

联合

研究报告

2014.11.26

水泥行业 2014 年度研究报告



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

水泥行业 2014 年度研究报告

时间：2014 年 11 月 26 日

分析师：

程 晨

周 潇

过国艳

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

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，水泥行业在国民经济发展中具有重要地位和作用，与宏观经济发展及固定资产投资的相关性比较高。近年来，中国水泥产销增速受宏观经济环境影响有所波动，但保持持续增长。自 1985 年起，中国水泥产量已连续 27 年居世界第一位，目前中国水泥产量占世界总产量的 60% 左右。

然而，较高的投资规模导致水泥产能过剩问题凸显。自 2009 年 9 月份以来，有关控制水泥产能过快增长的政策密集出台，主要集中于：提高行业准入条件；严格控制新增产能，实行等量淘汰原则；促进企业产品质量的提高；大力推行清洁生产；促进行业兼并重组。相关政策有效抑制了水泥行业产能过快增长问题，近几年水泥行业固定资产投资增速已连续两年负增长，产业集中度逐年上升，但由于中国水泥产能存量依然很大，加之新增产能的投放，2013 年全国水泥产能利用率仅为 73.7%，产能过剩问题依然较为严峻。

2013 年房地产和基础设施建设投资拉动了全国水泥需求，在此带动下，2013 年全国水泥行业景气度较 2012 年的萧条状态有所改善，产品价格有所回升，行业利润总额大幅增长。2014 年水泥行业需求放缓，但由于煤电价格的下行带来的成本压力缓解，整体行业盈利能力有所提升。但考虑到水泥行业产能过剩问题仍较为严峻、区域竞争较为激烈、负债水平高位运行、偿债能力仍有待改善等因素，行业整体信用品质一般，尤其是在淘汰落后产能和提高排放标准等政策背景下，中小型水泥生产企业经营压力进一步加大。

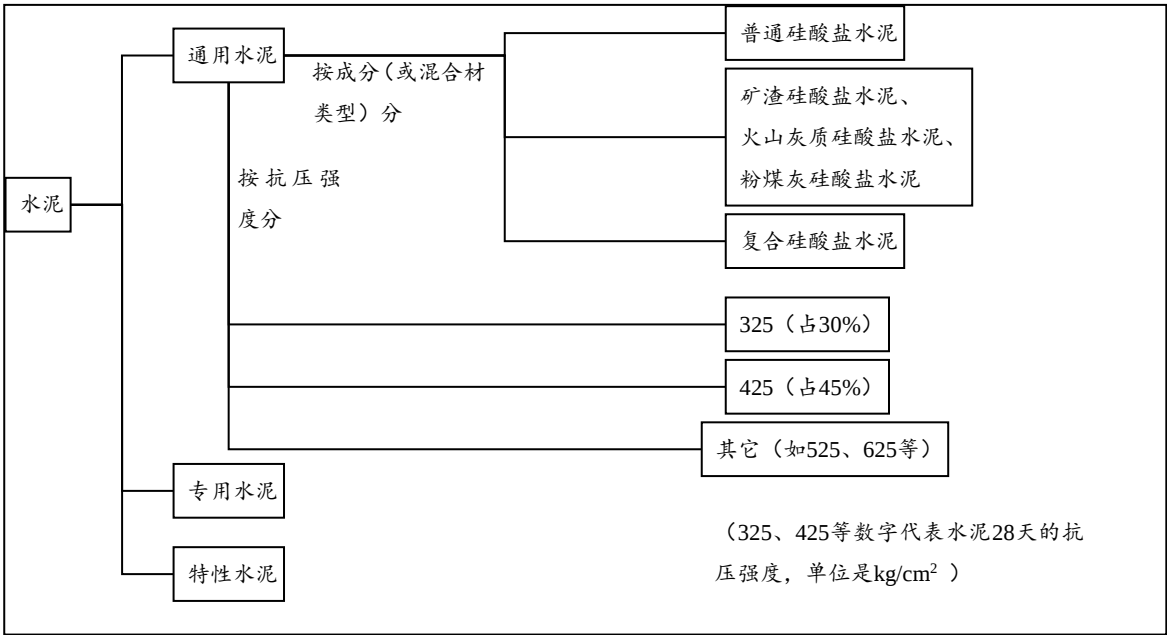
未来几年，产品结构调整及兼并重组将继续深化；水泥行业集中度将不断提升；产业链延伸成为企业提高抗风险能力的主要方式；受大型水泥企业集团加快向全国其他市场扩张影响，区域化竞争将演变为全国性竞争；西北市场成为大型水泥企业争夺热点。同时，区域分化基础上的整体供需矛盾仍将持续；水泥企业停窑限产逐渐成为常态。未来几年，水泥需求将保持一定增长，但增速将维持在较低水平，产能过剩及需求相对疲软的供需双方面压力影响相关企业的盈利稳定性。

一、产品简介

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。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比较高，受宏观经济影响显著。随着中国国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，自 1985 年起，中国水泥产量已连续 27 年居世界第一位，目前中国水泥产量占世界总产量的 60%左右。未来随着中国城镇化发展、基础设施投资增长、保障房建设规模扩大以及农村住房需求提高，中国水泥产销规模有望持续保持适度增长，水泥行业对国民经济发展的基础性资源地位不会改变。

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。其中通用水泥就是一般在土木建筑工程上使用的水泥，其按照成分可分为普通硅酸盐水泥、矿渣硅酸盐水泥、火山灰质硅酸盐水泥、粉煤灰硅酸盐水泥、复合硅酸盐水泥等，按照抗压强度可分为 325 水泥、425 水泥及其他高标号（如 525、625）水泥等；专用水泥是具有专门用途的水泥，如 A 级油井水泥，道路硅酸盐水泥等；特性水泥是具有某种突出性能的水泥，如快硬硅酸盐水泥，低热矿渣硅酸盐水泥等。

