市水泥产量统计

2016 年 1-4 月份，全国累计水泥产量 6.6 亿吨，同比增长 3.2%，累计增速小幅下滑 0.3 个百分点。其中，上海、吉林、黑龙江同比跌幅居前，分别为 12.09%、5.07%和 3.91%。1~4 月共生产熟料 3.8 亿吨，同比下滑 1.78%，西藏、山西、黑龙江增速最快，同比分别增长 52.41%、23.38%和 22.6%。

	水泥产量 (万吨)	同比 (%)	熟料产量 (万吨)	同比 (%)
全国	65,945.90	3.20	38,089.49	-1.78
华北	4,849.27	12.90	2,709.07	8.90
东北	1,715.73	-5.13	811.42	-21.71
华东	22,112.89	2.27	12,402.67	-2.56
中南	19,793.31	3.17	10,902.29	-0.81
西南	13,166.93	5.79	8,298.47	5.89
西北	4,307.74	1.13	2,965.57	-8.29
北京	145.14	-2.85	126.05	-10.66
天津	227.93	-1.74	30.97	-10.24
河北	2,722.08	17.98	1,504.28	9.47
山西	717.14	14.68	468.62	23.38
内蒙古	1,036.98	-0.71	579.15	-1.70
辽宁	833.20	-2.83	260.54	-44.51
吉林	520.33	-5.07	338.96	-20.01
黑龙江	362.20	-3.91	211.92	22.60
上海	114.68	-12.09	0.00	0.00
江苏	5,435.76	-0.86	1,570.38	-6.28
浙江	3,149.16	-1.35	1,464.35	-6.34
安徽	3,972.17	6.33	4,329.43	0.05
福建	2,343.45	-2.46	1,334.87	-11.56
江西	2,628.29	4.25	1,681.40	1.51
山东	4,469.38	7.78	2,022.24	-3.60
河南	4,947.99	-1.15	2,278.31	-1.53
湖北	3,304.84	3.44	1,426.61	-6.94
湖南	3,251.78	2.72	1,829.30	-0.33
广东	4,188.14	-0.55	2,721.91	2.19
广西	3,503.88	9.91	2,228.48	-6.55
海南	596.68	0.76	417.68	7.97
重庆	2,026.78	-1.98	1,448.26	-3.95
四川	4,674.21	-2.06	2,610.88	-3.69
贵州	2,971.32	10.89	1,831.48	7.35
云南	3,355.92	16.49	2,278.11	16.28
西藏	138.71	40.66	129.74	52.41
陕西	2,182.88	-2.51	1,261.41	1.08
甘肃	922.97	8.00	573.72	-31.55
青海	300.74	2.99	258.72	-1.83
宁夏	314.25	3.40	313.50	8.75
新疆	586.91	-3.08	558.22	-11.69

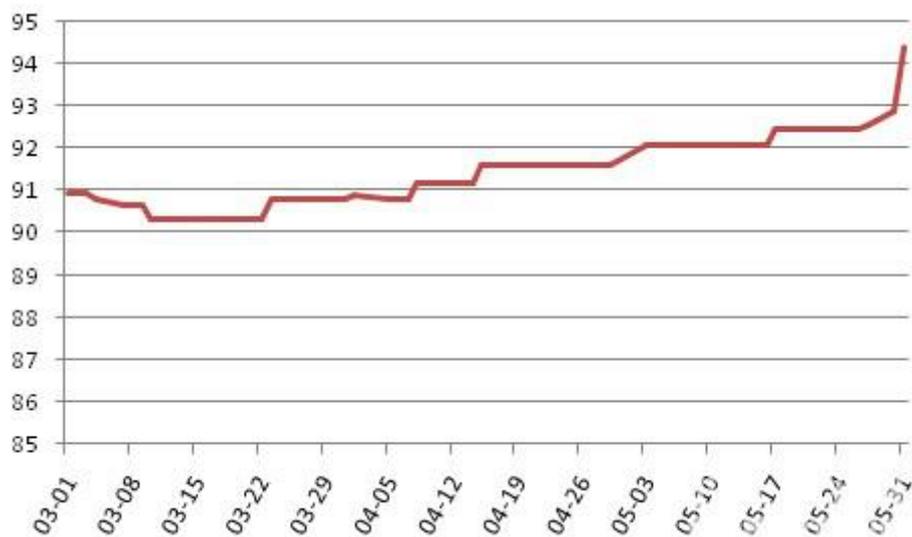
七、[行情]东北：再次停窑助价格推涨，需求助力不足

从价格走势上来看，5 月东北地区在地方协会的推动及限产停窑的作用下价格仍保持上涨走势，月末东北地区水泥价格指数为 94.42，环比上涨 2.8 个点，涨幅较上月扩大近 2 个点。

5 月份东北地区水泥需求仍未有明显改观，重点工程方面辽宁的工程复工成效甚微，主要需求地沈阳及周边地区下游进展依旧不理想；吉林水泥需求维持去年同期水平，新开工项目进展缓慢；黑龙江除局部地区有重点项目支撑，整体来看需求同样疲软。同时东北地区房地产投资也不尽如人意，辽宁、黑龙江 1-4 月房地产累计投资均为同比负增长，只有吉林省出现房地产投资快速增长，同时住宅销售面积、住宅新开工面积均有同比大幅增加的情况，后续需求仍可维系。

从价格走势上来看，5 月东北地区在地方协会的推动及限产停窑的作用下价格仍保持上涨走势，月末东北地区水泥价格指数为 94.42，环比上涨 2.8 个点，涨幅较上月扩大近 2 个点。

