

# 水泥行业2016年研究报告

2017年5月5日



## 联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大 邮箱：lianhe@lhratings.com

街2号 PICC 大厦 17 层

网址：www.lhratings.com

## 水泥行业 2016 年度研究报告

时间：2017 年 5 月 4 日

分析师：

刘璐轩 刘艳婷

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679688

地址：

北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

www.lhratings.com

### 报告概要

2016 年以来，在基础设施建设和房地产投资的支撑拉动下，全国水泥需求有所回升。中央和地方发布多项化解过剩产能压力的水泥行业政策后，行业协会和主导企业积极行动，区域自律、竞合和错峰生产执行效果良好，供给侧改革初见成效，水泥售价有所回升，但“南强北弱”态势仍然存在，区域内企业分化加剧。国家出台的一系列行业政策也在推动水泥企业产能整合、产业升级、发展循环经济等方面发挥了积极作用，未来行业内产能规模、技术水平等领先企业的竞争优势将日益凸显。

从水泥行业发展来看，短期内，基建投资虽有望保持较高增速但房地产投资增速回调可能性大，水泥需求预计以企稳为主；供给侧改革背景下，错峰生产、水泥企业联合重组以及行业自律的有望继续推进，主导企业基本能够在行业景气度低迷周期中保持相对稳健的经营态势。长期来看，水泥行业将会形成以大集团为主导的区域性市场格局，绿色工业和产品升级创新将成为行业内企业的发展方向。

从企业经营及财务情况来看，虽然行业内企业收入和利润规模同比显著增加，但部分水泥企业主营业务仍亏损严重；短期债务占比较高，自身经营现金流对流动负债覆盖程度低，外部融资需求较大。同时，由于行业区域性较强，区域供需形势呈现明显差异，导致不同区域的水泥企业经营效益差别较大。

整体看，水泥行业整体信用品质向好，但东北、西北地区水泥企业和各区域内中小型水泥企业信用风险相对较高，联合资信将保持对区域需求持续低迷，竞争优势不明显、环保成本压力大、融资成本高的水泥企业的持续关注。联合资信对水泥行业的评级展望为稳定。

## 一、行业概况

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品，目前仍属不可替代的基础建筑材料，并且不能重复利用。水泥一般按用途和性能可分为通用水泥、专用水泥和特性水泥三大类，按照抗压强度可分为 32.5 水泥、42.5 水泥及其他高标号（如 52.5、62.5）水泥等。水泥生产大致分为五个过程：原料开采、生料制备（粉磨）、熟料煅烧、水泥制成（粉磨）、水泥装运，其中的关键步骤为生料制备、熟料煅烧和水泥粉磨三阶段，俗称“两磨一烧”。

水泥产品单位价值低而单位重量大，运费占水泥售价的比例较高，具有明显的销售半径，中国东部沿海一带，水泥产品的销售半径可以达到 500 公里以上；而在中、西部以山地为主的地区，最佳半径应在 200 公里以内。受水泥销售市场半径限制，企业间的竞争主要表现在区域范围内，中国水泥行业被划分为多个相对封闭的区域市场，虽然呈现全国水泥行业集中度较低，但在某一区域内往往出现集中度较高的特点。受各地区供需结构、竞争激烈程度、地理位置（影响生产成本和运输费用）等影响，各区域间的水泥价格和利润水平有一定差异。本报告将中国分为以下 6 个区域进行分析，各区域内市场环境和竞争情况将会在后文中有所体现。

表 1 中国水泥六大区域及其市场环境

区域	所辖省份	优势企业
东北	辽宁、吉林、黑龙江	亚泰集团、中国建材（北方水泥）、山水水泥、天瑞水泥
西北	陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆	中国建材（新疆天山、甘肃祁连山、宁夏建材集团、中材水泥）、海螺水泥、西部水泥（尧柏水泥）、金隅股份（冀东水泥）
华北	北京、天津、河北、山西、内蒙古	金隅股份（冀东水泥、金隅水泥）、山水水泥、蒙西集团、中国建材（中联水泥）
华东	上海、江苏、浙江、安徽、江西、山东、福建	中国建材（南方水泥、中联水泥、中材水泥）、海螺水泥、山水水泥、红狮水泥、万年青水泥、亚洲水泥、福建水泥、江苏金峰
中南	广东、广西、海南、河南、湖北、湖南	中国建材（南方水泥、中联水泥、中材水泥）、海螺水泥、华润水泥、华新水泥、天瑞集团、台泥国际、葛洲坝、同力水泥、华盛天涯
西南	重庆、四川、贵州、云南、西藏	中国建材（西南水泥）、海螺水泥、四川峨胜、拉法基豪瑞、四川双马、台泥国际、昆钢水泥、红狮集团、东方希望、华新水泥

资料来源：数字水泥网、联合资信整理

由于水泥保存时间通常较短，受下游房地产、基建施工淡旺季的影响，水泥的销售也具有明显的季节性。从全国大多数地区来看，春节期间建筑活动较少，通常为水泥销售的淡季，大部分水泥厂在此期间停窑大修；三季度南方地区是雨季，土建活动少，是水泥销售的淡季；12月份及一季度，受气候因素影响，是北方地区水泥行业淡季。

作为基础材料，水泥被广泛应用于工业建筑、民用建筑、交通工程、水利工程、海港工程、核电工程、国防建设等新型工业和工程建设等领域。基于水泥在国民经济发展中的重要地位和作用，水泥行业与宏观经济发展及固定资产投资的相关性较高，受宏观经济影响显著。2016年以来，在基础设施建设和房地产投资的支撑拉动下，水泥行业整体呈现弱复苏态势。

## 二、供需分析

### 1. 行业需求

从中国水泥的下游消费需求结构来看，基础设施建设和房地产开发建设处于消费主导地位，民用投资（包括工业、农业生产建设等）也是水泥市场下游需求的组成部分，其对32.5标号的水泥产品消耗量较大。总体来看，基础设施建设、房地产投资是拉动水泥需求增长的主导力量，且其投资情况决定了水泥需求总量，其变动情况决定了水泥需求的变动情况。

2016年中国GDP 74.41万亿元，按可比价格计算同比增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但房地产开发投资和基础设施建设投资恢复性增长拉动水泥需求回升。2016年，全国固定资产投资（不含农户）59.65万亿元，同比名义增长8.1%；基础设施投资同比增长17.4%，其中电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比增长11.3%，水利、环境和公共设施管理业同比增长23.3%；交通运输、仓储和邮政业增长9.5%。公共设施和铁路运输投资增速较上年上升，电力、热力、燃气及水的生产和供应业和道路运输投资增速继续放缓。2016年以来，交通、地下管道、海绵城市建设等基础设施建设投资规划密集出台；财政部政府和社会资本合作（PPP）中心发布统计数据显示，截至

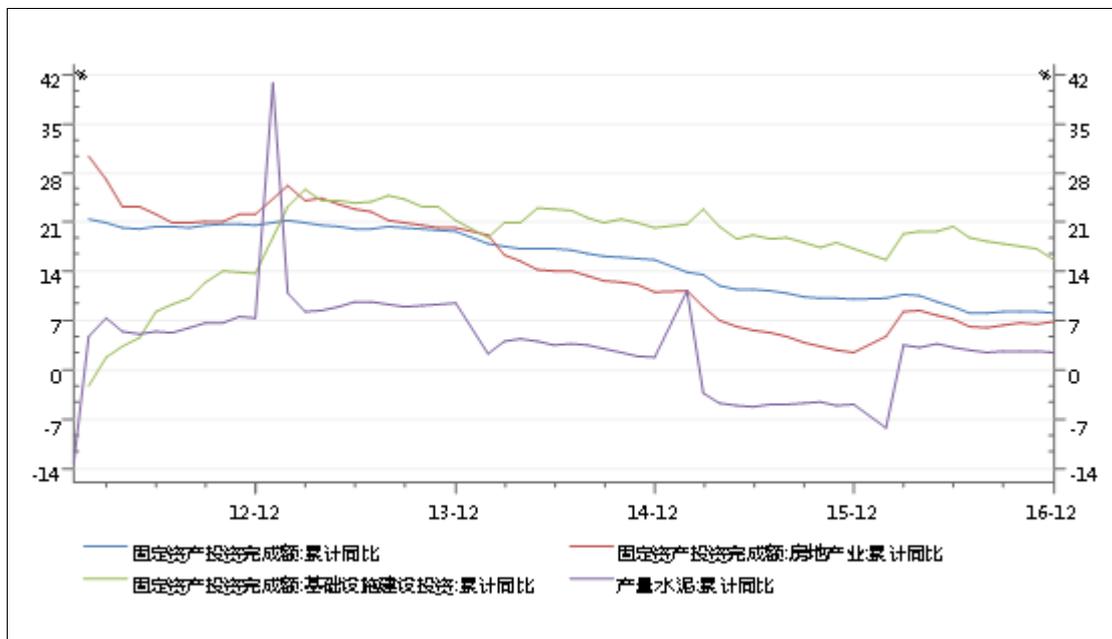
2016 年 9 月底，财政部两批示范项目 232 个，总投资额 7866.3 亿元，落地率达 58.2%。从全国情况来看，地方 PPP 项目需求继续增长，9 月末全部入库项目 10471 个，总投资额 12.46 万亿元，其中已进入执行阶段项目 946 个，总投资额 1.56 万亿元，规模可观，落地率 26%，与 6 月末相比，入库项目正在加速落地，落地率稳步提升。