图 1 水泥产品分类图

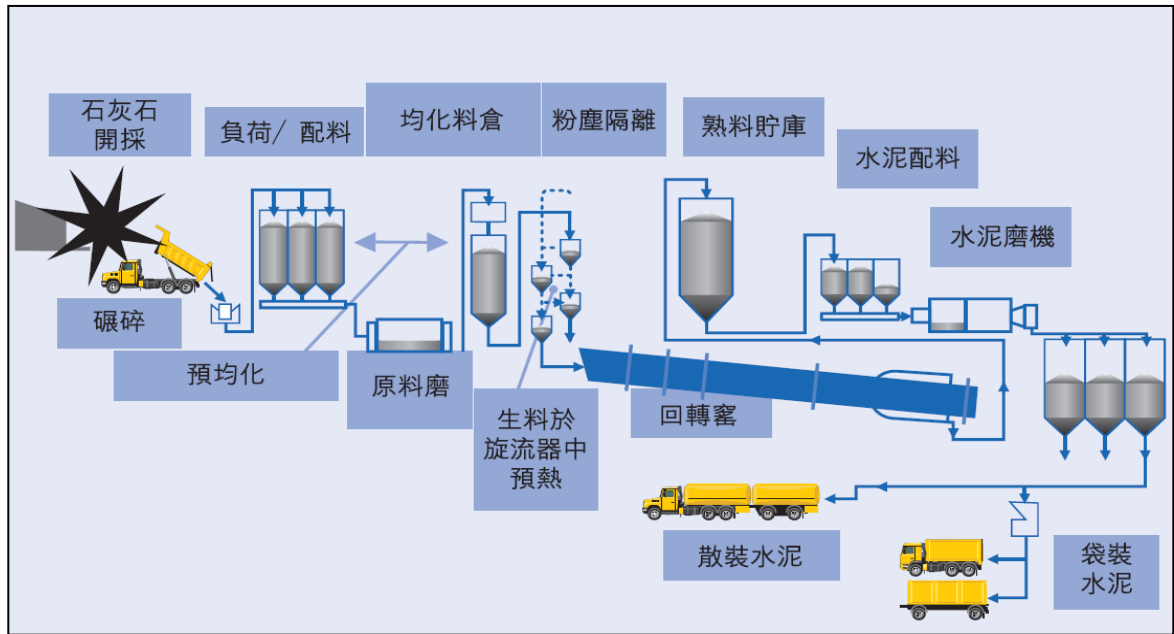


资料来源：联合资信根据公开资料整理

水泥生产中有许多工序和环节，水泥生产大致分为五个过程：原料开采、生料制备（粉磨）、

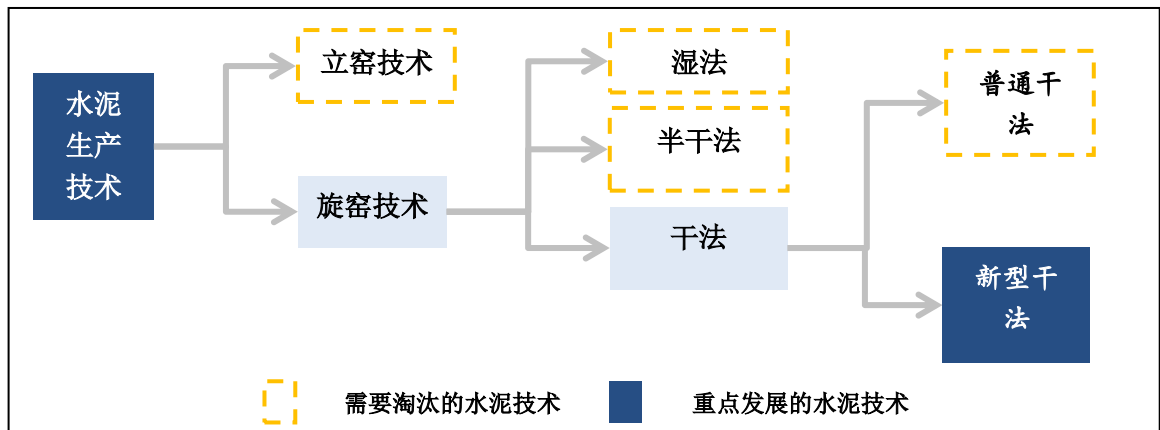
熟料煅烧、水泥制成（粉磨）、水泥装运，其中的关键步骤为生料制备、熟料煅烧和水泥粉磨三个阶段，俗称“两磨一烧”。

图 2 水泥生产流程图



资料来源：公开资料

图 3 水泥生产工艺



资料来源：公开资料

按照水泥工艺的不同，产品可分为立窑、湿法、干法和新型干法水泥。由于新型干法水泥在能耗、环保方面性能优越，是目前国内外主流的水泥制造工艺。新型干法技术生产的水泥产品品质好于其他，同时煤炭等资源消耗量是几种现有技艺中最少的，符合国家“节能减排”的宏观政策导向。根据 2011 年国务院发布的《工业转型升级规划（2011-2015 年）》，到 2015 年中国新型干法水泥熟料比重将超过 90%，新型干法水泥是未来水泥行业的技术发展方向，截至 2013 年底，新型干法水泥熟料已经占全国水泥熟料产量的 85%以上。

二、行业运行状况

1. 行业运行特点

产品趋于标准化和同质化，竞争主要集中于价格和服务

中国水泥行业自动化程度较高，生产工艺已经比较成熟，尤其大多数企业已经采用了新型干法水泥生产工艺，工艺、技术、专利等问题已不是企业发展的根本性问题，产品趋于标准化和同质化。因此，市场的竞争主要集中于价格和服务上，另外，良好的品牌和口碑也是在市场竞争中获胜的关键。

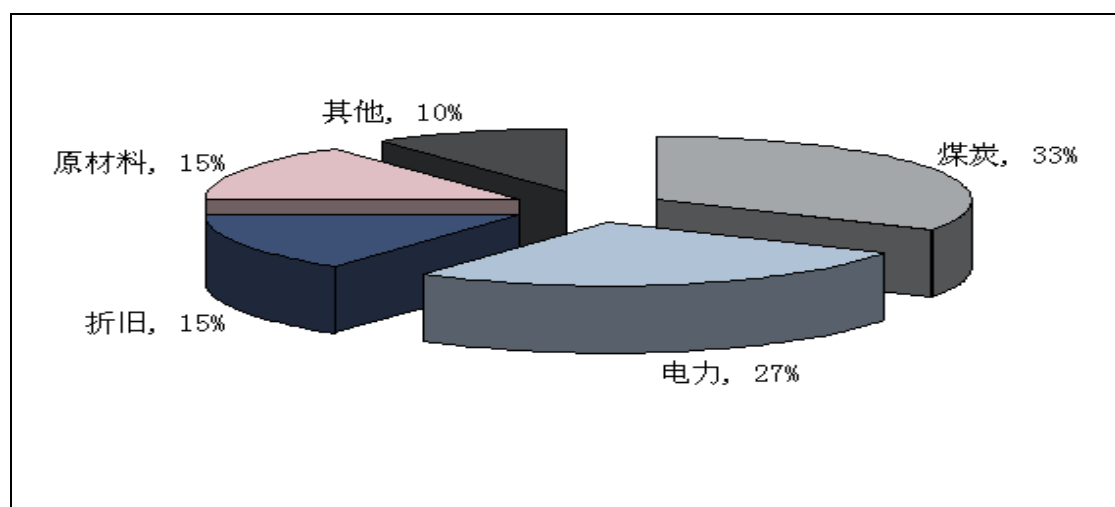
属重资产资金密集型行业

水泥行业属重资产行业，以生产设备、厂房等为主的固定资产占比较大，水泥企业固定资产比率（固定资产/总资产）一般在 40%以上。同时，由于大量的投资用于设备采购、维护和生产过程中的原、燃材料采购，水泥企业在建设、生产过程中的投资巨大，资金支出的有效管理非常关键。

煤炭、电力价格变化对水泥成本影响较大，能耗控制成为水泥企业成本控制的关键

水泥的全部成本中，主要分为原材料（石灰石、黏土、耐火材料等）、煤、电、折旧及其他。对于大公司来说，由于大多拥有自有矿山，原材料的成本变化不大，折旧和工资又相对固定，其他各项成本则相对细琐，每项所占比例很小，影响最大的主要在于煤和电。即使采用新型干法生产工艺，煤电成本在水泥熟料生产成本中的占比仍在 60%左右。