图 1：近三个月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

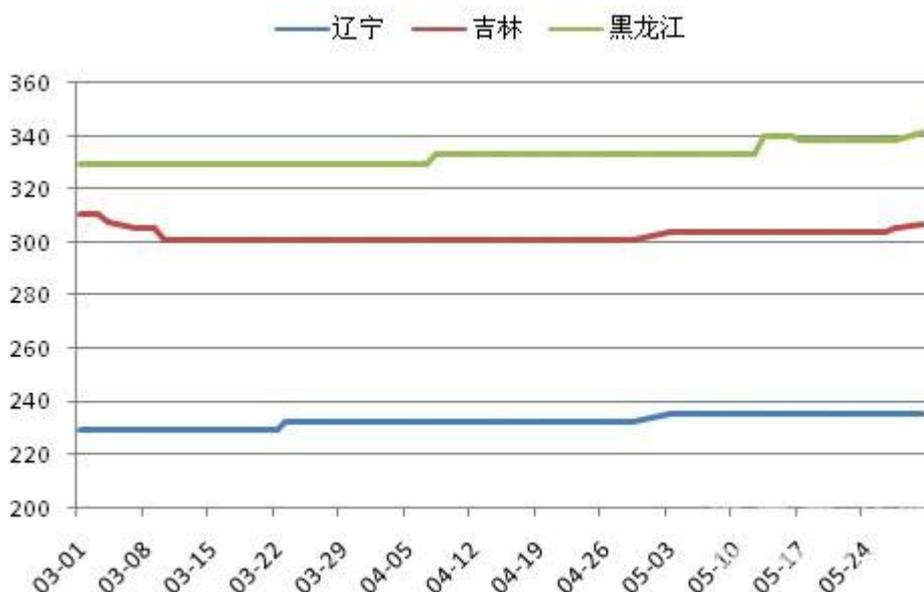
自 3 月份辽宁省协会协调企业推涨价格之后，辽宁省内大型水泥企业价格上涨落实幅度较大，但也都远远小于计划涨幅，实际成交价上涨幅度最大的为 30-50 元/吨，中小企业涨幅只有 20 元/吨左右。截止到 5 月份，全省价格普遍上行 20-40 元/吨。5 月中旬开始辽中

地区企业开始统一停窑限产，停窑时间为半个月，企业熟料库存有所下降，但由于下游需求无起色，企业出货压力仍然较大。在行业亏损的压力下企业继续落实价格上调，但一些市场执行仍未达到预期目标，在停窑快要结束之际市场再传涨价风声，但实际成交价暂稳。截止到 5 月底辽中地区大厂 P. 042.5 散装挂牌价普遍在 260 元/吨左右。

吉林 5 月需求表现平稳，随着辽宁地区水泥价格的上涨流入吉林邻近地区的价格也跟随上调，长春地区价格顺势有上行表现。月末主导企业传出大幅上调的消息，主流报价上调 50 元/吨，执行仍待考验。到月底，前期一些低价政策将陆续结束，新订单执行新的价格，市场整体价格水平将有所提升。

黑龙江除哈尔滨、齐齐哈尔、绥化等局部地区有重点工程支撑水泥需求尚可，企业出货量能够达到 6 成，高于辽宁、吉林的 4-5 成左右，然而整体来看需求端表现不佳，企业普遍有库存压力，部分企业有停窑限产现象，月底哈尔滨主导企业跟随吉林上调报价，但执行效果有待观察，预期不甚乐观。

图 2：东北三省近三个月 P. 042.5 散装水泥均价走势（元/吨）



数据来源：中国水泥网行情数据中，中国水泥研究院

1-4 月份，东北地区水泥产量同比减少 3.75%，需求端辽宁固定资产投资以及房地产投资依然是负增长，吉林房地产投资增速达到 27%，出现快速增长，黑龙江固定资产投资增速同比上涨，房地产投资增速仍为负值。吉林、黑龙江新开工项目数量同比大幅增长，辽宁同比大幅下降。因此，比较而言东北地区辽宁水泥需求最差，吉林房地产投资快速增长能够有效保证水泥需求的持续性，黑龙江重点项目的大规模开工也成为后续水泥需求的保障。后期

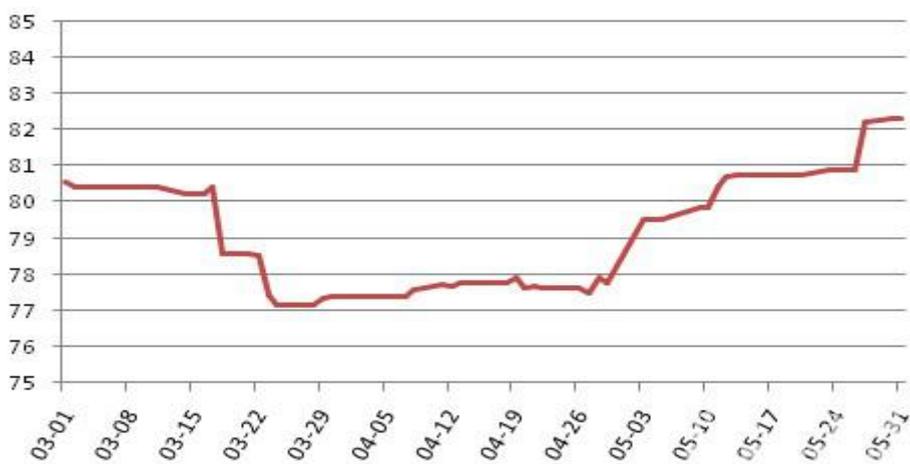
吉林、黑龙江水泥市场行情有较大希望消化价格上涨，辽宁则或许需要更多借助外力，需求面对价格的支撑将出现边际递减的效果。

八、[行情]华北：价格持续推涨，区域行情底部回升

5 月初华北地区延续 4 月的涨价行情，华北地区在稳定消化前期价格上涨的基础上主导企业继续上调报价，京津冀主导企业在月初与月末两次调涨报价，但市场实际涨价幅度小于企业报涨幅度；山西需求有所好转，4 月以来厂家报价普遍上调了一到两轮；内蒙古中西部地区价格也有小幅上扬。整体来看华北地区无论是企业报价还是市场实际成交价格均较前期有明显上涨，区域水泥市场景气度出现底部回升迹象。

