

# 砂石骨料： 后矿时代，资源再估

## 分析师及联系人

• 范超  
(8621)61118709  
fanchao@cjsc.com.cn  
执业证书编号：  
S0490513080001

• 李金宝  
(8621)61118709  
lijb2@cjsc.com.cn  
执业证书编号：  
S0490516040002

报告日期	2021-05-11
行业研究	深度报告
评级	看好   维持

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《2020年以来家装建材板块复盘》 2021-05-09
- 《全面改善，景气依旧——建材行业2020年报&2021年1季报总结》 2021-05-06
- 《继续看好优质家装，周期首选玻璃——建材行业2021年4月月报及5月投资策略》 2021-05-05

## 建材

# 砂石骨料：后矿时代，资源再估

## ● 三个维度，重识骨料的资源属性

砂石骨料是刚需施工材，市场空间近万亿。近 5 年来政策约束之下砂石价格一路单边上涨，累计涨幅翻倍，资源价值得到极大体现。我们认为：1、有别于同为资源品煤矿及金属矿山，砂石矿分布本身并不集中，各省均有较多储量，资源并不稀缺。2、行政约束之下开采权受限。近年国家加大对非煤矿山治理导致真实供给出现隐形收缩，部分小企业因环保及采矿权续证难而被迫退出，同时政策鼓励大矿山开采（2025 年 1000 万吨以上大矿山占比需达 40%，当前不到 10%），较高拿矿成本将中小企业拒之门外。3、砂石骨料货值较低，吨价格不到百元，运输半径较强（甚于水泥），边际供给收缩下价格弹性非常显著；并且短腿属性之下，区域价格分化较大，如长三角和华南价格远高于北方。

## ● 他山之石，国外成熟骨料格局解析

借鉴海外市场，布局骨料是水泥企业产业链延伸必然。全球前三大水泥企业拉豪、海德堡、西麦斯的骨料收入占比分别为 12%、17%和 19%，并且，其骨料盈利能力尚优于水泥。2020 年三者骨料销售均价分别为 71 元/吨、73 元/吨、95 元/吨，价格水平比国内高 40%以上；三者 2020 年骨料销量分别为 2.6、3、1.3 亿吨，是自身水泥销量的 1.5-2 倍，若基于此对标国内，目前国内水泥企业的骨料规模扩张目标至少有 5 倍以上空间。

就美国市场而言，美国骨料总需求超 25 亿吨/年，其中最大龙头为火神材料，其 2020 年销量为 2.1 亿吨，市场份额不到 8%，美国骨料 CR10 大约 33%。且龙头的成长之路也是不断通过跨区域并购逐步做大做强，率先抢占资源制高点并夺得东南部市场区域优势。对比美国，我国骨料市场集中度存巨大提升空间，且扩张思路应“先资源、再市场”。

## ● 格局之变，国内骨料大角逐，谁将脱颖而出？

当前，国内骨料市场格局发生两大趋势：1、国有资本介入，加速市场洗牌。国有资本推行砂石等矿产资源国有化经营无疑将保障当地砂石供应、稳定市场价格做出积极贡献，同时也扭转过去小企业无序竞争的乱象（国资开采矿山，其资源利用率或更高，矿山复垦更到位，应收款质量更优）。2、水泥企业纷纷布局骨料市场，其中上市公司走在前列。海螺水泥、华新水泥、中国建材骨料产能均在 5000 万吨以上，且扩张仍在加速。

进一步，我们认为，水泥企业布局骨料有 4 大优势：1、产业链优势具备，对客户尤其是商混客户具备更强粘性；2、水泥企业可将过去氧化钙品位偏低的石灰石再利用，实现变废为宝；3、骨料盈利能力较高，可实现主业利润增厚。4、拿矿对资金要求较高，水泥企业现金流较好，拿矿山做骨料有资金优势。同时，骨料业务当前高毛利率更多是供给收缩涨价的显性基因触发，未来骨料行业盈利差异有望过渡至矿山资源成本分化中，当前再拿矿入场布局企业很难媲美先布局资源成本较低的企业。因此具备“布局早、区域优”的企业优势更加显著，推荐华新水泥、中国建材、海螺水泥、华润水泥。

## 风险提示：

1. 砂石骨料价格出现较大幅度下滑；
2. 龙头企业拿矿进度较慢。

## 目录

三个维度，重识骨料的资源属性 .....	6
今非昔比的骨料，存量蓝海的金缕衣 .....	6
三个维度，重拾骨料的资源属性 .....	8
矿山分布并不聚焦，资源本身并不稀缺 .....	8
行政约束强化是核心变量 .....	9
强运输半径加持，弹性的盔甲 .....	12
他山之石，国外成熟骨料格局解析 .....	14
产业链扩张，骨料或是首选——全球建材龙头 .....	14
并非注定分散，依旧可集中——美国市场为例 .....	15
格局之变，国内骨料大角逐，谁将脱颖而出？ .....	18
国有资本介入，加速市场洗牌 .....	18
水泥企业外延骨料业务的 4 大优势 .....	18
龙头竞技，谁主沉浮？ .....	20
华新水泥：布局时间最早，扩张力度最大，边际弹性最强 .....	20
海螺水泥：资源储备最充分，稳健步步为营 .....	20
中国建材：水泥+战略的核心，最大外延增量点 .....	21
华润水泥：弯道超车布局，抢滩华南优质市场 .....	22

## 图表目录

图 1：混凝土成本结构.....	7
图 2：全国砂石骨料需求量（亿吨）.....	7
图 3：我国机制砂发展历史演变.....	7
图 4：机制砂和天然砂石的占比.....	7
图 5：全国砂石均价（元/吨）.....	7
图 6：全国骨料和机制砂、天然砂的价格（元/吨）.....	7
图 7：全国水泥用灰岩矿山产能排行榜（万吨/年）.....	8
图 8：中国煤炭资源分布图.....	8
图 9：中国铁矿资源分布图.....	8
图 10：我国铝矿资源分布图.....	9
图 11：我国稀土矿资源分布图.....	9
图 12：中国锂矿资源分布图.....	9
图 13：中国菱镁矿资源分布图.....	9
图 14：2020 年全国各地拿矿山价格（元/吨）.....	10
图 15：我国主要江河输沙占比下降非常明显.....	12
图 16：2014 年全球骨料需求分布.....	14
图 17：海外水泥上市龙头骨料收入占比.....	14
图 18：海德堡和拉法基的骨料 EBITDA 占比.....	14
图 19：三家海外水泥企业的骨料销售量（百万吨）.....	15
图 20：三家海外水泥企业的骨料销售均价（元/吨）.....	15
图 21：美国历年骨料需求（亿吨）.....	16
图 22：2019 年美国主要骨料企业的收入构成.....	16
图 23：美国骨料市场集中度（个）.....	16
图 24：火神材料骨料的销售量和价格（亿吨，元/吨）.....	17
图 25：火神材料骨料业务的毛利率.....	17
图 26：2020 年火神材料在美国的布局.....	17
图 27：2020 年火神材料的销售网络及运输方式.....	17
表 1：现行国标对于砂石、骨料的科学定义.....	6
表 2：不同标号混凝土的原材料配比.....	6
表 3：近年全国层面和协会层面出台的部分相关砂石治理管控的政策.....	10
表 4：截至 2019 年，全国在册砂石矿山数量（座）.....	11
表 5：2019 年末的砂石矿山规模结构（家）.....	11
表 6：2020 年石灰石矿山出让情况（万吨）.....	12
表 7：分区域机制砂和碎石价格对比分化十分显著（元/吨）.....	12
表 8：海外三家水泥上市企业的水泥和骨料销售占比（百万吨）.....	15
表 9：2020 目前国内骨料企业产能排名情况（万吨）.....	18
表 10：2020 年国内主要水泥上市企业骨料业务的布局情况.....	18



表 11: 骨料矿山的开采成本明细 (元/吨) .....	19
表 12: 申请新立“建设用砂石”矿山采矿权不同地区年产量 .....	19
表 13: 华润水泥 2020 年广东省封开县矿山竞标明细.....	19
表 14: 华新水泥的骨料销售及经营指标 (万吨, 元/吨, 亿元) .....	20
表 15: 海螺水泥历年累计投产骨料项目产能 (万吨) .....	20
表 16: 海螺水泥骨料产能及经营情况 (万吨, 亿元) .....	21
表 17: 中国建材骨料销售量和价格 (万吨, 元/吨, 亿元) .....	21
表 18: 华润水泥骨料布局规划情况 (万吨) .....	22
表 19: 2020 年之前全国各地的拿矿山统计 (单位依次为万元, 万吨, 万吨/年, 元/吨, 年) .....	22

## 三个维度，重识骨料的资源属性

### 今非昔比的骨料，存量蓝海的金缕衣

砂石骨料是混凝土及砂浆中起骨架和填充作用的粒状材料，一般认知的理解将石子（粒径一般较大，大于 4.75mm）也纳入砂石骨料的范畴。科学的讲，砂石的粒径较小，一般小于 4.75mm，从来源来看分为天然砂和机制砂 2 种；而骨料则为再生品，由建(构)筑废物中的混凝土、砂浆、石、砖瓦等加工而成。