图 4 水泥生产成本构成情况



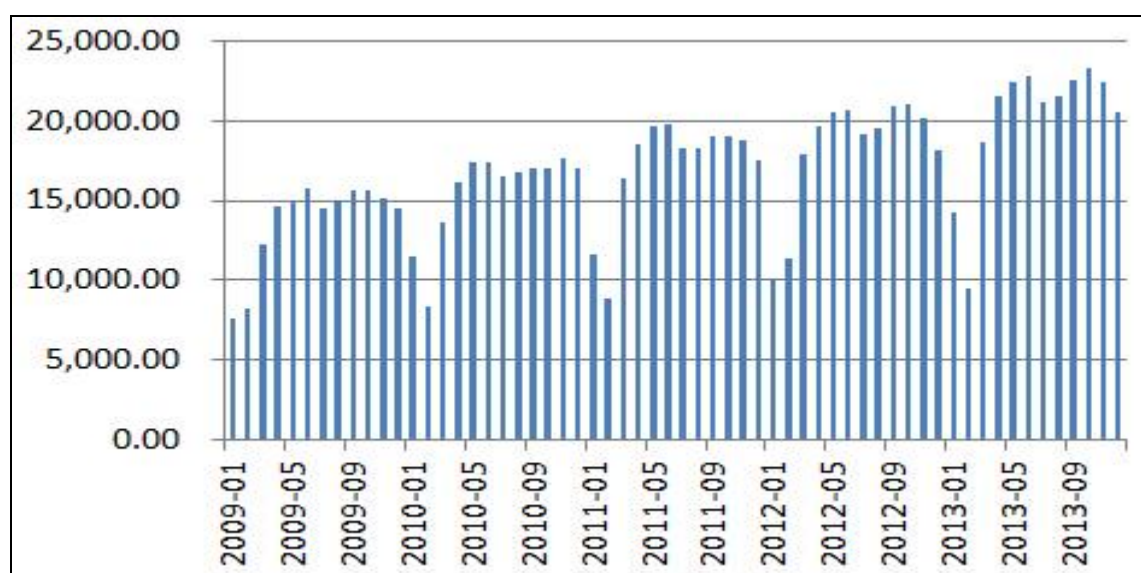
资料来源：中邮基金

水泥生产过程中要消耗大量的煤、电能源。煤炭为市场定价，煤炭价格每上升 10%，可能带动水泥全部成本上涨 3%左右；发电企业上网电价由国家发改委确定，中国自 2005 年起实施煤电联动政策，即如果半年内平均煤价与前一周期相比变化幅度达到或超过 5%，则电价应相应调整，故在煤价上涨过程中存在电价调整的可能性。综合分析，水泥企业在生产过程中如何有效降低能耗尤为重要。近年来，大型水泥生产企业均逐步配备了余热配套发电系统，余热发电可提供单位水泥生产约 50%的用电，电力成本占比有所降低。目前煤炭价格的逐步下降在一定程度上减缓了水泥生产企业的成本压力，但长期看，煤炭价格仍为影响水泥企业生产成本的主要因素。

销售有季节性

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；5-6 月气候转暖，开复工项目较多，水泥行业迎来年度第一个旺季；7-8 月份为农忙季节，且天热，南方地区亦是雨季，土建活动少，此时的大型项目通常是扫尾工程，因此亦是水泥销售的淡季；9 月份开始至当年年底，是水泥销售的旺季，价格通常高于全年其他时间，9-12 月的利润与前 8 个月相当。在某些地区，如中国东北地区，受气候影响，淡季时间长达半年。

图 5 2009~2013 年单月水泥产量情况(单位：万吨)



资料来源：Wind 资讯

区域性较强，市场相对封闭

水泥产品属体重、量大、低值类产品，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，这是水泥行业具有较强区域性的最重要原因。影响水泥销售半径的因素很多：企业

生产成本的高低、地域内的交通条件、产品采用的运输方式和运输装备、地域内石灰石资源的分布状况、当地国民经济发展水平和居民消费水平等因素均可能影响水泥的合理销售半径。在中国东部沿海一带，比如华东平原地区，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，水泥产品的销售半径一般在 250~300 公里左右（铁路可达 500 公里），最佳半径应在 200 公里以内的区域市场。

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。目前主要的水泥生产企业都是通过提高区域市场占有率，获得区域内产品定价权，从而获得较高的利润水平。大型水泥企业跨地区的市场拓展亦只能通过在目标市场兼并收购或新建水泥生产线，以实现更大利益，并通过多区域经营分散单一区域市场波动风险。

正是因为这一特征，中国水泥行业被划分为多个相对封闭的区域市场，呈现虽然全国水泥行业集中度较低，但某一区域内往往集中度较高的特点。受各地供需结构、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。

本报告将中国分成以下 7 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。

图 6 本报告使用的水泥行业区域分类



资料来源：联合资信整理

2. 行业供需情况

近几年水泥产能过快增长得到一定抑制，但全国水泥市场产能过剩现象依然严峻

2007-2009 年，水泥行业固定资产投资平均增速达 61%，较高的投资规模导致水泥产能严重过剩。尤其是 2009 年，中国水泥产能集中释放，2009 年新增产能达 3.80 亿吨。自 2009 年 9 月份以来，有关控制水泥产能过快增长的政策密集出台，相关政策主要集中在从严新项目审批、清理未开工项目、淘汰落后产能、促进行业兼并重组等方面，通过压缩落后产能及控制新增产能推动水泥产业结构调整。相关政策有效抑制了水泥行业产能过快增长问题，水泥行业固定资产投资增速自 2010 年大幅回落至 3.19% 之后，于 2011 年及 2012 年连续两年呈现负增长，降幅分别为 8.29% 和 6.95%。相应的，水泥产能抑制政策效果显现，根据中国水泥协会统计数据，2011-2013 年全国新增水泥熟料产能持续大幅下降，2013 年为 0.89 亿吨，较 2012 年减少 0.71 亿吨。2014 年上半年，全国新增水泥熟料产能 0.34 亿吨，增幅基本与 2013 年相近。

然而，根据工信部统计数据，2009 年 9 月份以来，虽然中国水泥产能增长速度放缓，但自 2009 年 9 月至 2013 年底全国新增干法水泥熟料产能约 8 亿吨，截至 2013 年底，全国水泥产能约为 32.9 亿吨，超过 2015 年 25 亿吨的需求预期目标，2013 年全国水泥产能利用率仅为 73.7% 左右，水泥行业整体产能利用率偏低，产能过剩问题依然较为严峻。

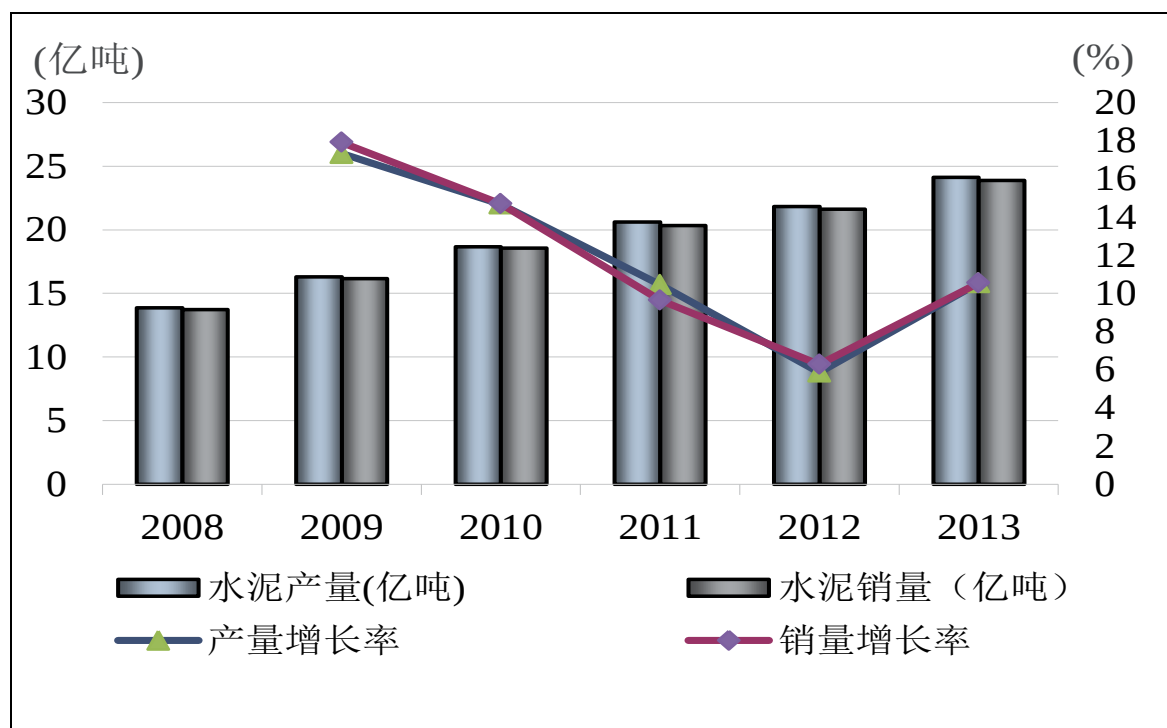
水泥产量持续增长，增幅受宏观经济环境影响有所波动；水泥企业大多采取以销定产，水泥行业整体产销率较高