房地产投资方面，2016 年，全国房地产开发投资 10.26 万亿元，同比名义增长 6.9%，与去年同期相比，增速回升 5.9 个百分点，房地产开发投资中住宅投资 6.87 万亿元，增长 6.4%，房地产投资有所回温；房屋新开工面积 166928 万平方米，增长 8.1%，其中住宅新开工面积增长 8.7%；房地产开发企业房屋施工面积 521310 万平方米，同比增长 1.9%。2016 年，房地产开发企业土地购置面积 22025 万平方米，同比下降 3.4%，降幅较去年同期有所缩窄。

2017 年一季度，中国 GDP18.09 万亿元，按可比价格计算同比增长 6.90%，分产业看，第一产业增加值 8654 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 7.00 万亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 10.20 万亿元，增长 7.7%。一季度，全国固定资产投资（不含农户）93777 亿元，同比增长 9.2%，增速比上年全年增加 1.1 个百分点，其中制造业投资 2.92 万亿元，增长 5.8%；基础设施投资 1.90 万亿元，增长 23.5%。一季度，全国房地产开发投资 1.93 万亿元，同比增长 9.1%，增速比上年全年增长 2.2 个百分点，比今年 1-2 月份增长 0.2 个百分点；其中，住宅投资增长 11.2%。房屋新开工面积 3.16 万亿平方米，同比增长 11.6%，其中住宅新开工面积增长 18.1%。全国商品房销售面积 2.90 万亿平方米，增长 19.5%，其中住宅销售面积增长 16.9%。全国商品房销售额 2.32 万亿元，增长 25.1%，其中住宅销售额增长 20.2%。房地产开发企业土地购置面积 0.38 万亿平方米，同比增长 5.7%。3 月末，全国商品房待售面积 6.89 万亿平方米，比 2 月末减少 1745 万平方米。一季度，房地产开发企业到位资金 35666 亿元，同比增长 11.5%。

图 1 近年来中国月度固定资产投资、房地产投资、水泥产量累计同比增速

(单位：%)



资料来源：Wind 资讯

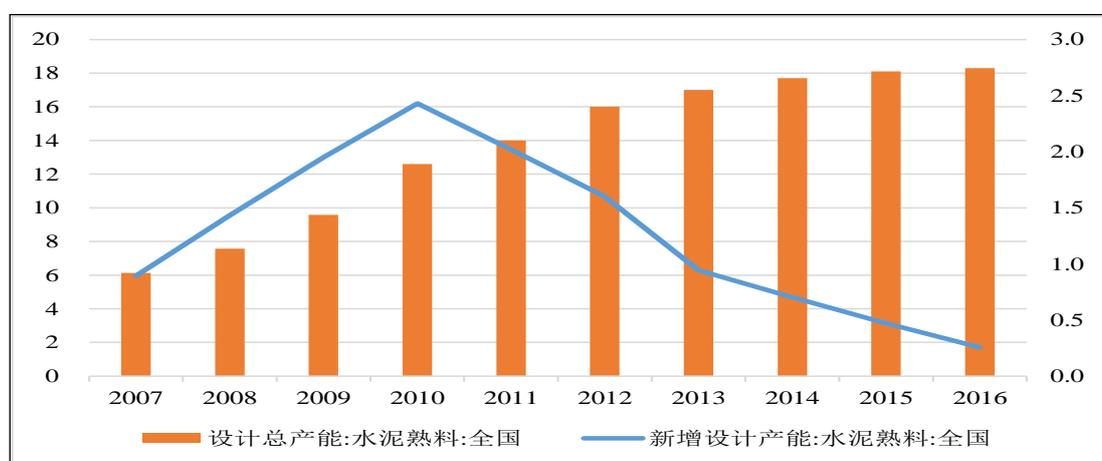
从图 1 来看，近年来，在经济下行压力较大的背景下，中国固定资产投资增速持续下滑，包括交通运输（铁路、公路、轨道交通投资）、水利水电和公共设施项目建设等的基础设施建设投资逐渐成为水泥需求的支撑行业，而房地产行业则是水泥需求变动的重要驱动因素。2016 年以来，在基础设施建设和房地产开发投资的增速增长带动了水泥需求量的回升，2016 年 1~12 月，中国水泥销售量 23.47 亿吨，同比增长 1.71%，产销率 97.69%。2017 年 1~3 月，中国水泥销售量 4.40 亿吨，与 2016 年同期持平。

## 2. 行业供给

随着国家严格限制新增产能、提高行业准入门槛以及行业盈利的下滑，2010 年以来，中国每年新增水泥熟料产能逐年下降，尤其是 2013 年以后降幅保持在 25% 以上。2014~2016 年，全国新增水泥熟料设计产能年均复合下降 39.68%，2016 年全国新增投产水泥熟料生产线共有 19 条，合计年度新增熟料产能 2558 万吨，新增产能主要集中在湖北、广东、云南，多数为产能置换项

目。从存量产能来看，2013 年以后，随着新增水泥产能的下降和淘汰落后产能力度的加大，水泥产能增速持续下滑，截至 2016 年底全国新型干法水泥生产线累计 1769 条（注：去除部分 2016 年已拆除生产线），设计熟料产能达 18.3 亿吨，实际年熟料产能超过 20 亿吨，累计产能比上年增长 1%。从目前跟踪的在建生产线进度情况看，预计 2017 年仍将有 3000 万吨左右产能新点火，主要集中在中南地区。

图 2 中国年度水泥熟料生产设计总产能和新增设计（单位：条）



资料来源：Wind 资讯

去产能方面，2015 年中国水泥行业共计淘汰水泥（熟料及粉磨能力）4974 万吨，主要集中于安徽、河北和广西等省份。2016 年全国水泥产能利用率约为 70%，在需求预期没有明显改善的情况下，产能利用率回归合理区间，淘汰落后和过剩产能压力仍较大。2016 年工信部下达淘汰水泥落后产能任务为 5050 万吨，行业去产能还有待缺乏成本优势的小规模新型干法生产线加速出清，预计 2000 吨/天（T/D）以下的产能将在未来市场出清过程中首当其冲，2000-3000T/D 产能比重较高，产能出清压力较小。根据 2016 年 5 月份发布的《国务院办公厅关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》（以下简称“国务院办公厅 34 号文件”）提出严禁新增产能以及暂停实际控制人不同企业间的水泥熟料产能置换，将在未来 3~5 年内对新增水泥产能起到遏制作用。2016 年

各省份也根据国务院办公厅精神相继出台了水泥去产能规划目标及政策手段，详见本报告行业政策部分分析。

表 2 截至 2015 年底水泥行业新型干法水泥熟料生产线情况

规模 (T/D)	熟料设计能力 (亿吨)	条数
4000 (含) 以上	10.99	698
3000 (含) -4000	1.25	128
2000 (含) -3000	4.79	639
2000 (含) 以下	1.05	298
<b>全国</b>	<b>18.08</b>	<b>1763</b>

资料来源：中国水泥协会

总体来看，虽然近几年水泥产能过快增长得到抑制，水泥行业新增产能不断下滑，但全国水泥市场产能过剩现象依然严峻。

### 3. 行业竞争与合作

中国有着 3500 余家水泥企业，由于规模较小的企业数量众多，水泥行业长期呈市场分散、自律缺失、行规不健全的状态，带来恶性竞争、资源利用率低、产业规模优势不明显等问题。近年来，在水泥需求不振的情况下，部分水泥企业仍通过低价竞争策略争夺市场，2015 年水泥行业亏损面达到 34%。