表 1：现行国标对于砂石、骨料的科学定义

分类		国标定义
石子	卵石	由自然风化、水流搬运和分选、堆积形成的,粒径 <b>大于 4.75mm</b> 的岩石颗粒
	碎石	天然岩石、卵石或矿山废石经机械破碎、筛分制成的,粒径 <b>大于 4.75mm</b> 的岩石颗粒
砂	天然砂	自然生成的,经人工开采和筛分的粒径 <b>小于 4.75mm</b> 的岩石颗粒,包括河砂、湖砂、山砂、淡化海砂,但不包括软质、风化的岩石颗粒
	机制砂	经除土处理,由机械破碎、筛分制成的,粒径 <b>小于 4.75mm</b> 的岩石、矿山尾矿或工业废渣颗粒,但不包括软质、风化的颗粒,俗称人工砂
骨料	再生细骨料	由建(构)筑废物中的混凝土、砂浆、石、砖瓦等加工而成,用于配制混凝土和砂浆的粒径 <b>不大于 4.75mm</b> 的颗粒。
	再生粗骨料	由建(构)筑废物中的混凝土、砂浆、石、砖瓦等加工而成,用于配制混凝土的、粒径 <b>大于 4.75mm</b> 的颗粒

资料来源：《建设用砂》、《建设用卵石、碎石》、《混凝土和砂浆用再生细骨料》、《混凝土用再生粗骨料》，长江证券研究所

从下游商混原材料构成来看，水泥、砂石骨料是主要组成部分。以 C30 混凝土为例，一方混凝土需要水泥 461kg，石子 1252kg，砂 512kg，砂、石合计成本占比超过 50%；仅从质量配比来看，混凝土中砂石与水泥的比例为 3.8:1。

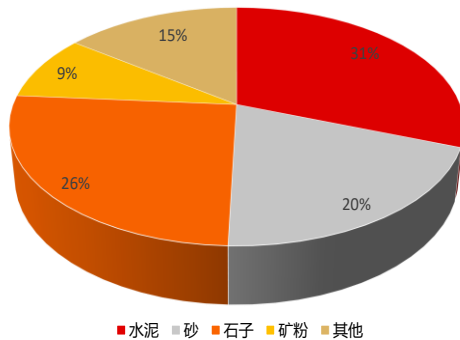
表 2：不同标号混凝土的原材料配比

	C20		C25		C30	
	用量 (kg/方)	重量比	用量 (kg/方)	重量比	用量 (kg/方)	重量比
水	175	0.51	175	0.44	175	0.38
水泥	343	1	398	1	461	1
砂	621	1.81	566	1.42	512	1.11
石	1261	3.68	1261	3.17	1252	2.72

资料来源：中国混凝土网，长江证券研究所

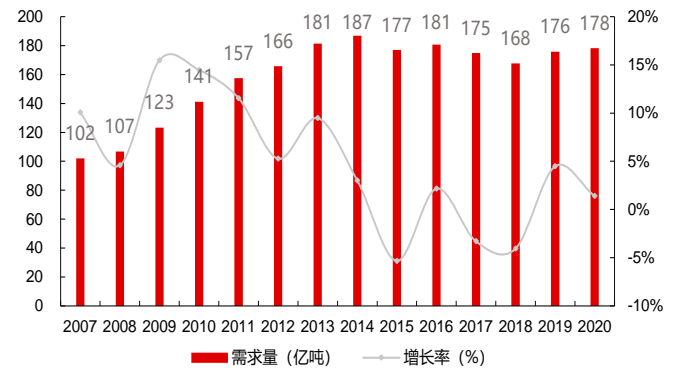
2020 年砂石骨料需求量为 178 亿吨，同比增长 1.39%。近年需求量逐渐保持稳定，主要原因是受环保政策影响，供给端出现强约束（类似水泥，行业一般以产量评估需求）。根据中国砂石协会估算，每平方米城镇建筑砂石骨料用量平均 800 公斤；每公里高速公路砂石骨料的用量为 5.4 万吨~6 万吨；每公里高铁砂石骨料的用量为 5.6 万吨~8.64 万吨。假设按照终端 60 元/吨的均价估算，砂石市场当前空间约万亿级别，是一片广阔的存量蓝海市场。

图 1：混凝土成本结构



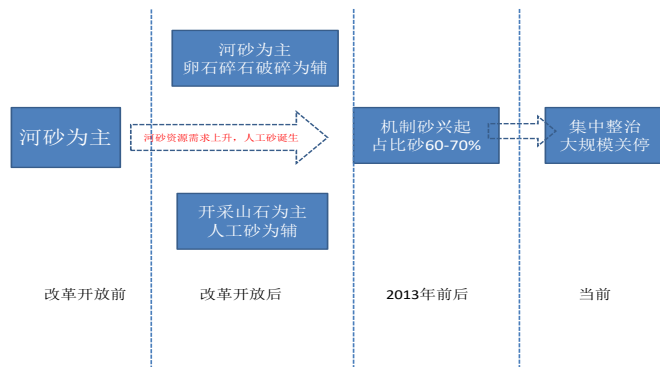
资料来源：百年建筑网，长江证券研究所

图 2：全国砂石骨料需求量（亿吨）



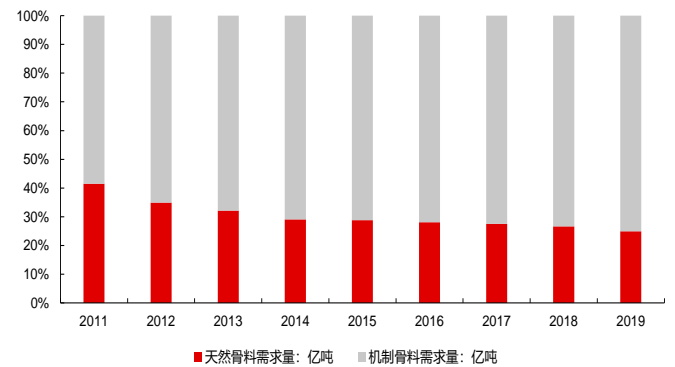
资料来源：中国砂石协会，长江证券研究所

图 3：我国机制砂发展历史演变



资料来源：Wind，长江证券研究所

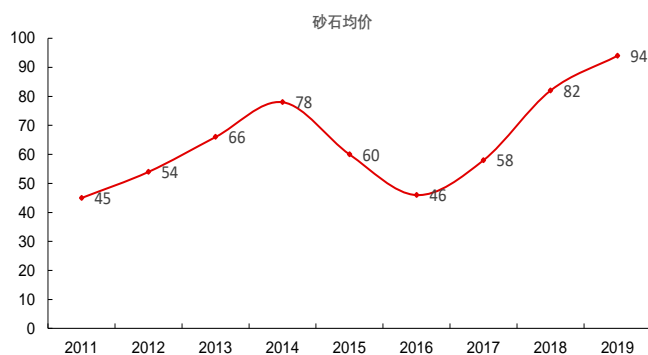
图 4：机制砂和天然砂石的占比



资料来源：智研咨询，长江证券研究所

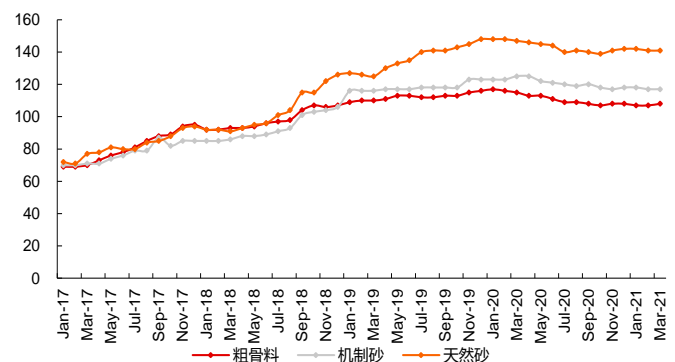
从价格来看，砂石均价从 2016 年的 46 元/吨上涨至 2019 年的 94 元/吨，价格出现翻倍以上涨幅。具体来看，天然砂的涨幅更大（环保约束更严，且具备稀缺性），其次是机制砂。

图 5：全国砂石均价（元/吨）



资料来源：砂石骨料网，长江证券研究所

图 6：全国骨料和机制砂、天然砂的价格（元/吨）



资料来源：砂石骨料网，长江证券研究所

## 三个维度，重拾骨料的资源属性

我们认为，砂石价格大幅上涨，本质上是资源价值的逐步释放与变现。有别于其他资源品，骨料的资源属性 3 点大不同。1、储量并不稀缺，没有显著的主产区约束，而其他资源如锂、钴等金属矿山则有较明显的产区聚焦特征。2、建立在行政约束之下的开采权受限，更多是政策加大对非煤矿山治理导致真实供给出现隐形收缩；3、极短运输半径下资源价值的快速放大。