中国是水泥生产大国，自 1985 年起，中国水泥产量已连续 27 年居世界第一位，目前中国水泥产量占世界总产量的 60% 左右。水泥行业与宏观经济整体发展的相关性比较高，近年，国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，带动中国水泥产量随之逐年增加。2010 年，中国水泥产量继续保持快速增长，总产量达 18.80 亿吨，同比增长 14.4%；2011 年，虽然中国经济增速有所放缓，但由于各行业“十二五”规划的陆续出台，促使各行业和各地区的投资热情高涨，固定资产投资增速保持较高水平，中国水泥产量仍实现了 10.8% 的同比增速，达 20.90 亿吨；自 2011 年 4 季度开始，受国家房地产调控、公路铁路等基础设施建设放缓以及水泥行业结构调整影响，水泥产量增幅略有收缩，水泥行业 2013 年产量为 24.14 亿吨，同比增幅上升至 9.57%；进入 2014 年，受“稳增长”政策的提振，水泥产量持续提高，2014 年上半年，水泥产量 11.44 亿吨，同比增长 4.38%。

由于水泥产品保存时间短，在产能过剩的行业背景下，水泥企业大多采取轻存货、以销定产的销售策略，水泥产销率维持在 98% 以上，2011~2013 年分别为 98.6%、99.0% 和 98.96%，基本

保持稳定。

图7 2008~2013年年度水泥产销情况



资料来源：Wind 资讯

随着西部地区经济发展提速，水泥产量增速明显快于东部地区

水泥行业具有很强的区域性特点，由于经济发展水平的差异，中国水泥生产逐渐形成了由东向西递减的布局，东部地区是水泥的主要产地，占全国水泥产量的比重较大，西部地区产量占比较低。近年来，随着西部地区经济发展提速，基础设施建设投资力度加大，水泥产量增速明显快于东部地区，水泥产量东高西低的格局得以优化。2013年，在国家抑制水泥行业产能过剩和重复建设、推行落后产能淘汰计划下，水泥行业完成固定资产投资 1421 亿元，同比下降 6.50%，但西部地区水泥固定资产投资增长强劲，尤其是新疆地区投资超过百亿，继续领跑全国。相应的，2013年，西部地区水泥产量增速明显高于其他地区，西北和西南两区域总产量占比较上年上升 1.10 个百分点；同期华北地区水泥产量占比上升 0.76 个百分点。

表 1 2013 年中国水泥产量区域结构

	产量 (万吨)	同比增长 (%)	占全国产量比重 (%)
全国	241439.65	10.53	100.00
华北地区	25909.23	3.38	10.73
东北地区	14536.64	6.98	6.02
华东地区	68758.41	9.51	28.48

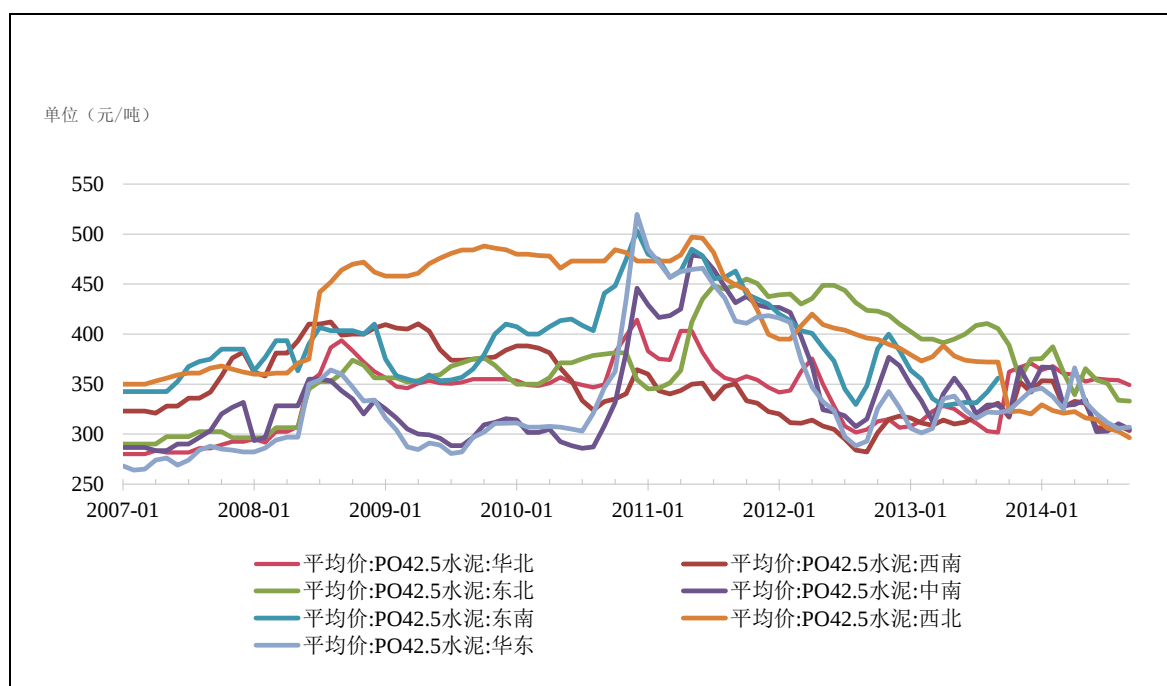
华中地区	39085.63	10.08	16.19
华南地区	33981.14	0.00	14.07
西南地区	37469.54	13.47	15.52
西北地区	21699.06	18.19	8.99