5 月末华北地区水泥指数为 82.33，环比上涨 4.55 个点，涨幅较前期大幅上涨。

图 1：近 3 个月华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

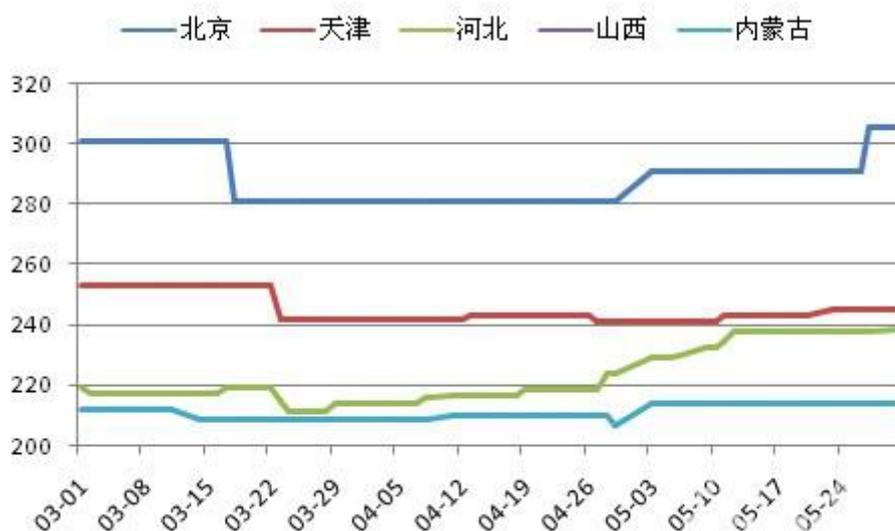
4 月开始，京津冀水泥市场开始出现好转，4 月底至 5 月初河北大面积地区在需求回暖、企业助推的双重因素下价格上涨。5 月初主导企业金隅、冀东引导区域水泥价格上涨 20 元/吨，在金隅、冀东公布战略重组初期市场传言冀东上调 60 元/吨，金隅上调 50 元/吨，但受

市场制约执行难度较大，执行价格未能一步到位，而是以月初上涨一部分月末再执行一部分涨价幅度来实现的，5 月全月北京地区累计涨价 50 元/吨左右。天津地区需求仍显疲态，但受熟料及外来水泥价格上涨的影响市场整体涨价 20 元/吨左右已基本得到市场落实。河北冀南集中地区熟料、水泥价格涨价已经普遍得到落实，月初冀北唐山企业也陆续上调价格，但直到月末冀北部分地区价格上调未达到预期目标。

进入 5 月份，山西部分地区随着重点项目启动企业提价积极性明显提升，同时随着煤炭等原材料价格的上涨，大同、太原、长治、晋城等多地厂家陆续试探提价，部分地区水泥企业报价已经上调一到两轮，其中吕梁、太原、阳泉等中部地区 4 月底到 5 月初报价第二轮上涨 20-30 元/吨。晋北地区前期价格偏低，厂家组织涨价幅度较大，但落实情况未达预期。

内蒙古行情表现一般，中西部地区价格虽也有上扬，但幅度较小，企业推涨未能有效执行，整体来看价格稳定运行。

图 2：近三个月华北五省市 P.042.5 散装水泥价格走势（元/吨）



数据来源：中国水泥网行情数据中心，中国水泥研究院

3 月份，华北各地（除内蒙古）水泥产量出现同比大幅增长，北京当月产量同比增幅达到 80.67%；但是到了 4 月份，北京、天津当月水泥产量又开始出现同比下降，河北、山西产量增速大幅下降。从需求端来看，1-4 月份华北各地固定资产投资及新开工项目较去年都有很大改善。5 月份冀南地区企业计划下一阶段进行停窑限产，冀北唐山在月底粉磨站全部

临时性停产，下一阶段华北地区将面临农忙、中高考及高温天气，单季需求又将进入阶段性淡季，在企业停窑限产的支撑下需求端如能像表观数据一样有向好表现，后期区域价格将继续保持上涨预期。

九、[市场] 2016 年一季度水泥行业运行报告

2016 年一季度，水泥行业实现产量同比增长的良好势头，需求端固定资产投资尤其是房地产投资的回暖在一定程度上拉动了水泥需求的增长，华东地区随着春节停窑结束以及需求的恢复，产能利用率已经恢复至 75%-80%，北方地区仍略低。3 月份是全国水泥产量及水泥价格出现反转的重要时段，单月水泥产量同比增长 24%，同时，全国大部分地区尤其是华东地区为主市场价格开始止跌上扬，多轮上涨使得市场出现底部回升的趋势。

1、基建、房地产增速大幅上涨，拉动水泥需求快速回升

全国整体形势向好

一季度，全国固定资产投资同比增长 10.7%，增速较去年全年上涨 0.7 个百分点，3 月单月固定资产投资增速为 11.16%，达到近半年以来最高水平。全国房地产开发投资也在今年开始出现明显恢复，在去年基数较低的情况下一季度房地产开发投资出现 6.2% 的同比上涨；3 月份开始各地基础设施投资也加快速度，全国基础设施投资增速提升至 19.6%，较去年全年上涨 2.4 个百分点，而 3 月当月基础设施投资同比增长 23.2%，从各省市来看，山西、陕西基础设施投资增速达到 68.9%、48.1% 的高水平，只有个别省市出现同比负增长（如广东）或低速增长（如江苏）。

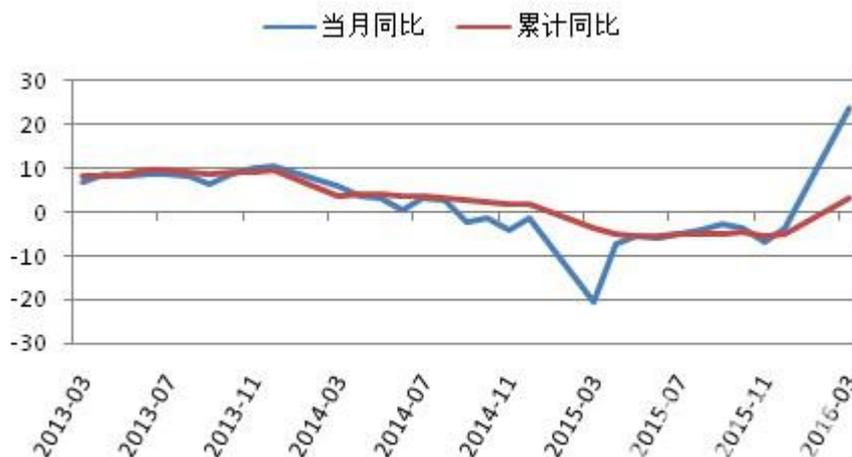
图 1：全国固定资产投资、房地产开发投资及基建投资增速走势（%）



数据来源：国家统计局、中国水泥研究院

房地产开发投资和基础设施建设的恢复性增长拉动水泥需求快速回升，一季度全国水泥产量累计 4.44 亿吨，同比增长 3.5%；其中 3 月份单月产量 2 亿吨，同比增长 24%，结束了 14 个月单月产量同比下降的走势。