## 矿山分布并不聚焦，资源本身并不稀缺

从分布来看,石灰石矿山基本上每个省分布均有,除了西藏、黑龙江、青海、宁夏之外,其他地区矿山矿产产能均在 1000 万吨以上,因此从分布来看并不具备聚焦性。而其他矿产资源如煤矿及金属矿山(如铁矿石、锂矿、稀土、铝等)均存在显著的产区集中特征,多集中在少数省份之中。

图 7: 全国水泥用灰岩矿山产能排行榜 (万吨/年)



资料来源：中国水泥网，长江证券研究所

图 8: 中国煤炭资源分布图



资料来源：矿业汇，长江证券研究所

图 9: 中国铁矿资源分布图



资料来源：矿业汇，长江证券研究所



图 10：我国铝矿资源分布图



资料来源：矿业汇，长江证券研究所

图 11：我国稀土矿资源分布图



资料来源：矿业汇，长江证券研究所

图 12：中国锂矿资源分布图



资料来源：矿业汇，长江证券研究所

图 13：中国菱镁矿资源分布图



资料来源：矿业汇，长江证券研究所

## 行政约束强化是核心变量

近年来，国家对骨料行业出台了一系列的政策，严控矿山审批、严控“小、散、乱”的矿山开采方式、提高大型矿山占比，强化绿色矿山建设成为主要思路。基于此，我们认为，部分中小矿山面临退出的可能性，而头部企业通过资金、渠道和环保治理优势有望取得新一轮矿山治理的主动权，并借此提升在终端骨料领域的市场份额。体现在几点：

**1、采矿权设立及变更的监管力度趋于加强。**首先，审批准证级别趋于提高，建筑用矿，在很多地方都是授权设区市地矿主管部门颁发采矿许可证，2017年以来，部分地方相继将颁证权限上移到省级地矿主管部门。其次是禁止采矿权分立。2017年12月，《国土资源部关于完善矿产资源开采审批登记管理有关事项的通知》强调，砂石类矿产的采矿权不得以协议出让方式申请扩大矿区范围，采矿权不得分立，不允许变更开采矿种。

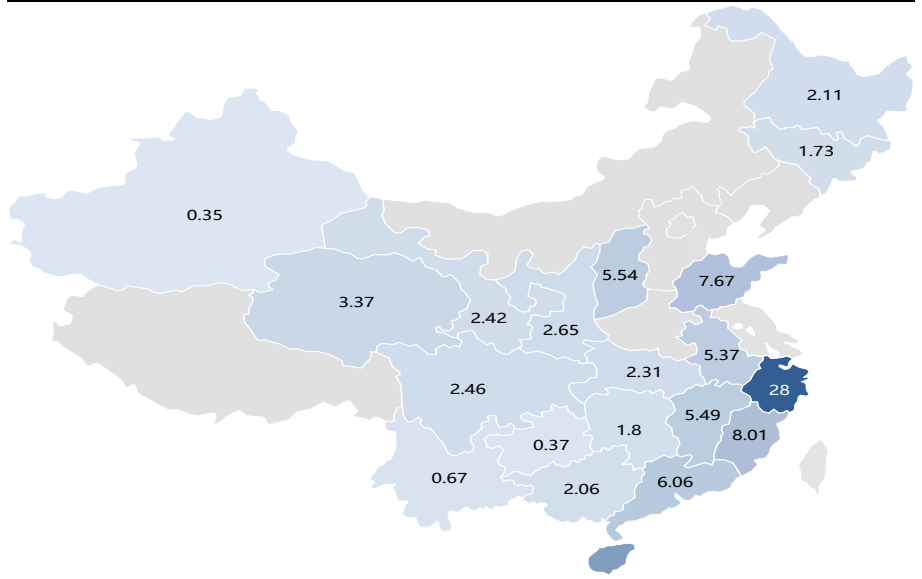
**2、安全监管将更加严格。**2019年4月，国务院安委会发布《关于做好关闭不具备安全生产条件非煤矿山工作的通知》，规定：存在重大生产安全事故隐患被依法责令停产整改，逾期不整改或整改后仍达不到法定安全生产条件的；违反建设项目安全设施“三同

时”规定，拒不执行安全监管指令、逾期未完善相关手续的；相邻小型露天采石场开采范围之间最小距离达不到 300 米的非煤矿山，将被纳入重点关闭范围。

**3、环保督查常态化。**2019 年 6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《中央生态环境保护督察工作规定》。中央生态环境保护督察包括例行督察、专项督察和“回头看”等，这标志着环保督查制度化和常态化。

**4、矿山整治常态化。**建筑石料矿多以露天方式开采，地方和中央有关主管部门大规模对露天矿山整治将对砂石骨料市场带来巨大影响。对于已经投产、规范运营的露天开采建筑石料矿构成利好，对于规划期和基建期的矿山形成一定压力。<sup>1</sup>

图 14：2020 年全国各地砂石价格（元/吨）



资料来源：中国砂石骨料网，中国水泥网，长江证券研究所

表 3：近年全国层面和协会层面出台的部分相关砂石治理管控的政策

发布时间	文件名称	发文部门	核心内容
2017/12/1	《砂石行业绿色矿山建设规范》	中国砂石协会	4 批 661 家矿山企业被命名为国家级绿色矿山试点单位，对全国矿业企业开展绿色矿山建设提供了示范。规范指出国家级绿色矿山试点单位占比仍较少，且标准不一，亟待通过建立标准体系来规范。
2017/3/22	《关于加快建设绿色矿山的实施意见》	国土资源部、财政部、环境保护部、国家质检总局	力争到 2020 年，新建矿山全部达到绿色矿山建设要求，生产矿山加快改造升级，逐步达到要求。
2017/8/21	《非煤矿山安全生产“十三五”规划》	国家安全生产监督管理总局	到 2020 年，淘汰关闭矿山 6000 座，生产安全事故等安全指标下降 10%-15%；修订《矿山安全法》、《金属非金属矿山安全规程》。
2017/1/1	《关于做好矿山地质环境保护与土地复垦方案编报有关工作通知》	国土资源部、财政部、环境保护部、质检总局	矿山企业不复垦或者复垦不符合要求的，应当依法缴纳土地复垦费。对未按规定履行地质环境治理与土地复垦义务的矿山企业，责令整改。整改不到位的不得批准其申请新的采矿许可证或者申请采矿许可证延续、变更、注销，不得批准其申请新的建设用地。
2019 年	市场准入负面清单	发改委	砂石行业相关的矿山开采、河道采砂被纳入负面清单“许可准入类”。

<sup>1</sup> 资料来源：中国矿业报《浅议砂石骨料行业政策与发展趋势》

2020/5/1	关于促进砂石行业健康有序发展的指导意见	国家发展改革委	加强资源富集地区和需求量大地区的衔接，沿主要运输通道布局一批千万吨级大型机制砂石生产基地，加强对重点地区的供应保障。引导联合重组，促进产业集聚，建设生产基地与加工集散中心，改进装卸料方式，减少倒装，有效改变“小、散、乱”局面。对年运量 150 万吨以上的机制砂石企业，应按规定建设铁路专用线。
2019/11/1	推进机制砂石行业高质量发展	工信部	到 2025 年，形成较为完善合理的机制砂石供应保障体系，年产 1000 万吨及以上的超大型机制砂石企业产能占比达到 40%，利用尾矿、废石、建筑垃圾等生产的机制砂石占比明显提高，“公转铁、公转水”运输取得明显进展。万吨产品能耗（不含矿山开采和污水处理）以石灰石等软岩为原料的不高于 10 吨标煤，以花岗岩等中硬岩为原料的不高于 13 吨标煤。

资料来源：发改委，工信部，自然资源部等政府网站，中国砂石骨料协会，长江证券研究所

天然砂开采被大幅收紧，大量环保安全存在隐患或破坏性开采的小微砂石矿山关停并转，一批大中型、超大型砂石骨料矿山乃至围绕砂石骨料打造的建材产业园区陆续建设。2013 年至今，砂石矿山数量逐年下降，砂石矿山平均规模不断上升。

表 4：截至 2019 年，全国在册砂石矿山数量（座）

年份	全国在册砂石矿山数量
2013 年	56032
2014 年	54283
2015 年	52369
2016 年	46547
2017 年	32298
2018 年	17244
2019 年	15370

资料来源：中国砂石协会，长江证券研究所

表 5：2019 年末的砂石矿山规模结构（家）

砂石矿山规模	数量(家)
超大型(年产 1000 万吨以上)	360
大型(年产 200-1000 万吨)	2240
中型( 年产 100-200 万吨)	3960
小型(年产 50-100 万吨)	4100
微型(年产少于 50 万吨)	4710
合计	15370

资料来源：中国砂石协会，长江证券研究所

**2020 年矿山出让情况，大矿山特征较为显著。**在 506 个样本砂石矿山出让结果中，从资源储量等级来看，资源量 500 万吨以下的为 280 个，占比 55.4%，资源量在 500-1000 万吨的有 63 个，占比 12.5%，5000 万吨以上的为 70 个，占比 13.8%，资源出让“大矿化”特征趋势明显。从开采产能来看，年产 100 万吨以下的占 67.6%，年产 100 万