在行业景气度低迷、水泥企业效益普遍下滑的背景下，水泥企业对恶性低价竞争带来的不利影响认识加深，行业整合和协同已成为大型水泥企业的共识。2016 年国务院办公厅 34 号文件和 中国水泥协会提交的关于水泥大产业产能互换政策建议中也均提出到 2010 年水泥熟料产量排名前 10 家企业的生产集中度要达到 60%，省区内 70% 以上市场集中至 2~3 家企业，省区内的地级或片区市场前 2 家市场集中度将超过 80%。目前多数省份尚未能够达到这一集中度目标，但 2016 年以来，水泥产业大整合的序幕已经拉开，主要体现在自律合作、并购重组、交叉持股等方面。

2016 年主导水泥企业和水泥行业协会在组织市场整合和协同中表现突出，各级行业协会围绕国务院办公厅 34 号文件开展区域市场协调工作，推进联合重组、开展错峰生产，水泥行业设立产业结构调整专项资金、开展区域整合、

维护行业自律的措施，推动水泥多轮上涨。新疆地区行业自律效果尤为显著，2015 年 10 月，新疆维吾尔自治区人民政府办公厅发布了《转发自治区经信委关于进一步促进自治区水泥行业健康发展指导意见的通知》（新政办发【2015】134 号），提出新疆水泥行业将通过错峰生产，加快淘汰落后产品、产能，加强行业自律、清理整顿水泥企业违法违规行为、制止倾销行为，遏制新增水泥产能，鼓励企业走出去等措施，推动水泥行业化解过剩产能，力争 2~3 年实现全行业扭亏增盈，产能利用率趋于合理水平。行业内企业遵守错峰生产和自律约定、积极探索去产能路径。2016 年 1~11 月，新疆地区在水泥产量同比下降 11% 的情况下，水泥出厂平均价格约 280 元/吨，比去年同期提高 37 元/吨，行业实现减亏 80%。

2016 年中国水泥行业内多家大型企业发生并购重组：（1）2016 年 8 月，中国建材行业两大央企中国建筑材料集团有限公司（下称“中国建材集团”）与中国中材集团公司（下称“中国中材”）宣布实施重组，中国中材将无偿划转进入中国建材集团；两大集团在水泥业务重合区域较小，两者合并对降低总体同业竞争的程度有限，合并后有助于新集团实现产能的全国布局。（2）2016 年 5 月北京金隅股份有限公司（以下简称“金隅股份”）通过对冀东发展集团有限责任公司（以下简称“冀东集团”）增资扩股及收购股权，实现对冀东集团及冀东水泥的控股，金隅股份计划以通过冀东水泥发行股份及支付现金购买资产的方式实现对冀东水泥的直接控股，两家水泥企业重组后，在京津冀地区产能占比约为 50%，有利于改善华北区域低价恶性竞争、市场秩序混乱的市场现状。

（3）近年世界建材行业巨头拉法基（LAFARGE）和豪瑞（HOLCIM）完成合并，新的拉法基豪瑞集团也开始对中国区水泥资产进行整合。拉法基中国区部分非上市水泥资产已注入原豪瑞中国业务平台华新水泥，拉法基也将部分原下属上市公司双马水泥股权转让，不再为其实际控制人，从而避免违反上市公司同业竞争承诺。

除了并购重组，水泥企业间的参股合作、战略合作，也成为了较为普遍的合作方式。近年来，华润水泥控股有限公司（以下简称“华润水泥”）参股了福建水泥股份有限公司、云南昆钢水泥建材集团有限公司，天瑞集团水泥有限公

司参股了山东山水水泥集团有限公司，华润水泥与金隅股份签订了长期战略合作协议，计划携手开拓国内外市场，建立市场沟通机制、定期进行生产、技术、经营管理方面的交流，中材装备集团有限公司与内蒙古蒙西水泥股份有限公司、安徽海螺集团有限责任公司与亚洲水泥（中国）控股有限公司、河南同力水泥股份有限公司与中国联合水泥集团公司也签订了类似战略合作协议或者合作框架协议。

截至 2016 年底，中国（不含港澳台）前 50 家大企业集团的水泥熟料设计年产能共计 13.68 亿吨，占全国熟料总产能的 75%。其中，前 10 家大企业集团的水泥熟料产能占全国总产能的 57%，比上年提高 3 个百分点。总体看，水泥行业集中度逐步提高已成为趋势，大型水泥企业行业协同合作意识更高，未来水泥行业竞争秩序有望继续保持良性的发展方向。

表 3 截至 2016 年底全国水泥熟料产能前 15 家企业排名

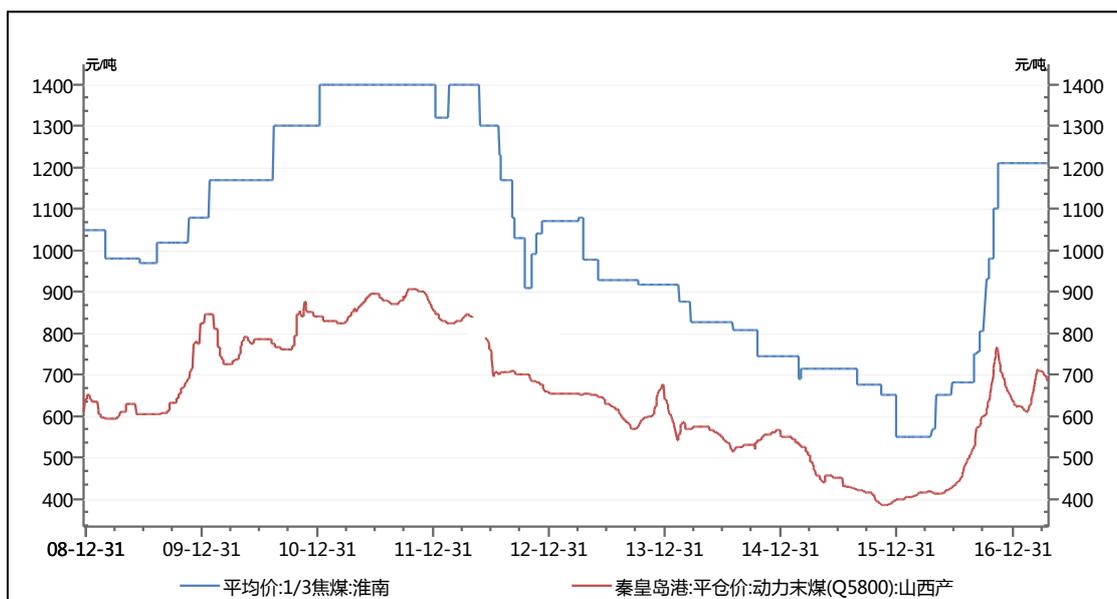
排名	集团企业名称	熟料产能（万吨/年）
1	中国建材集团有限公司	40215
2	安徽海螺水泥股份有限公司	20686
3	唐山冀东水泥股份有限公司（包括金隅）	10432
4	华润水泥控股有限公司	6789
5	拉法基豪瑞中国（包括华新、双马）	6557
6	山东山水水泥集团有限公司	5460
7	红狮控股集团有限公司	4396
8	台湾水泥股份有限公司	4067
9	天瑞集团水泥有限公司	3209
10	亚洲水泥（中国）控股公司	2062
11	吉林亚泰（集团）股份有限公司	1981
12	尧柏特种水泥集团有限公司	1907
13	葛洲坝集团水泥有限公司	1745
14	云南昆钢水泥建材集团有限公司	1727
15	新疆青松建材化工（集团）股份有限公司	1587

资料来源：数字水泥网

#### 4. 上游原材料分析

煤、电成本在水泥熟料生产成本中占比达 60% 左右，煤炭、电力价格变化对水泥成本影响大。煤炭价格方面，2011 年四季度以来，随着下游需求增速放缓，煤炭价格普遍出现下滑态势，尽管在 2012 年和 2013 年四季度，煤价在季节性因素和刺激政策影响下，有过短暂回调，但整体来看，截至 2015 年底，在国内煤炭行业供大于求形势持续下，全国煤炭库存高企，煤价整体处于持续下行通道。2016 年以来，在煤炭去产能、供应量减少，下游需求保持一定水平的情况下，煤炭价格出现回升。煤炭价格的上升大部分会转嫁到水泥价格上，但会有一定时间上的滞后，而单线产能规模较高企业成本优势也更加凸显，煤价上升带来的成本上升幅度较小，中、小规模企业则面临一定的成本压力。