图 2: 全国水泥产量当月、累计同比增长情况 (%)



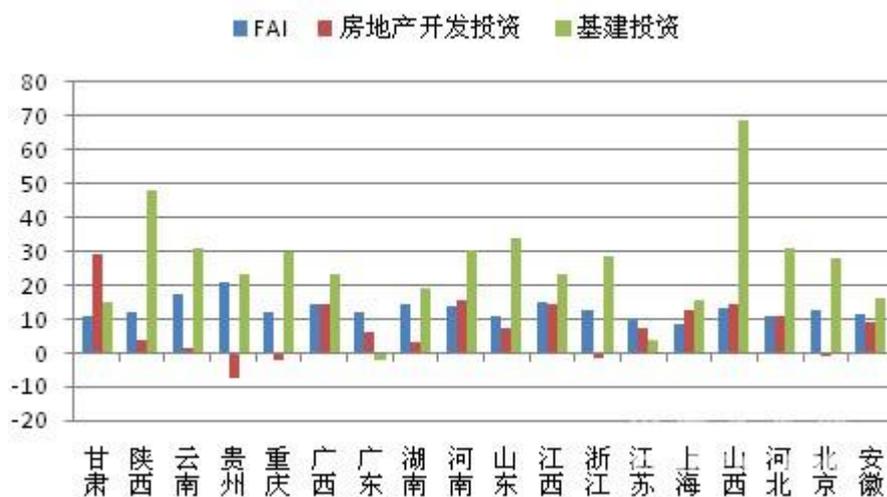
数据来源：国家统计局、中国水泥研究院

区域存较大差异

分区域来看，华东地区尤其是江浙皖一带仍是水泥产量上涨的主力军，江苏一季度产量同比增长 7.74%，安徽一季度产量同比增长 6.25%。然而，从需求端的增长情况来看却可以看出不同地区拉动水泥产量增长的驱动力不同。例如江苏省一季度房地产投资实现 7.3% 的增长，较去年同期增长 2.9 个百分点，而同时全省固定资产投资同比增长 9.3%，较去年同

期下降 2.2 个百分点，全省基建投资同比增速也只有 3.4%，低于全国大部分省市，由此可以看出，除了周边市场水泥需求的提升，拉动本地水泥需求的主要驱动力为房地产投资。安徽省一季度房地产投资同比增长 8.7%，较去年同期提高 1.8 个百分点，基础设施投资同比增长 16%，较去年全年有所回升，但全省固定资产投资增速较去年同期下降 2.7 个百分点，因此房地产和基建成为拉动水泥需求回升的主要动力。

图 3：部分省市一季度固定资产投资、房地产投资、基建投资增速情况（%）



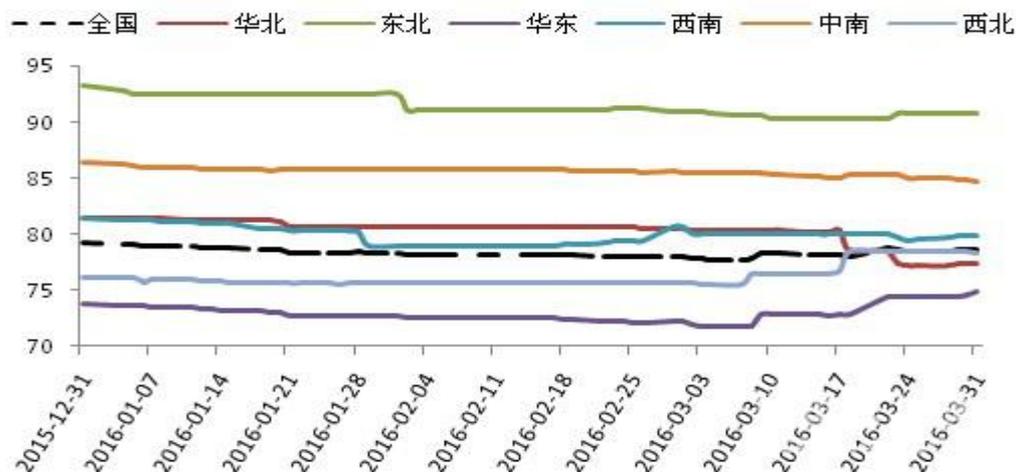
数据来源：国家统计局、各省市统计局、中国水泥研究院

从各区域来看，东北地区一季度水泥产量仍然同比大幅下降，由于各省官方产量数据尚未公布，根据需求端及水泥消耗情况我们预计华北地区水泥产量出现小幅上扬为大概率事件，华东、西南地区水泥产量同比上涨同时西北、中南地区产量同比下降概率较大。

2、需求回暖与企业推涨助力市场价格触底反弹

一季度前两个月，全国水泥市场价格仍然低迷并呈下行走势，3 月份随着企业错峰停产或春季停窑检修结束，生产与市场双双启动，华东地区引领全国水泥价格开始触底反弹，3 月出现明显上涨的除了华东大部分地区以外，西北的陕西、新疆，东北的辽宁、西南的贵州及中南的河南部分地区价格也出现上调。截止到 3 月底全国水泥价格指数为 78.69，较 2 月底上涨 0.62 个点，由于涨价区域偏少，因此全国整体价格仍较年初低 0.43%。