吨以上的占 32.4%，年产 500 万吨以上的占 9.5%，年产 1000 万吨以上的占比 2%，产能规模出现优化迹象，大中型规模持续提升。根据国土资源部规划，到 2025 年年产 1000 万吨及以上的超大型机制砂石企业产能占比要达到 40%。

表 6：2020 年石灰石矿山出让情况（万吨）

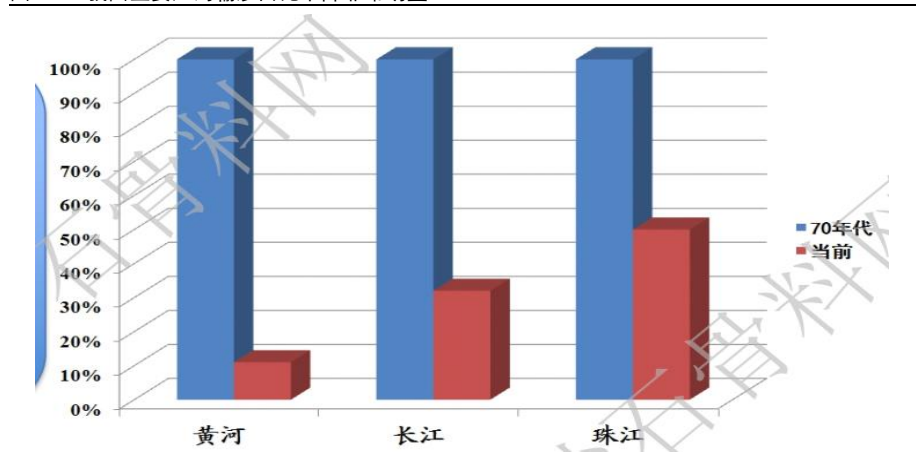
资源储量	占比	矿山开采年产能	占比
0-100 万吨	28%	0-100 万吨	67.60%
100-500 万吨	28%	100-200 万吨	10.10%
500-1000 万吨	12%	200-300 万吨	5.10%
1000-5000 万吨	18%	300-500 万吨	7.70%
5000-10000 万吨	7%	500-1000 万吨	7.50%
10000+万吨	7%	1000+万吨	2%

资料来源：中国砂石骨料网，长江证券研究所

### 强运输半径加持，弹性的盔甲

骨料具有显著运输半径，据中国砂石协会和中国砂石骨料网了解，2008 年的铁路货运量是 33 亿吨，2017 年为 36.9 亿吨，增加了 11%，占比却由 13.2% 下降到 7.8%，同期公路货运量增加接近 1 倍，增加了 91%。基于此，预计我国 80% 以上的砂石运输均以公路运输为主，强运输半径之下，区域间相互流入冲击减弱，边际供需改善之下的价格弹性则更大。

图 15：我国主要江河输沙占比下降非常明显



资料来源：砂石骨料网，长江证券研究所

表 7：分区域机制砂和碎石价格对比分化十分显著（元/吨）

时间	碎石				机制砂			
	201901	202001	202101	增长率	201901	202001	202101	增长率
宜昌	52	52	52	0%	50	50	50	0%
黄石	70	80	72	-10%	69	80	78	-3%
长沙	80	90	70	-22%	90	100	106	6%
枣庄	86	91	88	-3%	85	88	65	-26%

兰州	38	40	33	-18%	56	62	62	0%
咸阳	110	105	79	-25%	45	55	50	-9%
来宾	40	62	62	0%	45	48	48	0%
上海	99	109	109	0%	92	108	120	11%
连云港	84	99	89	-10%	80	90	84	-7%
盐城	84	95	85	-11%	75	95	82	-14%
舟山	82	92	90	-2%	61	82	78	-5%
唐山	65	70	50	-29%	37	40	35	-13%
保定	78	70	75	7%	37	40	43	8%
邢台	65	65	65	0%	35	35	35	0%
邯郸	69	60	58	-3%	53	48	46	-4%
承德	69	25	22	-12%	40	25	22	-12%
吕梁	52	54	40	-26%	25	50	50	0%
安阳	68	58	55	-5%	50	39	29	-26%
三门峡	65	53	52	-2%	35	50	50	0%
景德镇	46	50	65	30%	42	42	52	24%
厦门	53	85	40	-53%	40	80	55	-31%
葫芦岛	27	24	22	-8%	36	34	30	-12%
辽阳	35	40	40	0%	35	40	40	0%

资料来源：砂石骨料网，长江证券研究所

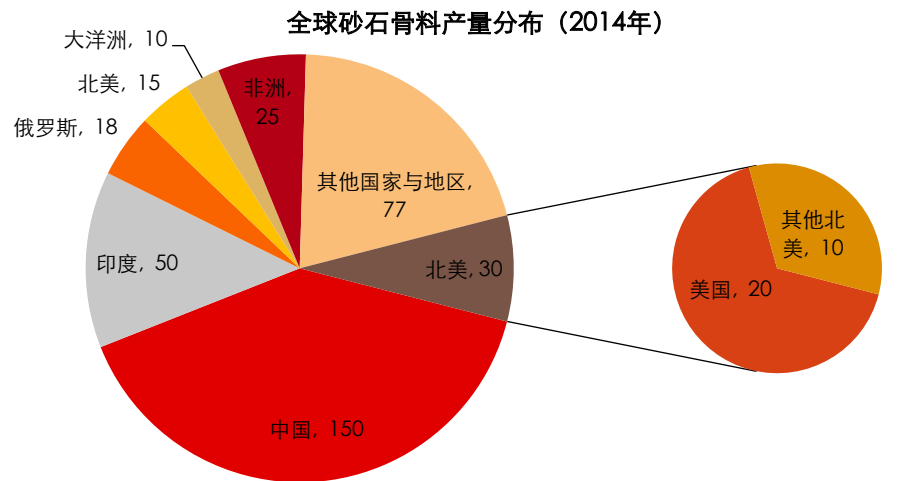


## 他山之石，国外成熟骨料格局解析

## 产业链扩张，骨料或是首选——全球建材龙头

我国是全球最大的骨料市场。2014 年，全球砂石骨料产量达到 375 亿吨，其中亚太地区占比达到 60%左右，其中我国是全球最大的需求市场。

图 16：2014 年全球骨料需求分布

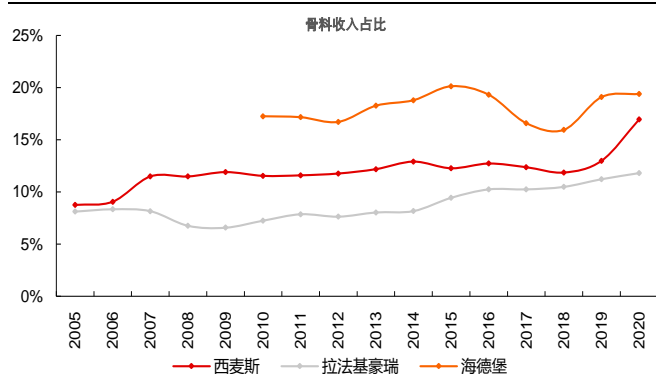


资料来源：中国砂石协会，长江证券研究所

我们认为，全球水泥龙头在主业进入或即将进入增长稳定期，选择布局其他业务是必然趋势，产业链扩张则成为首选之路，基于此，骨料作为产业链上的大行业，成为龙头扩张的重要一环。

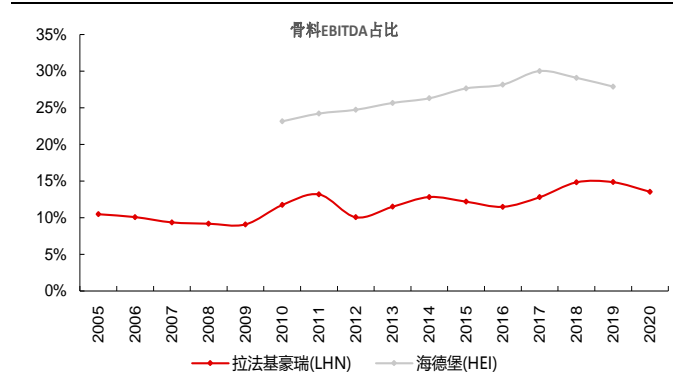
**国外龙头企业骨料业务占比。**全球前三大水泥企业分布为拉豪、海德堡、西麦斯，其骨料业务收入占比分别为 12%、17%和 19%。同时，骨料业务盈利能力超过水泥，拉豪和海德堡 2019 年骨料 EBITDA 占比分别为 15%和 28%，超过收入占比。