图 3 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，自 2016 年 1 月 1 日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约 3 分钱，电价小幅下调一定程度上减轻水泥企业用电成本。另外，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》后，电网公司统购统销的垄断局面正在逐步改变，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空

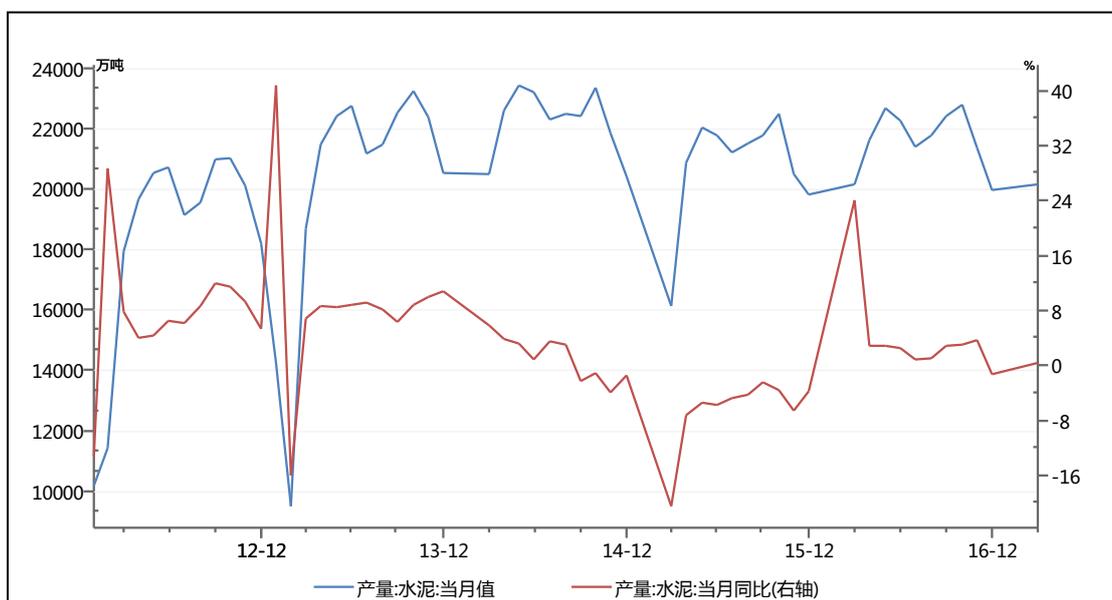
间；国内水泥行业为了节约用电成本，目前大型新型干法水泥生产企业已进行完成低温余热发电技术改造，余热发电可为水泥企业生产提供一定比例的用电。

值得注意的是，2016 年，国家发改委和工信部发布《关于水泥企业用电实行阶梯电价政策有关问题的通知》，自 2016 年 1 月起，对淘汰类以外的通用硅酸盐水泥生产用电实行基于电耗的阶梯电价政策。通知明确，对 GB16780-2012《水泥单位产品能源消耗限额》实施前后投产的水泥企业，区分企业投产时间和耗能环节实行不同阶梯电价加价标准。约 10%左右产能的水泥生产线将因达不到能耗要求被淘汰。相对而言，电价变动对能耗水平较低水泥企业生产成本影响较小。

### 三、行业及各区域运行情况

#### 1. 水泥产量

图 4 2012~2016 年全国月度水泥产量及同比增速



资料来源：Wind 资讯

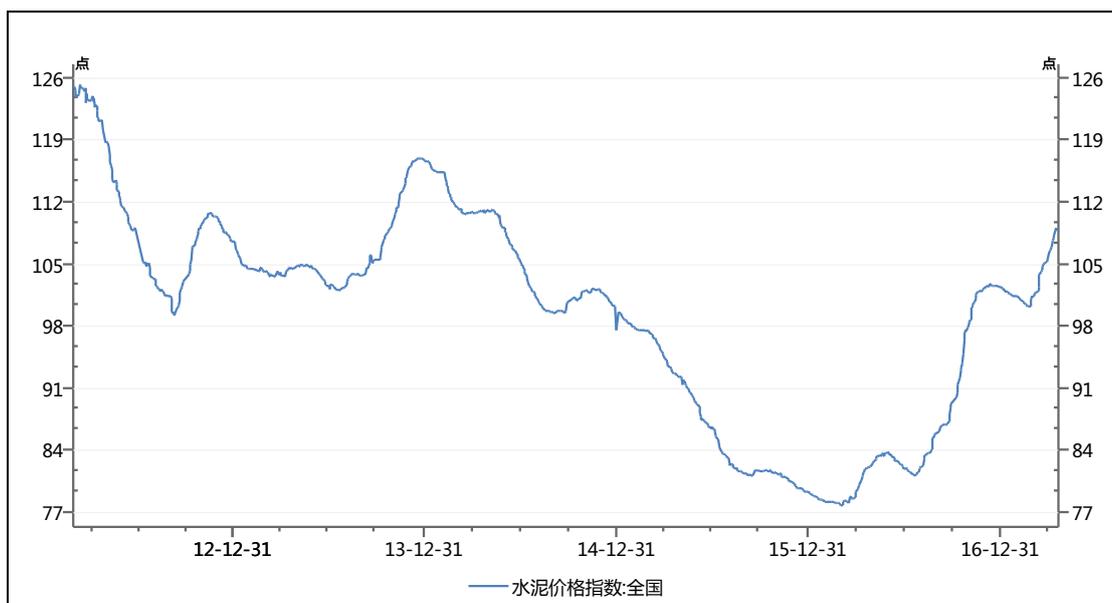
2014~2015 年，水泥累计产量同比开始呈现负增长趋势。2016 年 1~12 月，中国累计水泥产量 24.03 亿吨，同比增长 2.34%，水泥累计产量同比由负

转正。逐月来看，1~2 月为传统淡季，3~5 月随着下游房地产、基础设施建设投资需求启动以及北方停窑结束，水泥产量保持平稳增长趋势；6~8 月，受南方地区进入梅雨季节和 G20 华东地区部分水泥企业限产的影响，水泥产量同比增速有所回落；9 月份以后重大工程加快启动和推进，水泥生产有所加快，进入 11 月底和 12 月初，北方地区临近错峰生产期并即将进入冬歇淡季，南方省份宣布淡季停产，市场需求未能有太大好转。2017 年一季度，在错峰生产继续严格执行和北方雾霾环保压力较大的背景下，全国水泥产量 4.41 亿吨，同比下降 0.30%，与 2016 年基本持平。

## 2. 水泥价格

水泥销售存在明显的区域性特征，其产品价格主要由区域供需关系和生产成本决定。在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。

图 5 全国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

截至 2016 年 12 月 30 日，全国水泥价格指数 102.43，同比增长 29.25%；全国散装 P.O.42.5 水泥均价为 311.00 元/吨，同比增长 28.51%。逐月来看，2016 年 1~2 月为水泥传统淡季，全国水泥市场价格仍然低迷并呈下行走势；进入 3 月之后，随需求与生产恢复，南北方水泥价格开始陆续上涨，6~7 月，受南方多地区进入持续降雨季节影响水泥需求疲弱，水泥价格走低；8~9 月份受 G20 华东部分地区限产和市场需求回暖影响，南方水泥价格涨势良好；10 月份以后，随着北方错峰停窑生产期临近、原材料煤炭价格上升以及交通部加大检查超载力度导致运输成本增加，水泥价格全面上涨。

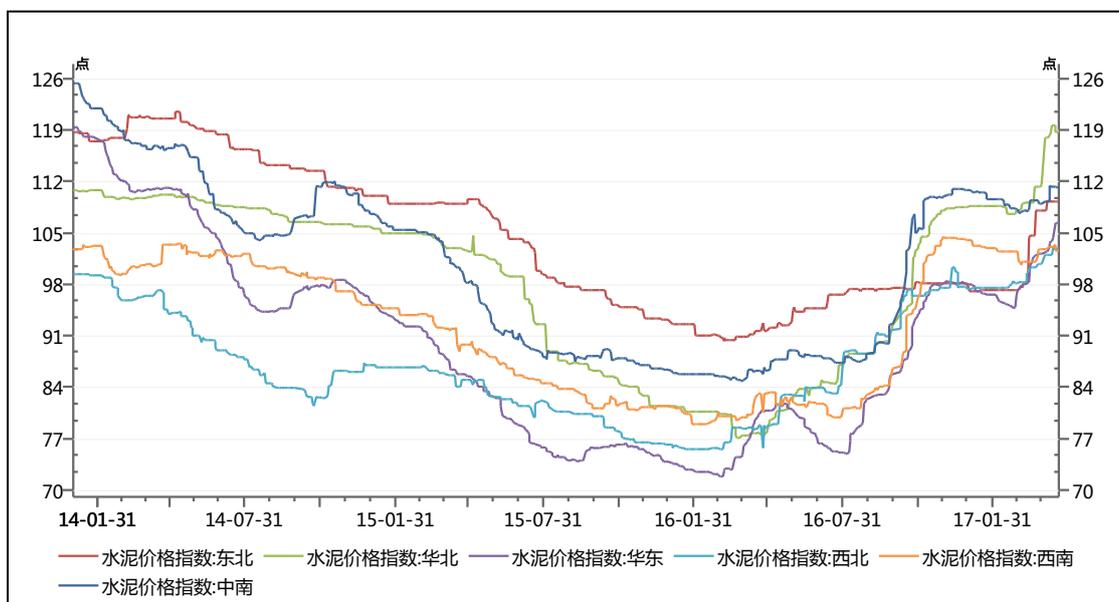
2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹和需求季节性复苏影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，同比增长 33.71%。