图 4：全国及六大区域一季度水泥价格指数走势



数据来源：中国水泥网、中国水泥研究院

一季度华北地区价格持续下滑，华北地区在 2012 年就已出现水泥需求下降的情况，尽管 2013 年水泥产销量有小幅正向增长，但接下来的 2014、2015 年产量同比大幅下降。下游需求持续疲软、产能严重过剩导致价格从 2014 年下半年的缓慢下行发展为 2015 年下半年的快速下行。

表 1：全国及各地区 3 月底水泥价格指数环比、同比情况（%）

	全国	华北	东北	华东	西南	中南	西北
3 月底月环比	0.62	-3.17	-0.16	2.64	-0.69	-0.80	2.63
3 月底比年初	-0.43	-4.02	-1.99	1.18	-1.43	-1.42	2.06
3 月底同比	-16.15	-25.88	-18.38	-13.51	-12.15	-18.38	-7.59

数据来源：中国水泥网、中国水泥研究院

部分地区价格上涨并非需求有较大改善，而是由于区域水泥价格持续低位，企业亏损严重，在需求恢复前期企业涨价意愿强烈，在协会的协调推动下或企业之间的协调下对出厂价进行上涨调整，但由于推涨价格针对新订单，而一季度内大部分企业出货仍为旧订单，因此价格调涨情况不明显。第二季度在大部分地区需求渐旺以及企业推涨的情况下，市场成交价格上上涨预计将蔓延至全国。

3、企业一季度盈利压力山大，盼后期提价涨利

2016 年一季度，重点水泥企业收入同比下降 9%，净利润同比下降 236%。23 家披露一季度业绩报告的水泥上市公司净利润总额为 2.56 亿元，同比减少 87.72%，降幅较去年同期扩大超过 35 个百分点。而如果排除多板块经营且水泥以外板块规模较大的上市企业，包括葛

洲坝、中国建材、金隅股份、尖峰集团、中材股份、亚泰集团 6 家公司，其余 17 家以水泥生产销售为主业的上市公司 2016 年一季度净利润之和则为亏损 5.2 亿元。在这些上市公司中，海螺水泥一家净利润达到 11.55 亿元，海螺水泥在水泥行业中对于行业整体利润获得的中流砥柱之位可见一斑。

表 2：水泥上市公司一季度归母净利润情况（元）

上市公司	2015Q1	2016Q1	2016Q1 同比 (%)
海螺水泥	1,713,523,869.00	1,155,094,163.00	(32.59)
葛洲坝	509,087,716.38	645,762,107.68	26.85
中国建材	288,769,867.05	160,001,456.72	(44.59)
金隅股份	146,272,200.55	150,670,145.83	3.01
西水股份	76,322,714.44	55,120,280.03	(27.78)
塔牌集团	103,954,678.04	25,960,843.77	(75.03)
尖峰集团	23,079,600.66	25,509,241.89	10.53
华润水泥控股	660,300,000.00	6,600,000.00	(99.00)
万年青	57,794,743.79	5,244,000.83	(90.93)
*ST 狮头	(1,352,872.36)	(5,735,853.79)	-
四川双马	(17,198,155.29)	(17,068,615.59)	-
金园股份	(35,194,327.63)	(19,862,855.05)	-
上峰水泥	28,573,024.99	(30,720,105.90)	-
同力水泥	482,265.23	(42,666,358.59)	-
中材股份	(55,590,827.04)	(47,130,000.00)	-
福建水泥	(82,611,607.67)	(79,218,414.95)	-
宁夏建材	(80,821,211.07)	(91,282,949.97)	-
华新水泥	28,564,601.00	(136,403,349.00)	-
青松建化	(149,782,153.73)	(155,679,349.92)	-
亚泰集团	(133,743,139.45)	(160,128,908.71)	-
天山股份	(235,101,597.30)	(190,950,779.98)	-
祁连山	(163,722,289.79)	(192,541,752.57)	-
冀东水泥	(599,524,416.36)	(805,050,836.82)	-

数据来源：各企业一季度财报、Wind 资讯、中国水泥研究院

与去年同期相比，大部分水泥上市公司今年一季度盈利水平有所下降；营运能力方面指标上涨和下降的企业数量基本各占一半，尽管整体存货略有增长，但一半以上企业存货周转天数有所下降；偿债指标同样同比上涨与下降的基本各占一半。

从下表可以看出一季度金隅股份销售毛利率是 23 家上市公司中最高的，这与公司的一季度房地产板块的好转有关，由于公司所在区域一季度水泥价格仍处下行走势，预计公司水泥板块一季度毛利率继续下滑。

金圆股份今年一季度应收账款大幅增加，公司 2015 年年报表示因新收购商品混凝土公司导致公司应收账款大幅上涨，今年一季度的应收账款继续同比大幅增加。一季度，金圆股份的应收账款占公司总资产比例已经由去年同期的 0.5% 上涨至 12.1%，尽管该比例在混凝土与水泥制品行业中该比例算较低水平，但在水泥上市公司中确实最高比例，公司应收账款风险需提高警惕。