图 17：海外水泥上市龙头骨料收入占比



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

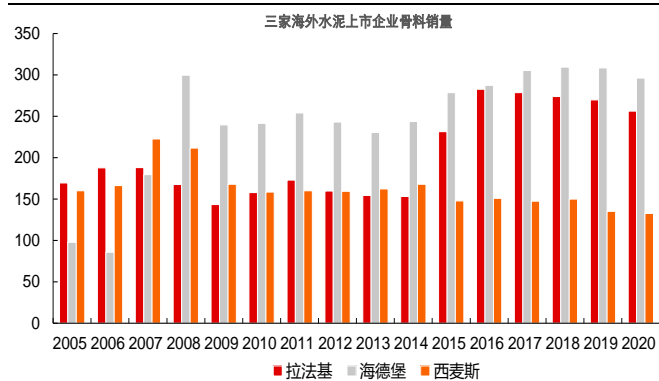
图 18：海德堡和拉法基的骨料 EBITDA 占比



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

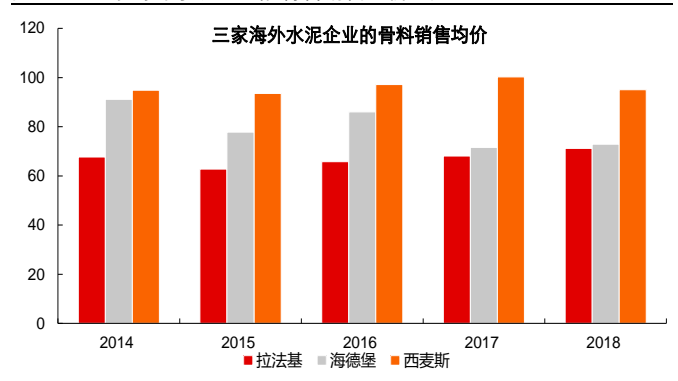
从销售来看，拉豪、海德堡、西麦斯，其 2020 年骨料销量分别为 2.6、3、1.3 亿吨，销售均价分别为 71、73、95 元/吨，此价格水平比国内要高 40%以上。

图 19：三家海外水泥企业的骨料销售量（百万吨）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 20：三家海外水泥企业的骨料销售均价（元/吨）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

从销售量占比来看，拉豪、海德堡、西麦斯水泥/骨料分别为 0.7、0.4、0.5，因此骨料销量是水泥销量的 1.5-2 倍。

表 8：海外三家水泥上市企业的水泥和骨料销售占比（百万吨）

	水泥/骨料			拉豪		海德堡		西麦斯	
	拉豪	海德堡	西麦斯	水泥	骨料	水泥	骨料	水泥	骨料
2005	0.7	0.7	0.5	111	169	68	98	81	160
2006	0.8	0.9	0.5	141	188	80	86	86	166
2007	0.8	0.5	0.4	150	188	88	180	87	223
2008	0.9	0.3	0.4	143	168	89	300	78	212
2009	0.9	0.3	0.4	132	143	79	240	65	168
2010	0.9	0.3	0.4	137	158	78	240	66	158
2011	0.8	0.3	0.4	144	173	88	254	67	160
2012	0.9	0.4	0.4	142	160	89	243	66	159
2013	0.9	0.3	0.4	139	155	78	231	65	162
2014	0.9	0.3	0.4	138	153	82	244	68	168
2015	0.8	0.4	0.5	193	232	122	278	67	148
2016	0.8	0.4	0.4	233	283	124	287	67	151
2017	0.8	0.4	0.5	220	279	126	305	69	147
2018	0.8	0.4	0.5	222	274	130	309	69	150
2019	0.77	0.41	0.46	208	270	126	308	63	135
2020	0.7	0.4	0.5	190	256	122	296	64	133

资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

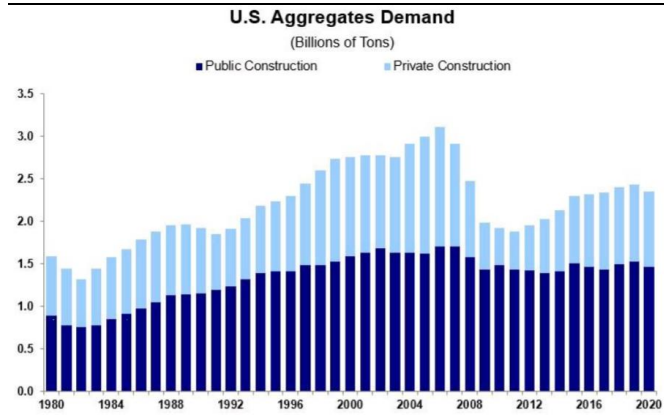
## 并非注定分散，依旧可集中——美国市场为例

**美国市场：骨料集中度尚可，龙头企业靠并购做大做强。**伴随着经济持续稳健增长，美国骨料需求自 2011 年后持续出现温和增长态势。美国骨料总需求超 25 亿吨，其中最大

龙头为火神材料，其 2020 年销量为 2.1 亿吨，市场份额不到 8%，美国骨料 CR10 大约 33% 左右。同时，美国骨料头部企业中，其业务也呈现典型多元化特征，骨料之外，还有水泥等相关其他业务。

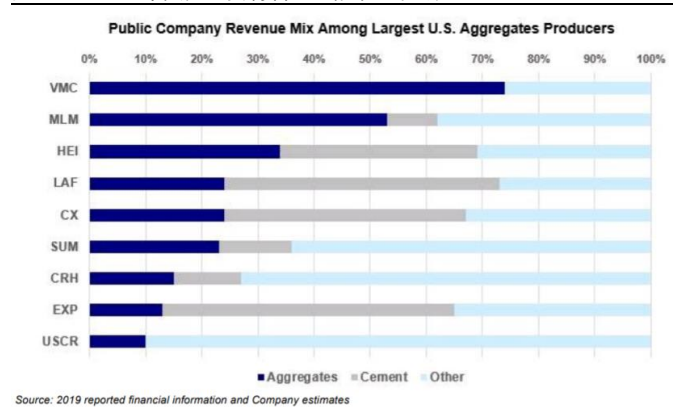
纵览火神材料发展历史，也是通过并购逐步做大做强，如 2007 年火神材料就斥资 46 亿美元收购佛罗里达州岩石工业公司，获得其 3620 万吨年产能和 25 亿吨矿山储量，向美国东南部市场迈出重要一步。基于此，我们认为我国未来骨料行业也有望诞生出全国的龙头企业，具备资源、规模、资金优势的企业将脱颖而出。