资料来源：Wind 资讯

3. 水泥价格

水泥行业是完全竞争性行业，同时，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。水泥价格多年在低位徘徊。2005 年起房地产开发投资拉动水泥需求大幅增加，水泥价格呈波动上升趋势，2007 年每吨水泥价格同比上涨 3%-5%。2008 年受需求增长和原材料价格上升的带动，水泥价格处于高位。2009 年新增产能集中释放，产能过剩现象严重，水泥价格出现回落。2010 年中国水泥价格持续走高，特别是第四季度，长三角地区限电带来市场水泥供给缺口增大，使得水泥价格创新高。2010 年底，虽然限电已结束，但受库存较小以及水泥需求旺季双重因素推动，水泥价格继续攀升至 540 元/吨的历史最高水平，部分区域出现供不应求局面。2011 年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于去年同期，2011 年四季度开始，受房地产行业低迷、铁路等重大项目建设速度放缓、新增产能的释放等因素的影响，中国水泥价格回落。2012 年上半年，由于水泥需求总体依然偏弱，水泥供过于求的局面依然明显，水泥平均价格呈现逐步下滑的态势，3-4 季度，水泥价格呈低位震荡，2012 年度全国水泥整体水泥平均价格低于前三年，与 2008 年基本持平。2013 年在全国供需状况不断改善、行业集中度提升、企业理性经营和行业协会有效政策引导等多方因素推动下，全国水泥价格在经历 2012 年的触底之后向好发展，逐渐进入稳步回升的通道。分区域来看，华北、华东和中南地区均呈现“前低后高”的走势，其中华北地区全年价格处于低位，整体呈上升趋势，四季度大幅走高；华东地区在 2、3 月份价格有小幅回落，但在 4-5 月份随需求回暖走出一波小幅拉升行情，随后价格快速下滑至 7 月出现全年最低价 286 元/吨，而后地区行情表现淡季未淡、旺季更旺，水泥价格持续快速上涨至年底最高价 344 元/吨，累计涨幅达 20.28%；中南地区的水泥行情与华东较为相似，从年初因行情不佳持续下跌至 4、5 月份的稳定价格，6 月在区域需求回升、主导企业推涨之下，水泥价格开始进入上行通道，持续升涨至年底高位；东北地区的水泥价格犹如坐过山车般，上半年和下半年呈现完全相反的走势，上半年区域价格震荡上行，下半年三季度区域价格下滑较慢，但至四季度价格下行趋势明显加大，年底水泥价格已跌至年初水平以下。

图 8 2007~2014 年 9 月各区域 PO42.5 月度水泥价格（元/吨）



资料来源：wind资讯

整体看，2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平，但抗跌性较好，以全国 PO42.5 散装水泥均价为例，2013 年前三季度基本维持在 300 元/吨的价格，整体表现出良好的抗跌性，四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下，全国水泥均价持续上行，至全年的最高价 330 元/吨，接近 2009 年末水平。进入 2014 年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势。截至 2014 年 9 月底，华东、华北和西南三地区价格已跌至 2014 年前三季度最低水平。

预计未来随着国家限制新增产能、淘汰落后产能政策的执行和国内基础设施建设对水泥需求的拉动，区域龙头企业对行业的整合力度不断加大也将有利于未来水泥价格的提升，水泥行业供求关系将会逐步改善。

4、水泥行业经济效益分析

2013 年行业景气度回升，2014 年成本压力减缓，利润上升

2012 年，在宏观经济整体下行的影响下，全国固定资产投资及房地产投资增速纷纷回落，需求放缓对水泥生产造成了一定程度的影响。2013 年房地产和基础设施建设投资增速双双回升，全年保持稳定增长，拉动了全国水泥需求的 60%左右，在此带动下，2013 年在全国水泥供需格局改善和行业有序竞争下，行业景气度提升，水泥量价齐升，尤其是从三四季度水泥价格上涨，全行

业取得了可观的经济效益。

2013 年全年实现销售收入 9695.69 亿元，同比增长 8.62%，而 2012 年仅增长 0.06%；取得利润总额 765.54 亿元，创历史第二高水平，仅次于 2011 年的 1019.66 亿元，同比增长 16.43%，而 2012 年同比下滑 35.59%；毛利率较 2012 年的 16.31%提升 0.71 个百分点至 17.02%，与 2010 年的水平较接近；吨利润也从 2012 年的 29.73 元提高了 2 元至 31.73 元，较接近 2010 年的 32.41 元，其中不能忽视的是 2013 年煤炭成本的下降为行业创造了一定的利润空间。

进入 2014 年，水泥需求增长大幅放缓，水泥市场价格仍然是低位运行，需求动力明显不足。2014 年 1~9 月，全国水泥产量 18.20 亿吨，同比增长仅为 4.11%；利润总额方面，水泥企业得益于煤炭价格下滑而得以进行低成本生产，2014 年 1~9 月水泥行业累计实现利润总额 530.43 亿元，同比增长约 22.50%，其增速远超水泥产量增速。

水泥行业中各公司盈利水平差距较大

水泥行业中，公司盈利水平差距较大。如，水泥上市公司中，2013 年海螺水泥的毛利率达 32.73%，而福建水泥毛利率仅为 12.58%；但部分非上市且处于产能严重过剩地区的水泥企业亏损程度严重，根据国家统计局发布的数据，2013 年，水泥、石灰和石膏的制造行业亏损企业 943 家，占行业总企业单位的比重为 21.38%，亏损总额 81.16 亿元，同比下降 0.02%，2014 年 1~8 月，水泥、石灰和石膏的制造行业亏损企业 1061 家，占行业总企业单位的比重为 25.73%，亏损总额 76.35 亿元，同比下降 0.17%。盈利水平差距及 25%以上的企业亏损说明，目前中国水泥行业两极分化趋势明显，在国家淘汰落后产能及水泥企业兼并重组进程中，中小型水泥企业利润状况恶化。

水泥行业资产负债率维持较高水平，经营效率下降

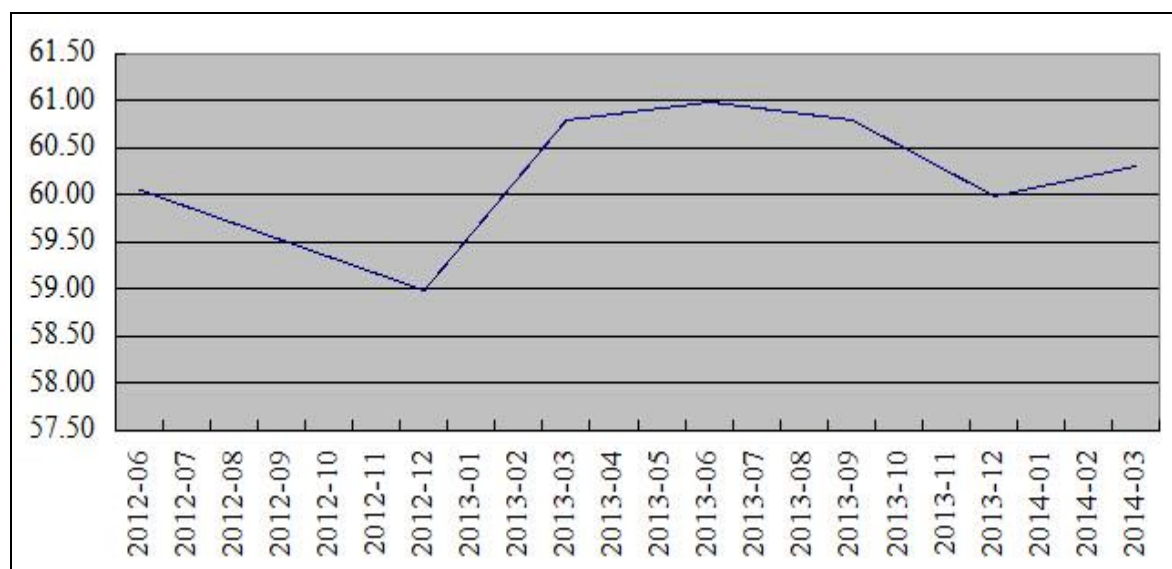
资产负债率方面，在产能快速扩张的背景下，水泥行业资产负债率水平一直保持在 60%左右高位，2013 年底及 2014 年 6 月底，水泥行业资产负债率分别为 59.99%和 60.65%。