### 3. 分区域运行情况

分区域来看，2016 年 1~12 月，华北地区水泥需求扭转下降趋势，产量 2.11 亿吨，同比增长 6.45%，在六大区域中增速最快；价格方面，在金隅水泥、冀东水泥重组和煤价走高的背景下，区域内水泥企业在行业协会协助下有序进行限产，水泥价格多轮上调中企业自律推涨作用明显。2016 年 1~12 月，东北地区水泥市场相对需求疲弱，产量 1.06 亿吨，同比下降 4.50%，上半年错峰生产执行效果较好，价格有明显上调，下半年有效施工期短，但各地仍无明显赶工迹象，需求逐渐进入淡季，水泥价格稳中有跌。华东地区 2016 年累计水泥产量 7.63 亿吨，同比增长 1.47%；价格方面，华东地区春节后需求情况良好，水泥价格首先启动上涨，随后受天气和水泥企业集中复产影响有所回落，8 月份后在行业自律、G20 限产、煤炭价格上升以及查超带来运输成本增加等多种因素下，价格持续上升。2016 年，中南地区累计水泥产量 6.86 亿吨，同比增长 2.09%；前 8 个月水泥价格虽有主导企业推涨但受天气影响整体表现平稳，9 月后随需求表现好、煤炭价格上升呈增长趋势。2016 年，西南地区累计水泥产量 4.37 亿吨，同比增长 7.83%，上半年整体价格表现小幅震荡，6 月后受阴雨天气影响市场需求趋弱价格有所下调，8 月以来受需求回升带动，外加

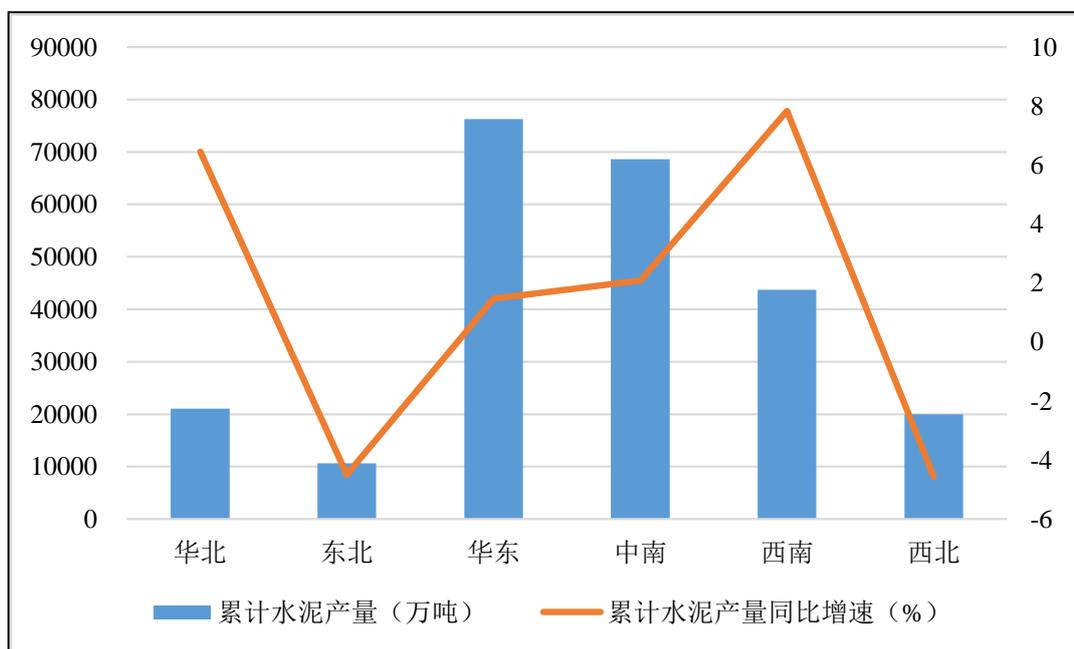
运费及原材料价格上涨影响，水泥价格出现明显上调。2016 年，西北地区累计水泥产量 2.00 亿吨，同比下降 4.57%，在需求疲软情况下 3 月行业自律整体推涨后市场行情基本保持平稳。8 月农忙结束、天气转好后需求回暖，加之主导企业推涨、煤炭价格上升以及查超带来运输成本增加，水泥价格整体上扬。根据 Wind 资讯数据显示，2016 年 12 月底，华北、华东、西南、东北、中南和西北地区 P.O.42.5 水泥均价分别为 328.00 元/吨、343.71 元/吨、363.50 元/吨、326.33 元/吨、381.00 元/吨和 324.00 元/吨，同比增幅分别为 32.26%、33.30%、35.89%、6.99%、36.48%和 22.73%。

图 6 2014 年以来全国六大区域水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

图 7 2016 年全国六大区域累计水泥产量及同比增速（单位：亿吨、%）



资料来源：wind 资讯，联合资信整理

#### 4. 水泥企业经济效益

由于水泥工艺特殊性，其库存规模较小，销量与产量相近，2016 年 1~12 月，水泥行业实现销售收入 8764 亿元，同比增长 1.2%；2016 年 1~12 月，水泥全行业实现水泥利润总额 518 亿元，同比增长 55%。总体来看，2016 年水泥行业自律和抵制恶性竞争意识增强，错峰生产范围和执行力度大，水泥价格有所回升，行业盈利能力有所增强，但联合资信同时关注到煤炭和物流成本上升对水泥企业利润空间有所挤压。

## 四、行业政策

2013~2015 年，国家对水泥行业已经形成了严控新增产能，倡导跨区域产能等量或减量置换，推进高标号水泥生产和严控污染物排放、提倡错峰生产等行业政策。2016 年是“十三五”的开局年，随着水泥产能过剩、行业大面积亏损等问题的凸显，不管是中央还是地方都出台了比以往更为明确和严格的化解水泥过剩产能规划目标和政策手段；而针对近年来日益严重的空气质量等环境问

题，相关部门也对水泥的电耗、煤耗、污染源排放计划出台了进一步的规范和针对性的调控措施。

表 4 2016 年以来水泥行业相关政策

发布时间	相关文件/会议	水泥相关政策要点
2016.1.21	《关于水泥企业用电实行阶梯电价政策有关问题的通知》（发改价格[2016]75号）	决定对水泥生产企业生产用电实行基于可比熟料（水泥）综合电耗水平标准的阶梯电价政策
2016.5.18	《国务院办公厅关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》（国办发[2016]34号）	到 2020 年，再压减一批水泥熟料、平板玻璃产能，产能利用率回到合理区间；水泥熟料、平板玻璃产量排名前 10 家企业的生产集中度达 60% 左右。提出压减过剩产能、加快转型升级、促进降本增效、完善支持政策。
2016.9.19	工信部《绿色制造工程实施指南（2016-2020 年）》	到 2020 年，规模以上单位工业增加值能耗下降 18%，吨水泥综合能耗降到 85 千克标准煤；推进工业余热用于城镇供暖制冷、水泥窑协同处理生活垃圾、污泥和飞灰等，促进产城融合。
2016.10.12	《工业和信息化部关于印发建材工业发展规划（2016—2020 年）的通知》（工信部规[2016]315号）	明确了建材工业“十三五”期间发展目标，在加快结构优化、强化协同创新、推进绿色发展、促进融合发展、推进国际合作五个方面对水泥行业提出五大具体任务。第一项就提到，2020 年底前，严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃建设项目；2017 年底前，暂停实际控制人不同的企业间水泥熟料、平板玻璃产能置换。
2016.10.28	《工业和信息化部、环境保护部关于进一步做好水泥错峰生产的通知》（工信部联原[2016]351号）	北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、山东、河南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆等 15 个省（自治区、直辖市）所有水泥生产线，包括利用电石渣生产水泥的生产线都应进行错峰生产。其中，承担居民供暖、协同处置城市生活垃圾及有毒有害废弃物等任务的生产线原则上可以不进行错峰生产，但要适当降低水泥生产负荷。
2016.11.8	《关于提高机电、成品油等产品出口退税率的公告》（财税[2016]113号）	水泥回转窑出口退税率提高至 17%。
2016.12.7	国务院印发“十三五”生态环保规划的通知	支持水泥窑协同处置城市生活垃圾和引导和规范水泥窑协同处置危险废物