图 21：美国历年骨料需求（亿吨）



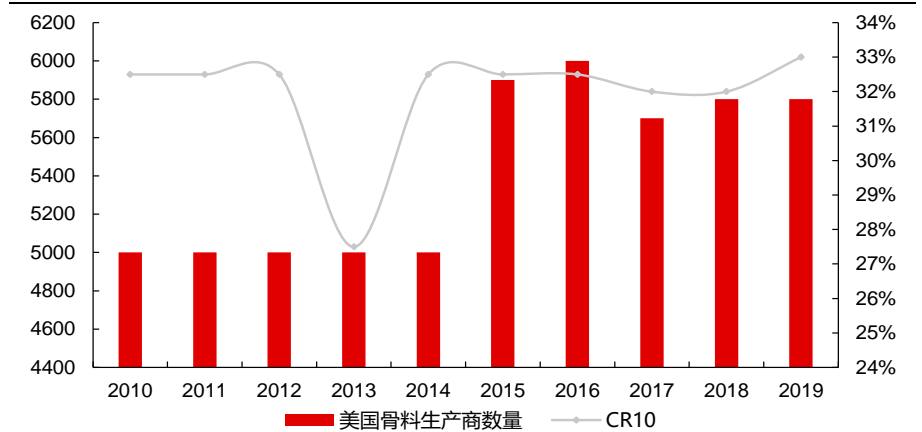
资料来源：Wind，火神材料年报，长江证券研究所

图 22：2019 年美国主要骨料企业的收入构成



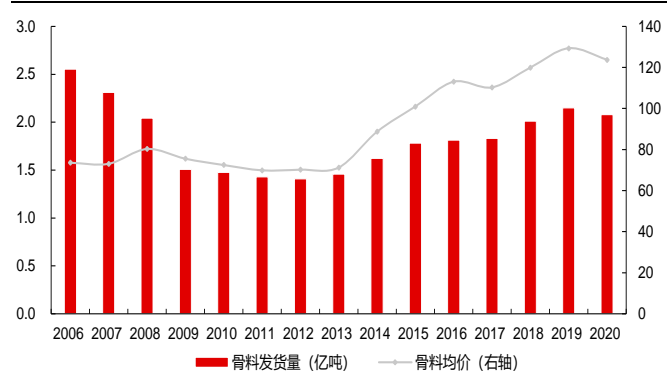
资料来源：Wind，火神材料年报，长江证券研究所

图 23：美国骨料市场集中度（个）



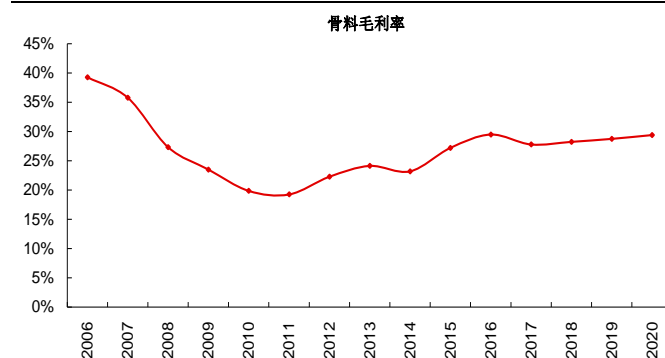
资料来源：Wind，bloomberg，长江证券研究所

图 24：火神材料骨料的销售量和价格（亿吨，元/吨）



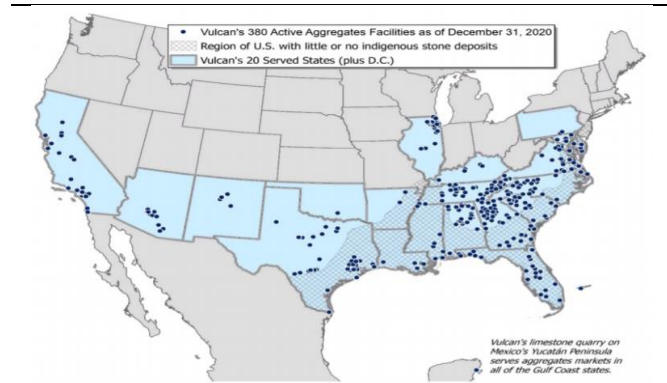
资料来源：Wind, bloomberg, 长江证券研究所

图 25：火神材料骨料业务的毛利率



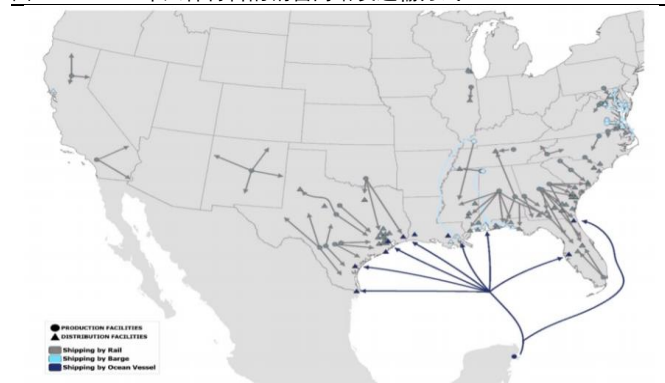
资料来源：Wind, bloomberg, 长江证券研究所

图 26：2020 年火神材料在美国的布局



资料来源：Wind, bloomberg, 长江证券研究所

图 27：2020 年火神材料的销售网络及运输方式



资料来源：Wind, bloomberg, 长江证券研究所

## 格局之变，国内骨料大角逐，谁将脱颖而出？

### 国有资本介入，加速市场洗牌

骨料行业从前十强企业性质来看，水泥企业占据 4 成，国企占据 6 成，剩余的为大型民营企业。同时，从行业层面来看越来越多地方国有资本开始介入砂石骨料行业。1、实行生产统一管理、产品统一销售，即推行砂石等矿产资源国有化经营。如此一来，砂石矿山、河道砂全部统一，砂石开采业国营化格局必然会形成。2、砂石矿山的国营化，无疑将为保障当地砂石供应、稳定市场价格做出积极贡献，也必将为矿业的绿色发展开创新的生产经营模式和经验。

表 9：2020 目前国内骨料企业产能排名情况（万吨）

排序	企业名称	分布区域	设计产能
1	中国建材股份有限公司	江苏、安徽、浙江、内蒙、四川、重庆、山东、江西、吉林、黑龙江、宁夏、甘肃	13700
2	广东东升实业集团有限公司	广东	6900
3	华新水泥股份有限公司	湖北、湖南、云南、重庆、西藏	6310
4	安徽海螺水泥股份有限公司	安徽、重庆、湖南、广西、广东、云南、浙江、四川、贵州	6000
5	唐山冀东水泥股份有限公司	京津冀、辽宁、陕西	3600
6	中电建安徽长九新材料股份有限公司	安徽	3500
7	民本矿产资源开发有限公司	湖北	2500
8	浙江交通资源投资有限公司	浙江	2400
9	舟山海港港口开发有限公司	浙江	2200
10	临亚集团有限公司	浙江、湖南、湖北	2000

资料来源：中国砂石骨料网，长江证券研究所

备注：砂石骨料网数据中心，截至时间为 2020 年 10 月，与上市公司产能口径存在小幅出入；

### 水泥企业外延骨料业务的 4 大优势

目前国内水泥企业纷纷布局骨料市场，其中上市公司更是走在前列。从年报显示来看海螺水泥、华新水泥、冀东水泥、中国建材、上峰水泥、祁连山、宁夏建材、华润水泥、西部水泥等纷纷加大布局力度。

表 10：2020 年国内主要水泥上市企业骨料业务的布局情况

2020	海螺水泥	华新水泥	冀东水泥	中国建材	上峰水泥	祁连山	宁夏建材	华润水泥	西部水泥
产能（万吨）	5830	5500						1060	
销量（万吨）		2305		7891		90.3	764		344
收入（亿元）	10.3	11.83	9.39	39.5	5.71	0.3	1.59		
成本（亿元）	3.25	4.43	5.27		1.17	0.21	0.71		
毛利率	68%	63%	44%		80%	30%	55%		

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

我们认为，水泥企业布局骨料，有 4 个优势：



**1、产业链优势具备，对客户尤其是商混客户具备更强的粘性。**尤其在重点工程领域，水泥企业是与终端施工方直接签署供货协议。龙头企业大约 30%-50% 的水泥的销售给区域重点工程项目。

**2、水泥企业可以将过去品位偏低的石灰石矿山再利用，实现变废为宝。**通俗的讲，水泥生产对石灰石的质量要求一般是 CaO 的含量大于 48%，且越高越好；MgO<3%，SiO<sub>2</sub><4%。对于原料成分不达标的这部分矿山料过去并没有得到很好利用，当前企业可以将此部分变废为宝加工为骨料，实现资源再利用。

**3、骨料盈利能力较高，可实现利润增厚。**目前主导企业骨料出厂价均在 50 元/吨以上，部分市场的终端价则可达百元。而骨料的开采成本并不高，仅约 10 元/吨左右，因此确定盈利能力波动的首要变量是骨料的销售价格，其次是拿矿成本。当前主导企业的骨料业务毛利率均在 60% 以上，基本都高于主业水泥的毛利率。

表 11：骨料矿山的开采成本明细（元/吨）

矿山开采成本明细	
电费	0.91
柴油费	2.47
炸药费	1.88
开采费	1.52
设备维护费	1.06
人员工资	2.25

资料来源：奚剑明《我国砂石行业产业链现状研究》，长江证券研究所

**4、水泥企业现金流较好，继续拿矿山做骨料业务具备更强的优势。**一方面，国家在矿山审批方面基本都是以大矿山为主，年产能 100 万吨的矿山，假设 20 年采矿年限，对应资源储量至少 2000 万吨，拿矿价格假设谨慎预计 5 元/吨，那么采矿权成本也需要 1 亿元。并且，政府拍卖矿山需要企业一次性或当期（1-3 年内）缴纳矿山采矿权款项，因此对小企业而言面临极大的资金压力。同时，部分地方政府在拍卖矿山过程中还会增加一些附加条款及支付隐形费用，常见的如矿山复垦费用，水土保持补偿费，矿山线路迁改费用，迁改走廊的青苗补偿费用等等，因此真实拿矿山成本更大。

表 12：申请新立“建设用砂石”矿山采矿权不同地区年产量

年产要求	年产要求	其他要求
地处发达省份	≥100万吨/年	需设独立法人、同一矿源地不能有 两个以上企业经营
市场年需求不足100万吨省份	≥30万吨/年	

资料来源：《中华人民共和国矿产资源法》，中国砂石协会，长江证券研究所

表 13：华润水泥 2020 年广东省封开县矿山竞标明细

矿山拍卖明细	
受让主体	肇庆润信新材料有限公司（华润水泥子公司）
矿山	广东省封开县大排矿区建筑用花岗岩矿采矿权
出让年限	17 年

资源储量	4.25 亿吨
年产能	3000 万吨
缴纳款项	40 亿元
其中：探矿权价格	32.1 亿元
支付要求	一期 20 亿元，需采矿权合同签订后 7 日内缴纳（其中竞标前缴纳的 7 亿元保证金可抵充）；二期为剩余款项，需在 2021 年 10 月底缴清；
其中：相关费用	不超过 8 亿元
费用明细	矿山用地及用林费用，矿业权占用费、矿山地质环境治理恢复基金、土地复垦费，以及环境、林业、应急、水利等部门规定的相关收费、保证金、基金等相关费用。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 龙头竞技，谁主沉浮？