表 3：一季度水泥上市公司财务指标（%、倍、天）

	ROE	ROA	销售 毛利率	期间 费用率	流动 比率	速动 比率	存货周 转天数	应收账款 周转天数
金隅股份	0.39	0.47	26.36	19.12	1.54	0.64	884.09	81.32
海螺水泥	1.63	1.50	24.90	13.73	1.42	1.22	46.54	4.03
中国建材	0.34	0.71	22.90	22.90	0.60	0.53	93.55	188.44
塔牌集团	0.59	0.70	22.21	13.50	1.49	1.08	86.89	13.51
亚泰集团	(1.41)	0.10	21.69	40.06	0.82	0.55	521.44	113.69
金圆股份	(1.07)	0.10	20.87	55.54	0.86	0.74	203.67	398.23
华润水泥	0.02	0.39	20.65		0.69	0.55	44.36	44.60
尖峰集团	1.17	1.20	18.63	12.85	1.32	0.91	53.91	44.88
华新水泥	(1.43)	(0.05)	17.46	25.45	0.75	0.58	51.67	26.90
同力水泥	(1.97)	(0.45)	15.10	22.33	0.60	0.42	51.94	14.22
葛洲坝	3.16	1.05	14.97	8.10	1.18	0.60	211.62	58.61
中材股份	(0.31)	0.15	14.10	19.08	0.79	0.59	123.46	138.44
宁夏建材	(2.22)	(0.84)	13.16	47.67	0.94	0.73	172.31	280.72
万年青	0.20	0.53	13.02	12.90	0.99	0.86	39.76	49.52
亚洲水泥	(0.68)	(0.08)	9.93		1.30	1.09	59.72	165.02
上峰水泥	(1.78)	(0.47)	9.42	18.53	0.46	0.36	81.41	49.18
四川双马	(0.65)	0.09	8.51	13.99	0.44	0.37	28.84	57.08
天山股份	(3.02)	(0.60)	1.35	57.49	0.37	0.29	157.04	192.43
冀东水泥	(8.40)	(1.69)	(1.77)	55.38	0.45	0.38	92.43	96.23
福建水泥	(8.93)	(1.54)	(2.05)	48.12	0.16	0.11	68.68	0.88
*ST 狮头	(1.20)	(1.00)	(8.97)	87.65	0.65	0.48	340.65	283.91
祁连山	(4.12)	(1.63)	(9.53)	47.03	0.74	0.53	137.15	127.14
青松建化	(3.46)	(1.11)	(32.95)	152.33	0.61	0.38	554.19	403.41

数据来源：各企业一季度财报、Wind 资讯、中国水泥研究院

4 月份，金隅股份与冀东发展的重组拉开序幕，冀东水泥以向金隅股份及（或）冀东集团非公开发行 A 股股份的方式购买金隅股份及（或）冀东集团持有的水泥及混凝土等相关业

务、资产，金隅股份以现金认购冀东集团新增注册资本及（或）受让冀东集团原股东持有的冀东集团股权，使得金隅股份持有冀东集团的股权比例不低于 51%，成为冀东集团的控股股东。这对于华北水泥市场来说将是重大事件，对于推动区域产业结构和布局、缓解区域产能过剩等都将产生深远的影响。就在刚刚公布重组框架协议之后冀东、金隅纷纷提高水泥售价 60、50 元/吨，然而鉴于之前提价难被接受的历史经验，本次大幅价格提升预计市场消化程度或大打折扣，二季度两家企业水泥板块的盈利情况的预判需重点关注重组进度。

十、[企业] 2015 年水泥产能 TOP10 企业综合点评

随着企业年报的披露完毕，2015 年中国水泥产能规模最大的十家企业新的排名情况浮出水面。对比往年，笔者发现，连续三年，水泥产能规模 TOP10 中的企业及排名没有发生任何变化，然而从规模扩张、盈利能力、营运水平上比较，企业间差距之大，呈现前所未有的分化。

2015 年，中国水泥产能规模 TOP10 依次为中国建材、海螺水泥、冀东水泥、中材股份、山水水泥、华润水泥、华新水泥、红狮控股、台泥国际、天瑞水泥，水泥产能总计达 13.56 亿吨，同比增长 3.83%，产能增速连续多年放缓。2015 年底，中国前十大企业产能集中度达 38.75%，较 2014 年提升 1.06 个百分点。

表 1：2014、2015 年中国水泥产能规模 TOP10（万吨）

序号		2015		2014	净增量
1	中国建材	40700.00	中国建材	40000.00	700.00
2	海螺水泥	29000.00	海螺水泥	26400.00	2600.00
3	冀东水泥	12500.00	冀东水泥	12500.00	0.00
4	中材股份	11194.00	中材股份	10974.00	220.00
5	山水水泥	10676.00	山水水泥	10260.00	416.00
6	华润水泥	7930.00	华润水泥	7830.00	100.00
7	华新水泥	7090.00	华新水泥	6950.00	140.00
8	红狮控股	5810.00	红狮控股	5610.00	200.00
9	台泥国际	5706.00	台泥国际	5083.00	623.00
10	天瑞水泥	5030.00	天瑞水泥	5030.00	0.00
TOP10 总计		130637.00		135636.00	49999

尽管十大企业总的产能增速出现放缓，然而企业间表现呈现差异。其中天瑞、冀东产能规模与 2014 年持平，海螺、台泥产能扩张则十分显眼，海螺年内产能净增 2600 万吨，超过其他九家净增产能之和，同比增长 9.85%，而台泥净增量与中国建材相当，超过 600 万吨，但同比增速却在 TOP10 企业中居首，达 12.26%。

冀东、山水产能利用率垫底

从十大企业水泥产能利用率看，2015 年除华润水泥产能利用率与 2014 年持平外，其余九个企业产能利用率均有不同程度的下滑，尤其冀东、天瑞受错峰停窑影响，产能利用率下滑幅度较大，分别较 2014 年下降 10.17 和 10.53 个百分点。从绝对利用率水平看，华润、红狮产能发挥水平较好，分别达 99.3% 和 91.58%，台泥也达到了 81.36%，而其余七个企业产能利用率均在 80% 以下，尤其冀东水泥、山水水泥水泥产能利用率垫底，分别为 47.77% 和 44.11%，大幅低于全国 67% 的平均水平。不过，值得一提的是，海螺水泥、天瑞水泥、华新水泥虽然水泥的产能利用率不足 80%，但是熟料产能利用率均超过了 85%，分别为 90.42%、93.6% 和 87.77%，熟料能力利用情况较好。

表 2：2014、2015 年产能 TOP10 企业水泥能力利用率排名 (%)

序号	企业名称	2015 年	企业名称	2014 年
1	华润水泥	99.30	华润水泥	99.30
2	红狮控股	91.58	红狮控股	97.29
3	台泥国际	81.36	台泥国际	88.17
4	海螺水泥	77.24	海螺水泥	82.95
5	中材股份	67.68	中国天瑞水泥	75.89
6	华新水泥	67.18	华新水泥	70.62
7	中国天瑞水泥	65.36*	中材股份	69.23
8	中国建材	59.25	中国建材	62.82
9	冀东水泥	47.77	冀东水泥	57.94
10	山水水泥	44.11	山水水泥	51.91