资料来源：数字水泥网、工信部官网、联合资信整理

2016 年，国务院办公厅发布了水泥行业“十三五”期间供给侧改革的纲领性文件《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》（国办发[2016]34号，以下简称“34 号文”）。34 号文设定了到 2020 年，再压减一批水泥熟料、平板玻璃产能，产能利用率回到合理区间；水泥熟料、平板玻璃产量排名前 10 家企业的生产集中度达 60% 左右；建材工业效益好转，水泥、平板玻璃行业销售利润率接近工业平均水平，全行业利润总额实现正增长的目标任务。文中还提出了严禁新增产能、淘汰落后产能、推进联合重组、推行错峰生产等压减过剩产能和提升水泥品质的意见，以及优化产业政策、加大金融支持、严格执法

监督、发挥协会作用的支持政策。配合 34 号文，各省也根据自身的水泥供需情况制定了去产能目标和规划，但各地去产能目标差异较大，其中河南省、山东省、湖北省、广东省、河北省等水泥大省在水泥方面去产能力度较大（详见表 5）。

表 5 水泥行业去产能主要政策

全国			
相关文件	主要内容		
《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》（国办发[2016]34号）	（1）2020 年底前，严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃建设项目；2017 年底前，暂停实际控制人不同的企业间的水泥熟料、平板玻璃产能置换。 （2）污染物排放达不到要求或超总量排污的，实施按日连续处罚；情节严重的，报经有批准权的人民政府批准，责令停业、关闭。能耗超限额的，应在 6 个月内整改达标；确需延长整改期限的，经申请可延长不超过 3 个月的期限；逾期仍不达标的，依法关停退出。 （3）支持优势企业搭建产能整合平台，利用市场化手段推进联合重组，整合产权或经营权，优化产能布局，提高生产集中度，并结合联合重组、技术改造，优化生产要素配置，主动压减竞争乏力的过剩产能。 （4）在采暖地区的采暖期全面试行水泥熟料（含利用电石渣）错峰生产，缩短水泥熟料装置运转时间，压减采暖地区熟料产能，同时有效避免水泥熟料生产排放与取暖锅炉排放叠加，减轻采暖期大气污染。其他地区水泥熟料装置在春节期间和酷暑伏天也应错峰生产。		
建材工业发展规划（2016—2020 年）			
地方			
省份	2015 年底熟料产能（万吨）	2015 年水泥产量（万吨）	去产能目标
河北	10127.7	9073.23	到 2017 年底，水泥熟料产能控制在 9000 万吨，水泥产能控制在 2 亿吨以内
山西	6327.1	3564.73	到 2020 年压减水泥熟料产能 1000 万吨以上
内蒙古	7071.1	5807.09	到 2017 年底，淘汰水泥落后产能 459 万吨
辽宁	5328.9	4542.96	到 2020 年，压缩水泥产能 2000 万吨
吉林	2703.2	3584.86	到 2018 年底，压减熟料产能 800 万吨，省内前 3 家企业水泥熟料生产集中度达到 70% 以上，全省水泥行业实现扭亏为盈，发展质量明显提高。
山东	12144.3	15173.94	2016-2018 年水泥行业产能利用率回升到 80% 以上
河南	10657.8	16565.62	到 2017 年底压缩水泥产能 3000 万吨，淘汰 2000t/d 以下熟料生产线及能耗和环保不达标的 3000t/d 生产线
湖北	6299.2	11288.92	水泥产能控制在 1.2 亿吨以内，水泥熟料产能控制在 6000 万吨以内。全省水泥熟料生产企业控制在 10 家以内，产能前 3 家的企业水泥熟料生产集中度达到 80% 以上。
广东	9109.4	14489.66	到 2020 年，水泥熟料产能控制在 1.1 亿吨以内，排名前 10 家水泥熟料生产企业的生产集中度达 81% 以上
云南	9346.5	9305.31	到 2020 年，水泥熟料总产能控制在 8600 万吨以内，其中前 5 户企业产能占全省总量 70% 以上，全省水泥熟料产能平均发挥率保持在 80% 以上
新疆	7998.0	4098.64	到 2020 年压减产能 3000 万吨，挤压退出产能 3000 万吨

资料来源：建材工业发展规划（2016-2020年）、各省政府相关文件、数字水泥网、联合资信整理

注：1、\*为5年累计数；2、1吨水泥熟料产能约对应0.6吨水泥产能，但由于水泥熟料可从外省采购或销售至外省，熟料产能情况不能完全反映水泥产能情况

工信部在 2016 年 10 月发布了《建材工业发展规划（2016~2020 年）》，明确了建材工业“十三五”期间在质量效益、创新能力、结构调整、两化融合、绿色发展方面的发展目标，在加快结构优化、强化协同创新、推进绿色发展、促进融合发展、推进国际合作五个方面对水泥行业提出五大具体任务，并制定了压减过剩产能专项行动、区域特色产业培育行动、水泥窑协同处置技术等关键技术培育重点、制修订专用水泥标准、水泥窑协同处置及节能减排等绿色制造推进行动的细则。

表 6 建材工业“十三五”时期主要发展目标

指标	2015 年	2020 年	备注
工业增加值年均增速（%）	--	--	不低于 8
规上企业人均实现主营业务收入	110	130	--
规上企业研发经费支出占主营业务收入比重（%）	约 0.5	1.5	--
水泥熟料、平板玻璃产能压减（%）	--	10*	--
水泥基材料主营业务收入在水泥及制品行业中占比（%）	53	≥60	--
前十家企业水泥熟料集中度（%）	53	≥60	--
吨水泥熟料综合能耗（千克标煤）	112	105	--
综合利用各类废弃物总量增长幅度（%）	--	10*	--
水泥窑协同处置生产线占比（%）	约 7	15	--

资料来源：建材工业发展规划（2016-2020年）

注：\*为5年累计数

具体来看，2016 年以来的水泥行业相关政策主要包括以下方面：①严禁备案和新建新增产能项目、依法依规淘汰不达标产能。2020 年底前，严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃建设项目；2017 年底前，暂停实际控制人不同的企业间水泥熟料、平板玻璃产能置换；强化依法行政和标准实施，对经整改达不到环保、能耗、安全、质量等强制性标准要求的产能，依法有序关停退出。逐步淘汰砖瓦轮窑。②实行差别化政策，倒逼过剩产能退出。开展能耗、排放等对标达标，明确了到 2020 年，规模以上单位工业增加值能耗下降 18%，吨水泥综合能耗降到 105 千克标准煤；贯彻落实高耗能行业差别电价、阶梯电价等政策，研究提高享受资源综合利用财税政策的技术门槛，倒逼竞争

乏力产能主动退出。③支持优势企业搭建产能整合平台，利用市场化手段推进联合重组，并结合联合重组、技术改造，主动经营性压减过剩产能。④推进水泥窑协同处置、资源化利用城市和产业废弃物。实施水泥窑炉能量梯级利用、能效提升改造，高效节能粉磨粉尘低成本、高效减排改造，高硫石灰石地区氮氧化物、二氧化硫综合减排改造。

2016年10月25日，工信部和环境保护部联合下发《两部门关于进一步做好水泥错峰生产的通知》（工信部联原函[2016]351号），化解水泥行业产能严重过剩矛盾，合理缩短水泥熟料装置运转时间，有效压减过剩熟料产能，同时避免水泥熟料生产排放与取暖锅炉排放叠加，减轻采暖期大气污染，在北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、山东、河南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆等15个省（自治区、直辖市）所有水泥生产线，包括利用电石渣生产水泥的生产线都应进行错峰生产。其中，承担居民供暖、协同处置城市生活垃圾及有毒有害废弃物等任务的生产线原则上可以不进行错峰生产，但要适当降低水泥生产负荷。2016年冬天，水泥错峰生产的范围进一步扩大，这将对遏制产能严重过剩和增加企业效益发挥一定作用。