### 华新水泥：布局时间最早，扩张力度最大，边际弹性最强

华新水泥是我国最早从事骨料行业的水泥企业，在骨料行业已深耕 12 年。2020 年，公司长阳、渠县等 7 家骨料生产线建成投产，新增骨料产能 1,550 万吨，截至 2020 年底，公司拥有骨料产能 5500 万吨/年；在建骨料项目 11 个，建成后公司骨料年产能将达到 2 亿吨。此外，于 2020 年 12 月 28 日开工建设的阳新亿吨机制砂石项目投产后，将会显著提升公司的竞争实力。

表 14：华新水泥的骨料销售及经营指标（万吨，元/吨，亿元）

	产能	销量	收入	成本	毛利率	吨收入	吨成本	吨毛利
2016	1650	750	2.5	1.6	37%	33	21	12
2017	2100	1153	5.1	2.4	53%	45	21	23
2018	2500	1450	8.3	3.0	64%	57	21	36
2019	3950	1759	10.3	3.6	65%	59	21	38
2020	5500	2305	11.8	4.4	63%	51	19	32

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

### 海螺水泥：资源储备最充分，稳健步步为营

海螺水泥是国内水泥龙头，在骨料领域布局也走在前列。截至 2020 年，公司骨料产能 5830 万吨，较 3 年前翻倍增长。2020 年公司骨料收入 10.26 亿元，毛利率 68%。公司下设有骨料事业部，未来骨料业务布局将成为公司战略扩张的重要一环，同时公司现有矿山资源储备丰富，同时安徽资源储备较多，公司具备得天独厚的先发优势和资源优势。

表 15：海螺水泥历年累计投产骨料项目产能（万吨）

年份	产能	当年投产骨料项目详情
2011 年	未披露	池州海螺骨料项目
2012 年	未披露	未披露

2013 年	未披露	铜陵海螺和石门海螺骨料项目
2014 年	1440	英德海螺、扶绥海螺等 10 个骨料项目
2015 年	2340	戈阳海螺、乾县海螺等 6 个骨料项目
2016 年	2490	未披露
2017 年	2890	平凉海螺、济宁海螺等骨料项目
2018 年	3870	建德海螺、江华海螺、阳春海螺、分宜海螺、兴业海螺等骨料项目
2019 年	5530	龙陵海螺等 10 个骨料项目
2020 年	5830	铜仁海螺、巴中海螺骨料项目

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 16：海螺水泥骨料产能及经营情况（万吨，亿元）

海螺水泥	产能（万吨）	收入（亿元）	成本（亿元）	毛利率
2014	1440	1.08	0.53	51%
2015	2340	2.58	1.40	46%
2016	2490	3.63	1.95	46%
2017	2890	6.99	2.52	64%
2018	3870	8.11	2.50	69%
2019	5530	10.22	3.01	71%
2020	5830	10.26	3.25	68%

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 中国建材：水泥+战略的核心，最大外延增量点

中国建材是国内央企，2020 年骨料销量 7891 万吨，销售均价 50 元/吨，此均价比海螺水泥和华新水泥要低，推测主要是区域分布原因；2020 年其骨料收入 39.5 亿元。

表 17：中国建材骨料销售量和价格（万吨，元/吨，亿元）

年份	骨料销量（万吨）	骨料平均售价（元/吨）	骨料收入（亿元）
2020	7891	50	39.5
2019	5238	59.1	31.0
2018	3528	50.6	17.8
2017	3076	39.8	12.2

资料来源：Wind，长江证券研究所

同时，就“十四五”规划来看，中国建材未来也将骨料领域局提上新高度。南方水泥提出“十四五”末水泥、商混、骨料业务销售规模 5 亿当量、利润翻番、全员劳动生产率提高 50%、资产负债率下降 10 个百分点的发展目标。中联水泥提出“十四五”水泥熟料、商混、骨料达到 3 亿当量目标，收入 800 亿元、利润 200 亿元的目标。我们认为，完成这一较远大目标，骨料将是重要增长点。

## 华润水泥：弯道超车布局，抢滩华南优质市场

公司在骨料领域布局起步相对偏晚，截至 2020 年底，公司依托水泥矿山拥有的骨料年产能约 1060 万吨。加上自 2019 年以来 7 个新竞得骨料矿山，公司骨料年产能预计将超过 6300 万吨。仅就 2020 年看，公司新竞得 6 个骨料矿山探矿权，分别位于广东封开县、广西上思县、田阳区及武宣县、海南定安县及云南巍山县，进一步充实资源储备。

相比于同行，华润水泥在骨料领域布局属于后进入者，但是近 2 年扩张力度明显较大，未来有望跻身国内骨料市场的前列；且从布局区域来看聚焦在华南市场，华南资源较为稀缺，骨料价格较高，未来盈利能力可期。

表 18：华润水泥骨料布局规划情况（万吨）

	规划年产能（万吨）	资源储量（万吨）	备注
福建武平	200	5600	2019 年 11 月竞得采矿权，预计 2021 年投产
广西上思	500	6500	2020 年 3 月竞得采矿权，预计 2021 年投产
广西田阳	500	6100	2020 年 6 月竞得采矿权，预计 2021 年投产
广东肇庆	3000	42500	2020 年 10 月竞得采矿权，预计 2022 年底前投产
云南巍山	300	10000	2020 年 8 月竞得采矿权，预计 2022 年底前投产
海南定安县	300	6300	2020 年 11 月竞得采矿权，预计 2022 年底前投产，
广西武宣	500	20800	2021 年 2 月竞得采矿权，预计 2023 年底前投产

资料来源：公司公告，长江证券研究所

我们认为，骨料业务当前高毛利率更多是供给收缩涨价的显性基因触发，未来骨料行业盈利差异有望过渡至矿山资源成本分化中，当前再拿矿入场布局的企业很难媲美先发布局资源成本较低的企业。因此具备“布局早、区域优”的企业优势更加显著，推荐华新水泥、中国建材、海螺水泥、华润水泥。

附表：

表 19：2020 年之前全国各地的拿矿统计（单位依次为万元，万吨，万吨/年，元/吨，年）

日期	拿矿主体	矿山	金额	资源储量	年产能	单价	年
2021/4/1	浙江天台县交通工程建设有限公司	苍山产业集聚区矿地综合开发利用项目普通建筑石料矿采矿权	20700	7957	1600	2.6	
2021/3/26	江门鹤山市源发投资有限公司	鹤山市址山镇食水坑 JKC2021-2(鹤山 01) 号砂石矿	33500	19504	742	1.72	2
2021/3/24	德安县南方新材料有限公司	德安县丰林白云岭矿区建筑石料用灰岩矿采矿许可证	150100	17548	980	8.55	2
2021/3/18		扶绥县龙头乡坛龙矿区石灰岩矿采矿权	28000	14971		1.87	1
2021/3/17		四川宜宾珙县狮子头石灰岩矿采矿权	15017	11124		1.35	1
2021/3/12		宣城市宣州区青峰山-枣子沟一带建筑石料用灰岩矿	130000	21351.8	1000	6.09	2
2021/3/10	陕西富柏海矿产开发有限公司	丹凤县棣花镇中坪村东对峪建筑石料用花岗岩矿采矿权	11005	10126	300	1.09	3
2021/3/8		安徽省全椒县马塘湖建筑石料用灰岩矿	104986	14706.8	900	7.14	1
2021/3/6	枞阳南方材料有限公司	枞阳县黄公山建筑石料用凝灰岩矿	88000	20276	1500	4.34	1
2021/3/5	河南省锦荣水泥有限公司	河南陕州区贾山矿区建筑石料用灰岩矿	31328	10175		3.08	1