2013 年底，水泥行业应收账款 753.40 亿元，同比增长 17.78%，低于主营业务收入 21.88%的同比增幅，应收账款周转效率亦由上年的 12.60 次上升至 12.80 次；2014 年 8 月底，水泥行业应收账款 818.79 亿元，同比增长 5.13%。企业应收账款回款速度略有提升，但整体应收账款管理效率有待提高。

综合来看，2013 年房地产和基础设施建设投资拉动了全国水泥需求，在此带动下，2013 年全国水泥行业景气度较 2012 年的萧条状态有所改善，进入 2014 年，水泥行业需求动力不足，得益于成本压力缓解，水泥企业利润有所上升。但需要注意的是负债水平较高位运行、经营效率整体

有待改善以及两极分化趋势明显给水泥生产企业带来一定的偿债风险，特别是短期内对一些中小型水泥生产企业形成较大压力；但长期来看，大型水泥生产企业仍可通过扩大规模、提高区域竞争力等手段维持其信用质量的稳定。

图9 中国水泥行业资产负债率水平（单位：%）



资料来源：国家统计局，联合资信整理

三、上下游分析

1. 上游分析

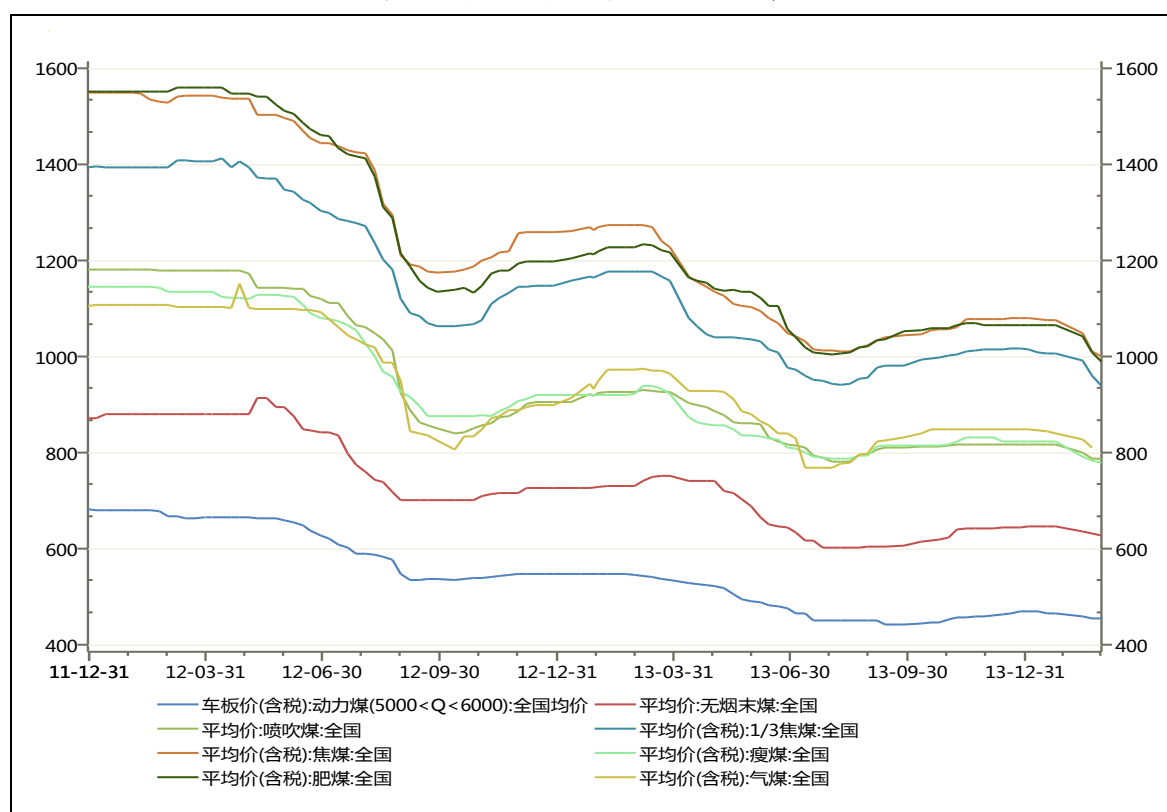
前文关于水泥行业运行特点中已分析：煤电成本在水泥熟料生产成本中占比达 60%左右，煤炭、电力价格变化对水泥成本影响大。下面本报告将分别分析煤、电价格变化情况及其对水泥企业的影响。

煤炭价格为影响水泥生产成本的最主要因素，成本压力有所缓解

2008 年，受国内中小煤矿整顿减产等因素影响，国内煤炭价格加速上扬，并于 2008 年 7 月达到峰值。随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，煤炭价格大幅回落。2009 年 8 月起，随着下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010 年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入 2011 年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于 2011 年 11 月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体

经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至 2011 年 11 月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在 2012 年三季度快速下行，同比跌幅一度超过 20%；2012 年四季度及 2013 年初，由于传统冬季供暖期的原因，煤炭价格获得一定支撑。2013 年第二季度起，煤炭价格出现新一轮下滑，已经下降至 2009 年的价格水平。2013 年第三季度和第四季度，煤炭价格略有反弹，并随着供暖季的到来略有上升。进入 2014 年以来，煤炭价格持续位于低位运行，同时拉低了电力价格，在一定程度上缓解了水泥行业的成本压力。总体上看，煤炭价格仍然维持底部整理格局。

图10 国内主要煤炭交易品种含税均价（单位：元/吨）



资料来源：wind资讯

煤电联动政策以及余热发电技术，使电价变动对水泥企业生产成本影响相对较小

目前，发电企业上网电价仍执行“一厂一价”，由国家发改委确定。中国自 2005 年起实施煤电联动政策，即如果半年内平均煤价与前一周周期相比变化幅度达到或超过 5%，则电价应相应调整。2008~2010 年中国多次启动煤电价格联动机制，以缓解电煤价格大幅上涨给发电企业带来的成本压力。进入 2011 年，国家发改委分别于 4 月初和 11 月底上调了多个省（区、市）上网电价。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，已于 2012 年 7 月 1 日开始执行，阶梯电价的具体实施方

案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

由于煤电联动政策，在煤价上涨过程中存在电价调整的可能性。国内水泥行业为了节约成本，目前大部分新型干法水泥生产企业大力发展纯低温余热发电项目，余热发电可提供单位水泥生产约 50%的用电。相对而言，电价变动对水泥企业生产成本的影响相对较小。

通过电价调整加速产能淘汰

2014 年 5 月 5 日，发改委、工信部、质检总局联合发布《关于运用价格手段促进水泥行业产业结构调整有关事项的通知》，其中对明确淘汰的利用水泥立窑、干法中空窑（生产高铝水泥、硫铝酸盐水泥等特种水泥除外）、立波尔窑、湿法窑生产熟料的企业，上调其用电价格，在现行目录销售电价基础上每千瓦时加价 0.40 元。

该举措定向对水泥企业施加成本压力，在水泥价格持续下行的环境下，将迫使该部分水泥企业淘汰其自身落后产能，加速水泥企业结构调整和去产能进程。

2. 下游分析

从中国水泥的消费需求结构来看，基础设施建设和房地产建设处于消费主导地位，分别约占水泥市场需求的 30%和 25%，工业、农业生产建设以及公共事业分别各占水泥市场需求的 15%。因此，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。