从政策内容看，主要涉及过剩行业项目建设产能置换方案、逐步取消32.5复合硅酸盐水泥、更改增值税退税比例及条件、促进绿色建材生产和水泥窑协同处置生活垃圾等方面，较以往的从严控新增产能、淘汰落后产能、规范行业准入、清理违规在建等调控水泥过剩产能的手段有所创新。

对于生产企业来说，新的行业政策出台和执行，首先缓解了水泥市场的供需不平衡和激烈竞争，有利于水泥价格回升、企业盈利改善；其次，引导了环保达标企业继续技术升级和发展循环经济，不达标企业要在升级技术、高生产成本和产能退出中做出选择；第三，从政策上支持了优势企业的产能整合，推动了行业集中度的提升。

总体看，34号文奠定了水泥行业稳增长、去产能和调结构的发展基调。严禁新增产能，差别化政策，错峰生产监察增强、范围扩大，行业效益提升的同时推进绿色经济，行业政策较以往更为严格、手段更为多样化，供给侧结构改革初见成效。

## 五、行业发展

短期来看，行业需求方面，2016 年固定资产投资增速在供给侧结构性改革不断推进和稳增长政策效应持续释放的共同作用下，呈现企稳态势，其中基建投资和房地产投资拉动作用显著，水泥需求量有所回升。2017 年国内外经济环境依然复杂严峻，产能过剩和市场需求不振的压力仍在；房地产投资在三四线城市库存压力仍较大、前期土地价格偏高、房企购置土地增速低迷以及各地楼市调控政策密集出台的大背景下增速回调可能性较大，但中央经济会议也提到了房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地，未来房地产投资回调幅度可能不深。基建投资仍系政府稳投资的重要手段，截至 2017 年 3 月底，已公布社会资本方中标人的 PPP 项目达到 2579 个，其中约 52% 是在 2016 年 7 月以来落地的，PPP 项目推进速度正在逐步加快。未来随着“一带一路”、雄安新区、京津冀协同发展、长江经济带、轨道交通建设、地下综合管廊建设和改造等利好政策的落地实行，基建投资有望保持较高增速，对水泥需求量形成有力支撑。总体来看，2017 年水泥需求或随固定资产投资增速趋稳。

行业供给方面，2016 年新增产能同比继续下滑，34 号文也已明确严禁新增产能，2017 年新增产能同比增速将继续保持下滑。对于水泥行业，化解过剩产能和升级产品结构仍是供给侧改革的着力点。化解过剩产能主要通过严控新增产能、提高节能环保要求淘汰产能、严格执行错峰生产、积极推动联合重组提高区域内行业集中度。供给侧结构性调整方面，将继续推动取消 32.5 标号水泥，将减少外卖至粉磨站的熟料，因此间接地限制了来自水泥粉磨站的水泥产量，且 42.5 水泥所用熟料占比较高，低标号水泥的取消可压缩水泥产能。

另外，2016 年各地区水泥企业行业自律和抵制恶性低价竞争意识增强对水泥价格的多轮推涨和水泥企业盈利水平的改善起到了重要作用，行业自律有望持续。而上游煤炭价格经历 2016 年的大幅上涨，2017 年呈震荡调整态势上下调整区间均有限，加之货运成本呈上升态势，水泥成本端支撑强。综合供需情况、行业竞合和上游原材料判断，水泥价格短期内或将继续稳步回升，行业基本面企稳复苏。

从中长期来看，随着中国经济增长进入“新常态”阶段和新型建筑材料的快速发展，水泥需求快速增长时代已经过去，未来 5~10 年大概率会随固定资产投资呈温和增长。在水泥需求较稳的情况下，水泥行业的长期发展取决于行业去产能和产品升级创新的力度和推进速度。随着环保要求的日趋严格、水泥企业区域产能的整合，未来水泥行业将会形成以大集团为主导的区域性市场格局，产业的增长点将会由“量”的增长转变为“价值”的增长。绿色工业和产品的升级将逐步成为未来水泥企业的发展方向，水泥企业将通过技术提升等手段来达到提高资源利用率、减少污染物的排放以及增加水泥产品附加值的目的。

## 六、水泥发债企业信用分析

截至 2016 年 9 月底，存续期内存在有效评级的水泥发债企业（含所有公募信用债品种）共 28 家。

表 7 存续期内水泥发债企业 2015 年和 2016 年 1~9 月主要财务指标对比情况

（单位：家、亿元、%）

主体信用等级	样本数量	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	经营性净现金流	营业利润率	资产负债率
<b>2015 年主要指标</b>								
AAA	5	1494.21	479.65	628.64	36.03	26.20	21.03	64.01
AA+	6	624.40	171.94	195.38	8.58	4.11	21.02	69.87
AA	12	167.17	59.15	47.69	-0.29	-0.77	16.54	56.29
AA-	1	43.74	19.98	18.65	3.52	2.90	32.76	54.33
<b>行业平均值</b>	<b>24</b>	<b>555.83</b>	<b>173.32</b>	<b>204.44</b>	<b>9.65</b>	<b>6.22</b>	<b>19.27</b>	<b>44.56</b>
<b>2016 年 1~9 月主要指标</b>								
AAA	5	1549.76	497.67	432.78	26.33	19.51	23.30	63.12
AA+	6	656.37	181.08	147.00	6.91	4.67	22.28	70.34
AA	11	155.81	55.33	34.85	0.83	0.38	19.89	54.97
AA-	1	49.79	22.39	15.68	3.08	2.41	38.08	55.04
<b>行业平均值</b>	<b>23</b>	<b>584.81</b>	<b>182.86</b>	<b>149.78</b>	<b>8.06</b>	<b>5.75</b>	<b>22.04</b>	<b>60.76</b>

资料来源：联合资信整理

注：1.上表中各指标系根据各类级别发债企业算数平均值计算而得；

2.主体数量为合计数；

3.华润水泥控股有限公司主体长期信用评级 AAA，财务报告采用港币计价且按照香港会计准则编制，考虑可比性因素，未纳入上表样本中；山东泉兴中联水泥有限公司主体长期信用评级 AA-，山东山水水泥集团有限公司主体长期信用评级 C，上述两家公司未披露财务数据，未纳入上表样本中；

4.大公国际对天瑞集团水泥有限公司主体评级为 AA，鹏元资信对其评级为 AA+，本报告将其列入 AA 级别进行分析；因天瑞集团股份有限公司尚未公布 2016 年三季度报，计算 2016 年 1~9 月数据时将其剔除；

5.金隅和冀东的重组计划中计划将水泥业务剥离出冀东发展集团有限公司，联合资信和鹏元资信分别于 2016 年将冀东发展集团有限公司的主体长期信用等级由 AA+调整至 AA，考虑可比性因素，未纳入上表样本中。

2016 年 1~9 月，从级别分布来看，AAA 级别企业 5 家、AA<sup>+</sup>级别企业 6 家、AA 级别企业 11 家、AA<sup>-</sup>级别企业 1 家。水泥行业具有重资产、产品同质化、销售半径明显等特点，故而企业经营规模、区域竞争实力等因素成为衡量企业信用基本面的重要因素，水泥行业发行人主体级别基本分布 AA 及以上，AAA 和 AA<sup>+</sup>级别共计 11 家，比重在 50%左右。不同主体级别的企业在资产规模、收入及利润规模、水泥产能、区域地位、股东实力等方面也表现出明显的差异化。

企业性质方面，28 家水泥行业发行人中，12 家为央企及其下属企业，8 家为地方国资委下属企业，4 家为民营企业，4 家为外资企业。其中，主体长期信用等级为 AAA 的水泥行业发行人除安徽海螺水泥股份有限公司为地方国企以外全部为央企及其下属企业；主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>的水泥行业发行人除华新水泥股份有限公司为外资企业、红狮控股集团有限公司为民营企业外，均为央企下属子公司或地方国资委下属企业，多在各自区域内受政府支持力度大，规模实力较强，技术水平先进。