2021/3/1		焦作市中站区西张庄建筑石料用灰岩矿	44581	14118	990	3.16	14
2021/2/28		浙江省天台县苍山产业集聚区矿地	20500	7957	1600	2.58	5
2021/2/26	新乡市一和砾广建材	辉县市常村镇燕窝建筑石料用灰岩矿	32000	10876	600	2.94	18
2021/2/23	华润水泥	广西来宾市武宣县蛤蚧山矿区	29060	20814	650	1.4	30.01
2021/2/5	崇左南方水泥有限公司	崇左市江州区公益村更陇山矿区石灰岩矿	36169	21652	990	1.67	21
2021/2/2		鹤山市址山镇食水坑矿区	33500	19486	300	1.72	25
2021/2/1	广西盛天舜兴矿业有限公司	广西扶绥县龙头乡肖汉西高峰山矿区石灰岩矿	28969	15301	800	1.89	20
2021/1/31		浙江省海盐县六里山矿地综合开发利用项目建筑用石料矿	35000	1348	700	25.97	3
2021/1/28	霍山县矿产资源开发有限公司	霍山县圣人山矿区建筑石料用凝灰岩矿	48074	13118	620	3.66	21.5
2021/1/26		崇阳县石山矿区石灰岩矿	45000	43168	1000	1.04	43
2021/1/23		陕西省商洛市丹凤县棣花镇中坪村东对峪建筑石料用花岗岩矿	10975	10126	300	1.08	
2021/1/23		陕西省商洛市丹凤县商镇磨丈沟建筑石料用花岗岩矿	8908	8666	300	1.03	
2021/1/22	赣州隆富机制砂有限公司	信丰县小江镇细冒山采石场建筑石料用凝灰岩矿	53100	20316	230	2.61	29.9
2021/1/20		浙江省台州市路桥区峰江街道西山废弃矿山生态修复工程普通建筑石料矿	73600	4731	950	15.56	5
2021/1/18		枞阳县黄公山建筑石料用凝灰岩矿	88000	20276	1500	4.34	13
2021/1/18		河南省辉县市常村镇燕窝建筑石料用灰岩矿	31830	10876	600	2.93	18
2021/1/16	吴忠市太阳山诚新矿业有限公司	宁夏吴忠市太阳山舍尔山建筑石料用灰岩矿 I 矿	2536	5638		0.45	19
2021/1/16	吴忠市太阳山诚新矿业有限公司	宁夏吴忠市太阳山舍尔山建筑石料用灰岩矿 II 矿	2261	5542		0.41	18
2021/1/10		浙江省缙云县东方苏宅农业综合开发项目普通建筑石料矿（凝灰岩）	16100	1866	482	8.63	5
2021/1/9	惠州顺安矿业发展有限公司	广东省博罗县湖镇镇三水矿区建筑用花岗片麻岩矿	16920	4940		3.43	10
2021/1/5	贵州荣顺广发展有限公司	贵州省长顺县广顺镇凯佐野毛井 2 号矿山	470	11227		0.04	10
2020/12/31		安徽省天长市谕兴地区建筑用玄武岩矿	100162	10334	800	9.69	13
2020/12/30		湖北省大冶市保安金山矿区建筑石料用灰岩矿	10860	7349		1.48	15
2020/12/29		博望区建筑石料用安山岩矿	100574	20204	960	4.98	21
2020/12/25		林州市东姚镇洪河村白云岩矿	56900	19500		2.92	23
2020/12/23		安徽省全椒县马塘湖建筑石料用灰岩矿	118000	14707	900	8.02	17
2020/12/19	南宁凯鑫新材料有限公司	广西横县石龙麓矿区建筑用花岗岩矿	76100	17938		4.24	15.2
2020/12/9	三亚城投众辉新型建材有限公司	海南省三亚市崖州区红岩队一抱古村矿区建筑用石料矿	161000	11308		14.24	20
2020/12/8		江西省庐山市西牯岭饰面用花岗岩矿	56800	8195		6.93	21
2020/12/7		信丰县小江镇细冒山采石场建筑石料用凝灰岩矿	36000	20316	230	1.77	29.9
2020/12/3	赣州星州润达集团有限公司	江西省赣州市南康区龙回镇高脑建筑用砂岩矿	181000	19822	230	9.13	29.5
2020/12/2		赤壁市偏脊山矿区石灰岩矿	41000	32514	2000	1.26	15.07
2020/11/27	武山日昌升新材料有限公司	甘肃省武山县桦林镇上沟建筑用石料矿	9285	11511		0.81	10



2020/11/26		安徽省淮北市烈山区高楼山矿区建筑石料用灰岩矿	145400	15170		9.58	19.7
2020/11/25	广东省润丰科技投资有限公司	海南定安县龙河镇九定岭矿区建筑用花岗岩矿	126500	6131	112	20.63	20
2020/11/23		安徽省霍山县圣人山矿区建筑石料用凝灰岩矿	48074	12462	620	3.86	21.5
2020/11/16	江门市合峰石业有限公司	江门台山市赤溪镇长安村罗卜坑经济合作社高粱顶一建筑用花岗岩矿	36359	18775	220	1.94	20
2020/11/12		贵州省独山县上司镇北岩坡建筑石料用灰岩矿	136	4171		0.03	5
2020/11/9		桐梓县松坎镇茶店村三坝组小田坡建筑石料用石灰岩	1550	6798	400	0.23	10
2020/11/6		贵州省独山县麻尾镇天清桥建筑石料用灰岩矿	972	7528	500	0.13	10
2020/11/4		广西横县石龙麓矿区建筑用花岗岩矿区	74400	17938	991.6	4.15	15
2020/11/3		浙江省舟山市定海区册子岛北部生态环境综合整治暨废弃矿山治理工程建筑用石料（凝灰岩）	29200	1099	480	26.57	3
2020/10/23		南康区龙回镇高脑建筑用砂岩矿	50000	19822	230	2.52	30
2020/10/21		三亚市崖州区红岩队一抱古村矿区	52216	11308	730	4.62	20
2020/10/19		甘肃省武山县建筑用石料矿	50	11511	864.5	0.004	10
2020/10/16	肇庆润信新材料有限公司（系华润水泥的间接非全资附属公司）	广东省封开县大排矿区建筑用花岗岩	321000	42500	3000	7.55	17
2020/10/15		长春市九台区土们岭街道姚家沟建筑用安山岩矿	6900	5880	494	1.17	12
2020/9/24	鹿寨县芝鑫矿业有限公司	广西柳州市鹿寨县平山镇红岩矿区建筑石料用灰岩矿	14000	11903		1.18	29
2020/9/22		台山市赤溪镇高梁顶建筑用花岗岩矿	36359	18775	220	1.94	20
2020/9/11	湖北鄂东银河材料有限公司	湖北省阳新县大嶂山矿区建筑石料用石灰岩矿	17500	11430	800	1.53	
2020/9/2	广西自贸区泰盛新材料科技有限公司	钦南区犀牛脚镇岭门村建筑用砂岩、花岗岩	18850	8145	1080	2.31	10
2020/9/1	鹤山市冠洪实业投资有限公司	鹤山市一大型建筑用花岗岩矿	16150	9067		1.78	19
2020/8/25	广西自贸区北港临海资源有限公司	广西钦州市三墩海域 C 矿区回填用海砂矿	115440	3303	1000	34.96	3
2020/8/21	上海明宏贸易有限公司	西省九江市彭泽县三畈矿区建筑石料用灰岩矿	16790	17816	800	0.94	23
2020/8/18	惠州交投葛埔绿色现代石场有限公司	龙门县龙山镇朗背村葛埔矿区	96235	41053	1482	2.34	22
2020/8/17		南省汝州市寄料枣庄北建筑石料用灰岩矿	14603	10653	700	1.37	26
2020/8/4	中电建路桥集团有限公司	陕西商洛市洛南县麻坪镇牧羊沟建筑石料用白云岩矿	17170	15511	500	1.11	
2020/7/17		湖北省阳新县大嶂山矿区建筑石料用石灰岩矿	17521	9161	800	1.91	13
2020/7/10	阳新煊石矿投新材料有限公司	湖北省阳新县富池镇曹家山矿区建筑石料用灰岩矿	19400	12048	950	1.61	
2020/7/3	珠海市沙石土公司	珠海市斗门区斗门镇竹仔岭建筑用花岗岩矿	286000	13752	775.58	20.8	20
2020/6/22		麻坪镇牧羊沟建筑石料用白云岩矿	17070	15511	500	1.1	
2020/6/12	肇庆市交通集团旗下肇庆交投绿色石场有限公司	广东省德庆县九市镇石人顶矿区建筑用花岗岩	94390	17632	1111.5	5.35	19
2020/6/12	万年县泰源砂石有限公司	德安县丰林白云岭矿区建筑石料用灰岩矿采矿许可证	210200	22298	600	9.43	28
2020/5/31	泌阳中联新材料有限公司	河南省泌阳县李木林饰面用花岗岩矿	55000	12942	685	4.25	19.9
2020/5/31	泌阳中联新材料有限公司	河南省泌阳县黑板沟饰面花岗岩矿	83000	9574	509	8.67	19.8

2020/5/31	泌阳中联新材料有限公司	河南省泌阳县刘庄饰面花岗岩矿	15900	3346	183	4.75	19.3
2020/5/25		龙华镇葛埔矿区建筑用花岗岩矿	96235	41053	1482	2.34	22
2020/5/22		湖北省阳新县富池镇曹家山矿区建筑石料用灰岩矿	19400	13393	950	1.45	14
2020/5/13	安阳中联水泥有限公司	安阳县下庄矿区建筑石料用灰岩矿	16800	8302	400	2.02	21
2020/3/20	灵川县益拓建材有限公司	广西桂林灵川县潮田乡富足建筑石料用灰岩矿	16602	11033	580	1.5	20
2020/3/5	华润水泥（上思）有限公司	防城港市上思县讲鱼山石灰岩矿	7129	6480	500	1.1	13
2020/2/1		广西河池宜州区石别镇拉弄村马皇屯建筑石料用灰岩矿	8430	12276	430	0.69	28

资料来源：砂石骨料网，中国水泥网，长江证券研究所

备注：未标注拿矿主体的价格为矿山为招拍挂价格，预计实际成交价格会大于此价格。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于市场

中 性： 相对表现与市场持平

看 淡： 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对大盘涨幅大于 10%

增 持： 相对大盘涨幅在 5%~10% 之间

中 性： 相对大盘涨幅在 -5%~5% 之间

减 持： 相对大盘涨幅小于 -5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：** A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址：

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明：

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明：

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