资料来源：中国水泥网、中国水泥研究院，*为 1~9 月数据

水泥熟料综合均价下跌 12%~25%不等

2015 年，产能 TOP10 企业水泥熟料吨综合销售价格均出现不同程度的下跌，跌幅在 12%~25% 不等，其中台泥的跌幅最大，达到了 24.61%，华新、天瑞、冀东的跌幅最小，分别为 12.27%、13.22% 和 13.73%，冀东水泥的销售均价仅 149.23 元/吨，在十大企业中垫底，其余多数在 200 元/吨上下。

表 3：2014、2015 年产能 TOP10 企业水泥熟料吨综合单价（元/吨）

	2015	2014	同比%
中国建材	211.61	255.43	-17.16
海螺水泥	193.24	236.37	-18.25
中材股份	233.21	276.30	-15.59
冀东水泥	149.23	172.98	-13.73
华润水泥	213.79	263.66	-18.91
华新水泥	227.25	259.02	-12.27
台泥国际	183.96	244.01	-24.61
天瑞水泥	184.93	213.10	-13.22
山水水泥	191.89	228.57	-16.05
红狮控股	163.15*	202.96	-19.61

资料来源：中国水泥网、中国水泥研究院，*为 1~9 月数据

海螺、红狮的净利润率远高于行业平均水平

从水泥熟料吨综合毛利看，华新、海螺吨综合毛利居首，分别为 55 元/吨和 54 元/吨，红狮、冀东、山水垫底，在 20~23 元/吨不等，台泥的吨综合毛利也低于 30 元/吨，其余四个企业吨综合毛利在 35~50 元/吨之间。在吨毛利低于 30 元/吨的四个企业之中，仅有红狮实现了盈利，公司净利润率达 7.55%，冀东、山水、台泥则均出现了亏损，山水、冀东亏损严重，这说明红狮水泥尽管吨毛利遭到了严重的下滑，但凭借极强的财务、管理等费用的成本控制能力仍能实现盈利。在 TOP10 企业中，海螺、红狮的净利润率远高于其余企业，在行业效益下滑的背景下，展示出高于行业水平的盈利能力。对比 2014 年，十大企业的吨综合毛利均出现了不同程度的下滑，红狮、台泥、山水下滑幅度超过 57%，身为民营企业的天瑞集团下滑幅度最小。

表 4：2014、2015 年产能 TOP10 企业水泥熟料吨综合毛利（元/吨）

	2015	2014	同比%	净利率%
中国建材	48.67*	71.52	-31.95	2.78
海螺水泥	54.09	81.47	-33.60	15.34
中材股份	42.76	66.79	-35.98	1.86
冀东水泥	21.79	35.53	-38.68	-19.62
华润水泥	48.75	87.40	-44.22	3.50
华新水泥	55.49	80.88	-31.40	1.71
红狮集团	20.92*	57.34	-63.52	7.55
天瑞集团	37.23	49.59	-24.92	4.58
山水水泥	22.64	53.16	-57.40	-59.95
台泥国际	28.99	76.94	-62.33	-2.26

资料来源：中国水泥网、中国水泥研究院，*为 1~9 月数据

总结来看，海螺水泥以其较高的利用率水平、吨盈利能力和净利率在十大产能企业之中保持领先地位，红狮吨毛利下滑，但保持了高度的产能利用率，天瑞产能利用率低于 70%但得益于较低的综合毛利跌幅，两者均实现了盈利；冀东以垫底的价格和产能利用率注定了亏损的结局，台泥受价格的下滑影响太大，而山水更多的受产能利用率严重不足的影响；华润虽然产能利用率高于红狮，吨毛利下滑幅度低于红狮，但是净利润率表现不及红狮；华新及中国建材、中材在价格、吨盈利水平的表现上较为相似，华新更多的受益于海外市场高价带来的盈利。

十一、[焦点]金隅冀东重组后发展猜想

长期来看，金隅股份与冀东集团的重组无论是对企业还是对区域市场来说都是利好，新冀东水泥形成水泥-骨料-混凝土三位一体的业务配置，在京津冀一体化发展的背景下如果成功实现企业升级、产业链协同发展，必将成为水泥行业产业链发展典范。

继 2016 年年初中国建材与中材集团宣布筹划战略重组事宜之后，4 月 5 日晚间上市公司金隅股份与冀东水泥相继发出停牌公告称金隅集团与唐山市国资委正在筹划战略合作，水泥行业又一重磅消息顿时甚嚣尘上。然而与前者宣布重组之后却迟迟未见另一只靴子落地不同，金隅股份与冀东集团仅仅在公告 10 天之后就签署了《关于冀东发展集团有限责任公司重组之框架协议》（下称《框架协议》），金隅股份在 4 月 18 日开始复牌，冀东水泥则停牌至今，5 月 18 日的继续停牌公告中表示预计在 7 月 5 日前披露重大资产重组信息。

4 月 15 日金隅股份、唐山市国资委、冀东发展集团签署了《框架协议》，重组协议包括两个组成部分：一个是金隅股份与冀东集团的战略重组（股权重组），另一个是金隅股份及/或冀东集团将水泥及混凝土等相关业务注入冀东水泥（资产重组）。股权重组为金隅股份以现金认购冀东集团新增注册资本及/或受让冀东集团原股东持有的冀东集团股权，使得金隅股份持有冀东集团的股权比例不低于 51%，成为冀东集团的控股股东。资产重组为冀东水泥以向金隅股份及/或冀东集团非公开发行 A 股股份的方式购买金隅股份及/或冀东集团持有的水泥及混凝土等相关业务、并募集配套资金。