区域竞争地位方面，水泥行业发行人在各自区域内优势突出。南方水泥、中联水泥、西南水泥和北方水泥均为中国建材股份有限公司（以下简称“中建材”）下属企业，分别为华东地区、华中地区、西南地区和东北地区水泥龙头企业之一；中材股份水泥产能集中在西北地区，华中和华东也具有一定市场份额；海螺集团水泥产能覆盖全国大部分地区，其中在中部和东部以及西南地区区位优势明显，并参股多家大型水泥企业；冀东水泥与金隅股份重组后，在华北地区市场具有绝对优势；华新水泥与拉法基瑞安重组后，除了仍为湖北市场龙头，市场区域拓展到了重庆、云南板块；吉林亚泰为东北地区最大水泥生产企业；山东山水为山东区域龙头企业；天瑞水泥在河南和辽宁市场占有率较高；红狮控股集团有限公司在南部省份市场占有率高；陕西尧柏水泥、四川峨胜、江西万年青、金圆水泥、新疆青松建化也均为各自省内大型生产企业。

盈利情况方面，2016 年 3 月以来，受基建投资和房地产投资增速上升影响，全国水泥行业下游需求总体有所回暖，压减过剩产能力度较大，水泥价格逐步回升，全行业整体盈利能力均有一定程度的增强，各级别水泥企业营业利润率均有所回升，AAA 企业 2016 年前三季度营业收入占 2015 年全年的 68.84%，营业利润率较 2015 年全年平均水平增加 2.27 个百分点；AA 企业平均利润总额扭亏为盈。分区域来看，华北地区受益于京津冀协同发展政策需求方面增加较为显著，金隅和冀东的重组也抑制了华北地区长久以来的低价竞争局面，金隅和冀东的盈利也有了较大幅度的改善，冀东水泥利润总额虽仍呈亏损，但较 2015 年已减亏 12.08 亿元；西北地区需求同比仍有下滑，其中陕西、宁夏、甘肃区域市场产能压力相对较小、区域内大型水泥企业产能集中度较高、定价方面话语权较强，利润改善幅度较大，新疆地区水泥价格虽然也经历多次上涨但前期跌价幅度大、产能利用率仍较低，导致天山水泥和青松建化 2016 年前三季度利润总额仍呈亏损。东北地区需求同样疲弱，加之价格推涨不到位、原材料价格走高，亚泰集团净利润仍为负，北方水泥经常性经营收益有所改善但仍为负，利润总额由于公允价值变动收益为-2.67 亿元由正转负。西南继续受益于大型水利、铁路、公路等基建项目提振，需求增加较为显著，价格涨势良好，西南水泥、四川双马利润总额均有较大幅度上升，四川峨胜由于裁员补贴有所下降；华东、中南区域市场秩序一直较为良好，2016 年价格呈波动上升趋势，海螺水泥、红狮集团、华新水泥等区域内优势明显企业业绩良好，但区域内其他企业则因各地产能较为分散竞争优势不明显、单线产能较低，成本随原材料、运输价格上涨和压减产能压力而快速增长，盈利能力无明显改善或有所弱化。总体来看，南方区域水泥企业盈利能力整体仍优于北方区域，区域内企业的盈利能力差异有扩大趋势。

债务负担方面，近年来 AA+企业在积极扩张的同时增添了较重的债务负担，且高位运行；AA 企业产能多集中于 1~2 个省份，历史债务负担相对大规模企业较轻。由于水泥行业产能过剩严重，新建水泥生产线减少，整体来看，2016 年水泥企业债务负担较 2015 年底有所上升，但各级别中（尤其是 AA+ 企业）资产负债率高的企业，财务费用普遍较高且债务需要通过借新偿旧来维

持，资产负债率持续上升，其中中建材系的中建材股份、南方水泥、北方水泥、西南水泥、中联水泥负债率均在 80% 左右，且仍在上升；天山水泥、青松建化资产负债率也仍在上升，需要关注。

现金流方面，2016 年水泥发债企业经营活动净现金对流动负债的覆盖程度仍处于较低水平，水泥企业长期融资渠道有限，经营性现金不能满足资金需求的部分主要通过短期债务来解决，水泥发债企业短期偿债能力整体较弱。

从长期偿债能力来看，2016 年以来，水泥行业内发债企业盈利有所改善，有息债务规模总体变化不大，整体偿债能力有所提升，但政府推出的政策、标准逐渐升高以及错峰生产政策的逐步常态化或将造成水泥企业未来资金需求加大、小规模生产线关停问题，未来偿债压力存在上升的可能。

表 8 2016 年 1~9 月水泥发债企业财务情况（单位：亿元、%）

级别	名称	利润总额		经营性净现金流		经营现金流流动负债比（年化）		资产负债率	
		2016 年 1~9 月	2015 年 1~9 月	2016 年 1~9 月	2015 年 1~9 月	2016 年 1~9 月	2015 年 1~9 月	2016 年 9 月底	2015 年底
AAA	安徽海螺水泥股份有限公司	80.08	81.07	82.04	63.38	82.45	41.42	26.57	30.13
	南方水泥有限公司	4.79	6.37	51.96	31.36	11.89	7.42	77.84	77.15
	中国建材股份有限公司	17.00	24.48	47.15	56.01	3.13	3.66	78.76	77.69
	中国中材股份有限公司	14.72	10.39	36.52	31.73	8.98	7.46	65.68	67.49
	中国中材集团有限公司	15.05	12.06	56.42	22.60	11.90	4.78	66.77	67.58
AA+	北京金隅股份有限公司	30.97	16.62	23.92	17.67	--	--	66.18	67.74
	红狮控股集团有限公司	9.08	7.52	19.26	11.71	4.91	3.61	59.97	59.05
	华新水泥股份有限公司	3.22	3.19	17.12	17.41	18.24	14.72	57.33	56.93
	唐山冀东水泥股份有限公司	-5.28	-9.79	23.70	8.68	33.12	32.15	73.45	72.55
	西南水泥有限公司	3.15	1.95	6.57	17.69	16.67	5.62	83.27	82.27
	中国联合水泥集团有限公司	0.35	0.95	5.30	0.68	1.81	4.86	81.85	80.68
AA	冀东发展集团有限责任公司	-9.64	-13.90	24.01	11.95	1.22	0.17	77.20	77.01
	北方水泥有限公司	-2.76	1.33	12.02	0.85	9.35	4.59	83.75	82.00
	甘肃祁连山水泥集团股份有限公司	2.45	0.72	8.88	7.21	6.22	0.47	51.98	48.69

	吉林亚泰(集团)股份有限公司	1.74	-0.87	21.36	3.64	33.55	30.48	71.96	73.27
	江西万年青水泥股份有限公司	3.52	2.47	4.65	4.26	9.47	1.41	49.76	54.64
	宁夏建材集团股份有限公司	1.51	0.74	3.72	1.81	23.16	18.12	41.09	42.82
	四川峨胜水泥集团股份有限公司	0.95	1.95	3.62	3.74	23.30	10.50	34.83	37.01
	四川双马水泥股份有限公司	0.83	-0.86	2.75	1.98	28.23	26.45	38.39	40.09
	天瑞集团水泥有限公司	--	4.02	--	9.49	18.68	15.10	--	64.59
	新疆青松建材化工(集团)股份有限公司	-2.81	-4.24	3.72	-0.62	--	--	58.11	56.45
	新疆天山水泥股份有限公司	-0.19	-4.25	4.86	2.87	15.50	-2.32	65.24	63.79
	尧柏特种水泥集团有限公司	1.85	1.66	7.73	3.68	6.36	3.53	47.95	49.91
	中材水泥有限责任公司	1.99	2.10	5.69	4.69	36.67	21.42	61.64	62.24
AA-	金圆水泥股份有限公司	3.08	1.94	-0.90	0.21	13.91	12.88	55.04	54.33

资料来源：联合资信整理

注：上表中各指标系根据各类级别发债企业算数平均值计算而得；同等级各企业的排名不分先后。

## 七、结论

随着水泥价格的回升，2016年发债水泥企业盈利状况整体将有所改善，但部分水泥企业经营性业务仍呈亏损，北方地区水泥企业盈利水平整体仍弱于南方，区域内企业分化加剧；债务规模变化不大，但短期债务占比较高且呈上升趋势，对外部融资需求较高，而银行等金融机构对水泥企业的信贷政策仍然偏紧，流动性压力较大。

整体看，2016年发债水泥企业的信用品质有所改善，但各区域水泥企业信用品质的分化更加显著，东北、西北地区水泥企业和区域内中小型水泥企业信用风险相对较高。2017年在错峰生产、水泥企业联合重组以及行业自律的良好推进形势下，主导企业基本能够在行业景气度低迷周期中继续保持相对稳健的经营态势。但联合资信也将保持对区域需求持续低迷，区域内竞争优势不明显、环保成本压力大、融资成本高水泥企业的持续关注。联合资信对水泥行业的评级展望为稳定。