基础设施建设是水泥需求的主要动力，其中，交通运输、仓储和邮政业，水利环境和公共设施管理业，以及电力、燃气和水的生产和供应业是对水泥需求拉动最直接的行业，2013 年，上述三大行业合计的基建固定资产投资累计为 9.35 万亿元，同比增长 21.18%，较 2012 年提高 7.46 个百分点；2014 年上半年，根据国家统计局公布的半年度数据，基础设施固定资产投资（不含电力）保持增长趋势，投资累计 3.41 万亿元，同比增长 25.1%。

房地产投资也是影响水泥需求的关键因素之一。2013 年，房地产开发投资完成 8.60 万亿元，同比增长 19.8%，较 2012 年上升 3.6 个百分点；2014 年上半年，全国房地产开发投资 4.20 万亿元，同比增长 14.1%，较上年同期降低了 6.2 个百分点。

根据国家统计局公布的数据显示，2014 年上半年全国水泥产量仅增长 3.6%，状况低迷，为近十年新低；同时由于行业新增产能的不断投放及全面的产能过剩，以及下游房地产新开工项目增量不足，水泥行业供给端压力增大，造成水泥价格的持续低迷。

四、行业竞争格局

1. 整体竞争概况

从全国范围来看，近年来，由于新建产能受到限制，并购成为企业扩大生产规模以增强其市场控制力的主要发展方式，中国水泥产业的集中度不断提高。同时市场集中度的提高也使水泥行业的竞争环境逐步规范，在一定程度上解决了企业产能盲目扩张，价格无序竞争等问题。2013 年底，中国水泥产业集中度达 53%，较 2012 年底的 31% 上升 22 个百分点。

根据中国水泥网的统计，2013 年中国水泥企业熟料产能排名中，中国建材、海螺水泥产能以绝对优势位居第一和第二。

表2 截至2013年底全国水泥企业水泥熟料产能排名

(单位: 万吨)

序号	企业名称	熟料产能	序号	企业名称	熟料产能
1	中国建材	29778.6	11	天瑞集团	3100.0
2	海螺水泥	15608.5	12	亚洲水泥	2371.5
3	中材集团	8329.7	13	拉法基瑞安	2296.0
4	冀东水泥	6906.8	14	亚泰水泥	1984.0
5	华润水泥	5527.3	15	尧柏水泥/青松建化	1627.5
6	台泥水泥	5057.7	15	青松建化	1627.5
7	山水集团	4501.2	17	金圆水泥	1410.5
8	华新水泥	4079.6	18	葛洲坝水泥	1336.1
9	红狮集团	3534.0	19	河南同力	1240.0
10	北京金隅	3366.6	20	江西万年青/蒙西水泥	1147.0

资料来源：中国水泥网

注：统计截至 2013 年 12 月 31 日已建成点火的新型干法熟料生产线产能；中国建材产能统计包含其合并范围内南方水泥、西南水泥、中联水泥、北方水泥；中材集团产能统计包含其合并范围内中材水泥、天山股份、祁连山、宁夏建材。

与其他行业不同的是，水泥行业有一个很典型的销售半径，一般来看，水泥的销售辐射在周边 300 公里左右（华东地区在 500 公里左右），超过这个半径，其运输成本的增加将使其销售优势大幅削弱。因此，水泥市场的区域性更为明显，形成了目前多范围、多格局并存的区域水泥市场。

根据地理区位和水泥市场竞争条件的差异，将中国分成 7 个区域分析，其中华东区域为较为稳定的成熟类区域，每年的水泥产销增速基本保持稳定，以新建为主的发展方式已经结束。西北、西南地区受宏观经济环境和地区基本情况影响，水泥行业处于高速增长阶段，水泥产量占比不大，每年增速较高，西北地区在资源拉动下市场步入发展的快车道。

表3 区域市场环境

区域	优势企业	市场环境
华北	冀东水泥、金隅集团等	天津滨海新区、河北曹妃甸特别是南堡油田开发，以及山西、内蒙古的能源基地建设，中国北方最大水泥市场华北地区的消费有望逐步提升。

东北	中国建材（子公司北方水泥、宾州水泥）、亚泰集团、辽源金刚、冀东水泥、天瑞水泥、山水集团，CRH	振兴东北区域经济发展战略出台，有望拉动当地固定资产投资、经济发展以及水泥需求的增长。
西北	中材集团（子公司赛马实业、天山股份、祁连山水泥）、冀东水泥、西部水泥	受益于西部大开发，此市场在 2008 年金融危机中逆市崛起，基础设施建设的高投入拉动水泥需求，中材集团对此市场主控力强。
华东	中国建材（子公司南方水泥和中联水泥）、海螺水泥、山水集团、江苏金峰、红狮集团	华东地区已步入成熟市场，是中国最大的水泥消费区，区域集中度高，是全国竞争最激烈的地区。
华南	海螺水泥、华润、台湾水泥、中材集团、拉法基瑞安、塔牌、越秀、鱼峰	竞争激烈，整合趋势明显，已步入成熟市场。
华中	海螺水泥、中国建材、华新水泥、天瑞水泥、同力、葛洲坝等	得益于中部崛起战略，水泥产业启动，处于市场成长发展阶段。
西南	中国建材（子公司西南水泥）、拉法基等	除中国建材、拉法基之外，西南地区水泥行业的整体发展落后，企业的规模普遍偏小，规模优势不明显，缺乏超大型现代化生产企业，技术和管理水平不高。

资料来源：数字水泥网

2. 分区域水泥行业竞争格局

华东地区

由于水路是水泥运输的主要方式，因此，水泥行业通常把长江沿线的上海、江苏、浙江、安徽、江西、山东等地作为华东地区来进行分析。华东区域是中国最大的水泥消费区，区域集中度高，是全国竞争最激烈的地区。

长三角区域（上海、江苏、浙江、安徽）是华东的核心区域，也是全国水泥行业发展的最重要的区域：长三角地区交通便利，拥有 T 形状的水路分布（沿海运输+沿长江运输），其他区域市场的水泥可以沿水路冲击华东长三角的水泥市场；石灰石资源丰富，质量水平高，优质石灰石资源主要集中在安徽和浙江长兴；长三角经济发达，对水泥需求较多。长三角区域内的竞争格局基本以中国建材（通过南方水泥和中联水泥）和海螺水泥两者寡头垄断，两者合计能占到长三角地区 50% 的产量，而在江苏、浙江和上海市场，江苏金峰、红狮水泥也会抢夺一定市场份额。

2010 年以来，长三角区域的限电停产一度拉高了长三角区域的水泥价格，但伴随近两年来中国经济增长的放缓，水泥需求开始下滑。尽管中国建材旗下南方水泥等企业在谋求长三角地区的协同限产，但海螺水泥、江苏金峰等企业协同限产的动机不强，部分地区价格战仍然较为激烈，长三角区域水泥价格持续下降。

山东区域优势企业为中国建材子公司中联水泥和山水集团。江西区域的竞争较为激烈，除了市场份额第一位的南方水泥外，还有亚洲水泥、万年青水泥、红狮水泥、海螺水泥等多家水泥企业。

表 4 华东区域各个区域优势企业

区域	优势企业
长三角	中国建材（南方水泥、中联水泥）、海螺水泥、江苏金峰、红狮水泥
山东	中联水泥、山水集团
江西	南方水泥、亚洲水泥、万年青水泥、红狮水泥、海螺水泥

资料来源：联合资信整理

东北地区

东北地区的地域特征使得水泥运输必须通过公路和铁路，其他区域的水泥无法通过水路等低廉便捷的运输进入东北市场，形成冲击。因此，东北水泥市场相对呈现封闭态势。黑龙江省由于没有好的石灰石资源，省内熟料的产能低，需要从辽宁和吉林两省运入熟料，在黑龙江加工成为水泥，再行出售。由于运输费用、熟料价格等成本差异，东北区域的水泥价格呈现黑龙江>辽宁>吉林的情况。