全产业链集团符合国际大型水泥企业发展趋势

公开资料显示，冀东水泥截止到 2015 年底熟料产能 7483 万吨，水泥产能 1.25 亿吨，截止到 2014 年冀东集团旗下混凝土产能超过 3600 万立方米，相关的砂石骨料及建材制品板块已经组建了涞水、泾阳、玉田三个建材工业园，截止到 2015 年底已经有多条骨料生产线建设完成。截止到 2015 年底，金隅股份水泥产能约 5000 万吨，预拌混凝土产能约 3000 万立方米，预拌砂浆产能约 200 万吨以上，骨料产能约 1000 万吨，助磨剂外加剂产能约 14 万吨。完成资产重组后，新的冀东水泥水泥产能将达到 1.75 亿吨，熟料产能将超过 1 亿吨，成为全国规模第三的水泥企业，同时附加其较大规模的混凝土、骨料及其他相关业务，将成为全国最大的水泥、骨料、商混三位一体的水泥集团企业，与国际大型水泥企业业务匹配相当，符合大型水泥企业发展趋势，而未来发展侧重点则应在三大板块的协调发展。

从近几年冀东水泥与金隅股份的业务经营情况来看，尽管冀东水泥水泥板块毛利率普遍高于金隅股份，但冀东发展旗下混凝土业务效益却只有微利甚至亏损，且已经成为冀东水泥最大的欠款客户。金隅股份尽管从一开始就有混凝土业务经营，但整体来看水泥-混凝土产业链的协调盈利水平不高，近 10 年水泥板块（包含混凝土、骨料等相关业务）毛利率最高水平只有不到 22%，而国内最好水平基本都维持在 20%以上，华润水泥近 10 年综合毛利率最高值为 32%，华新水泥近十年毛利率水平也维持在 20%以上，最高位 29.49%。国际大型水泥、混凝土企业如 Cemex、LafargeHolcim 近几年毛利率更是达到 30%以上，较高的毛利率水平与这些国际化大型水泥企业的业务配置、区域布局等高度相关，只有产业实现资源协调配置与调配才能实现好的协同效益。

表 1：近五年国际、国内水泥-混凝土产业链经营企业的水泥产业链毛利率水平比较（%）

	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
华新水泥	23.66	29.49	27.93	24.4	27.41
华润水泥	23.96	31.3	28.49	24.07	32.08
金隅股份	13.33	15.82	18.17	16.09	21.7
Cemex	33.39	32.03	31.12	29.6	28.29
LafargeHolcim	30.08	44.8	43.73	40.81	41.11

数据来源：企业年报、中国水泥研究院

金隅股份、冀东集团都是多板块经营企业，将水泥、混凝土及相关业务板块注入到一起有利于企业更加专注水泥制造产业链的经营发展与转型升级，无论是的“跨区域国资合作国

企改革”典范还是“区域供给侧改革典范”，仅仅对于水泥行业来说如果新冀东能够专注于行业发展升级、企业内部产业链的协调发展，必将成为水泥企业产业链发展的典范。

两家企业合并与京津冀一体化发展将相互促进

如果说之前全国范围的国企改革与供给侧改革对于水泥行业来说还只是略显遥远的命题，那么今天金隅股份与冀东集团的合作使人们看到了水泥行业对上述两者的实践意义。从狭义区域市场来说，京津冀一体化为华北地区带来了一系列新的发展机会，但从改革方向来看对于产能过剩行业这些新的机会却并非需求的增加，而是需要快速破解产能过剩、引领产业升级转型的发展方向。

京津冀一体化发展的基础是交通一体化，然而，从规划目标的发展现状即执行进展来看，传统高速公路、铁路等建设空间不大，而这是拉动水泥需求的一个重要方面；区域生态环境保护是京津冀一体化发展的重要组成，而在这方面水泥行业作为重要污染源工业之一只有消减产能、控制排放的道路，这就需要企业合理安排生产、行业以排放标准为考量因素之一逐步退出落后产能；产业升级转移是京津冀一体化发展的另一重点领域，有序疏解北京非首都功能意味着产业转移和承接将成为区域整体产业升级的必经之路，相应的基础设施建设将成为城市固定资产投资增长的亮点，也将成为拉动水泥需求的重点。

由此可以看出在华北区域内京津冀一体化发展与区域水泥行业将形成相互促进的局面，金隅股份与冀东集团合作形成新的冀东水泥将成为区域水泥行业的主导力量，与区域发展相生相长。

从京津冀区域市场集中度来看，两家龙头企业变成一家无疑提高了区域市场集中度，2015年，华北地区水泥行业整体出现大额亏损（其中山西亏损 21 亿元，河北亏损 15.4 亿元），利润率连续三年低于全国平均水平，产品吨利润最低的五个省市中包含三个华北地区省市（山西、北京、河北），成为效益最差的区域。随着金隅股份与冀东集团的重组，区域市场价格话语权将进一步集中，区域效益改善的预期大大增加。

表 2：华北地区 2015 年水泥行业情况与全国比较

	水泥产量同比增减	熟料产量同比增减	价格指数 (%)	利润总额 (亿元)
华北	-14.60%	-21.10%	-24.15%	-42
全国	-4.90%	-6.05%	-20.36%	327.9

数据来源：国家统计局、中国水泥研究院



而事实上就在两家企业发布重组公告之后在华北区域内两家企业就宣布上调售价，调价幅度在 50-60 元/吨，这种调价行为还在向区外传播，据悉金隅、冀东在华北地区以外中标的建设项目也提出涨价的要求。两家企业合并无疑提高了区域价格弹性，在以往华北地区价格协调上涨总是难以被下游接受，抬价难度较大，两家企业合并后提价执行将有明显好转，考虑企业与区域行业效益，未来预期将有明显改善。

然而，无论是从企业还是从区域市场来看，利好发展似乎都是长期预期，短期内除了区域价格协调上涨以外实质性利好刺激似乎仍不多。从资本市场可以看出，华北两大龙头水泥企业的重组似乎并未受到资本市场的追捧，金隅股份 4 月 18 日复牌首日股价高开低走，涨停开盘但未能守住最后收盘只有 2.85% 的涨幅，而后不断下挫，截止到 5 月 20 日收盘价降至 7.75，较停牌前累计下降 15%。然而从长期投资来看，新的冀东水泥将成为发展空间巨大的潜力股。

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