该区域竞争较为激烈，亚泰水泥、北方水泥、山水集团、冀东水泥、天瑞水泥等优势企业均在该区域占有较高的市场份额。而中国建材通过北方水泥、宾州水泥等在该区域内占有 15%~20% 的份额，为最有竞争力的企业。但同时亚泰集团于 2013 年对辽宁三家水泥企业完成收购，使得其在东北市场的份额大幅增加。东北地区市场集中度较高，其协同限产的效果较为明显，2012 年初进行的协同限产使得东北区域水泥价格迅速攀升至高位，而其后三年间随着全国性的水泥产能过剩，将东北地区水泥价格拉至平均水平。东北地区的水路交通不发达，全国其他地区的水泥只能通过渤海大连的港口进入东北地区，但很难进入吉林和黑龙江地区，而东北地区明显的季节性需求也促使区内企业有更大的动力协同限产保价。而当地政府也出台了诸如质量检验等具有市场保护性质的政策。2014 年 9 月 9 日，国家发展改革委首次对水泥企业进行处罚，系东北地区水泥行业存在价格垄断行为。经调查，涉及的三家企业分别为吉林亚泰集团水泥销售有限公司、北方水泥有限公司和冀东水泥吉林有限责任公司，并被分别处以罚款 6004 万元、4097 万元和 1338 万元。2013 年，东北地区水泥产量仅占全国的 6.02%。

表 5 东北区域优势企业

区域	优势企业
东北	中国建材（北方水泥、宾州水泥等）、亚泰集团、山水集团、冀东水泥、天瑞水泥

资料来源：联合资信整理

华北地区

华北地区的水泥产量主要集中在河北省（2013 年河北省内单省水泥产量占华北地区的 48.93%），且该地区的行业集中度高，其中冀东水泥占整个华北地区 25%左右的份额，金隅水泥次之，二者的市场占有率合计近半。2013 年华北地区水泥产量占全国约 10.73%。

表 6 华北区域优势企业

区域	优势企业
华北	冀东水泥、金隅水泥

资料来源：联合资信整理

华中地区

华中地区得益于中部崛起战略，水泥产业启动，处于市场成长发展阶段，增速维持较高。区域内竞争较为激烈，有中国建材（下辖南方水泥和中联水泥）、华新集团组成的第一梯队占有该地区 10%以上份额，天瑞集团 2013 年的市场份额略有下滑至 7%左右，另有葛洲坝水泥、同力水泥、湖北京兰等地方龙头企业所组成的第二梯队，各自能占有当地 5%左右的市场份额。2013 年区域内竞争十分激烈，区域内企业协同效应执行较差，全年水泥价格下跌，水泥企业盈利能力受此影响较大。2013 年华中地区水泥产量占全国的 16.19%。

表 7 华中区域优势企业

区域	优势企业
华中	中国建材（南方水泥、中联水泥）、华新集团、天瑞集团

资料来源：联合资信整理

华南地区

华南地区水泥主要产能集中在广西、广东和福建地区，海南地区水泥行业发展依旧缓慢，2013 年产量占比仅为该地区的 5.85%（较 2012 年略微提升 0.30%）。福建和两广地区市场竞争非常激烈。华润水泥、海螺水泥和台湾水泥在华南地区呈现三足鼎立的趋势（均占有该市场 15%以上的份额）。由于该地区大企业各自实际控制能力较弱，该地区协同效应实施较差，水泥价格难以得到提升，大企业有意通过并购获取较强的议价能力，未来该地区整合趋势明显。2013 年，华南地区水泥产量占全国的 14.07%。

表 8 华南区域优势企业

区域	优势企业
华南	华润水泥、海螺水泥、台湾水泥

资料来源：联合资信整理

西南地区

西南地区是中国现今水泥市场竞争最为充分的区域，各家水泥企业所占市场份额相差不大，其中以拉法基瑞安为所占比例最高。2011 年，中国建材在西南地区组建西南水泥，重组了重庆科华、四川利森、贵州泰安、云南思茅建峰等一系列公司，并于 2013 年收购台泥所属贵州六家企业权益及泰昌建材 70%股权，完成了西南的战略布局，成为该地区最大的水泥生产商，除中国建材、

拉法基瑞安之外，西南地区水泥行业的整体发展落后，企业的规模普遍偏小，规模优势不明显，缺乏超大型现代化生产企业，技术和管理水平不高。2013 年，西南地区水泥产量占全国的 15.52%。

表 9 西南区域优势企业

区域	优势企业
西南	中国建材（重庆科华、四川利森、贵州泰安、云南思茅建峰）、拉法基瑞安

资料来源：联合资信整理

西北地区

2009 年以来，随着西部大开发的推进，西北地区成为国内水泥行业发展最为迅速的地区。特别是新疆地区，由于原材料和能源丰富的优势，水泥行业投资维持较大规模，水泥产量增速维持维持较高水平。不同于东北地区的协同限产行为，西北地区由于市场封闭性及开发过程中对水泥持续的大量需求，其区域价格自 2008 年起便处于远高于全国平均价格的水平运行。至 2011 年 6 月，新建成水泥产能的不断投产以及当地基础设施建设增量逐渐放缓，西北地区水泥价格在近三年时间内迅速回落。区域内龙头企业为中材集团，掌控了赛马实业、天山股份、祁连山水泥等多家各省龙头企业，该区域市场占有率第一（30%左右），遥遥领先处于该区域第二位的冀东水泥。由于该区域内固定资产投资规模的增幅也始终处于国内前列，水泥产能的增速与之相适应。由于西北地区内水泥产品基本只能通过陆地运输完成，因此厂家辐射半径小，市场封闭度好，协同限产效果明显。2013 年全年，西北地区水泥产量占全国的 8.99%。

表 10 西北区域优势企业

区域	优势企业
西北	中材集团（赛马实业、天山股份、祁连山水泥）、冀东水泥

资料来源：联合资信整理

五、行业政策

随着水泥产能过剩问题的凸显，自 2009 年 9 月以来，有关控制水泥产能过快增长的政策密集出台，重点主要包括：从严新项目审批、清理未开工项目、淘汰落后产能等方面，通过压缩落后产能、清理未开工产能、控制新增产能推动水泥产业结构调整。进入 2011 年后，水泥行业淘汰落后产能政策得以延续，同时，政策导向关注点加入了推进节能减排及技术进步、兼并重组，提高产业集中度，促进水泥工业转型升级的目标。目前水泥产业政策集中于五个方面：一是提高行业准入条件；二是严格控制新增产能，实行等量淘汰原则；三是促进企业产品质量的提高；四是大力推行清洁生产，降低污染物排放；五是促进行业兼并重组。

总体看，通过上述政策的实施，近几年水泥行业固定资产投资增速已连续两年负增长，产业集中度逐年上升，但目前中国水泥产能存量依然很大，产能过剩情况依然严峻。“十二五”期间，产品结构调整、市场优化整合和严控污染物排放仍是水泥行业的主要基调，在兼并重组过程中处于主体地位的大型水泥企业面临良好的发展机遇。

表 11 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
2009.9.8	工信部《水泥行业准入条件（征求意见稿）》	新型干法水泥比例高于 70% 的省份，每年新增水泥总量应控制在本省上年水泥总产量的 10% 以内；水泥熟料年产能低于人均 1000 公斤的省份，新建水泥熟料项目必须严格按照“等量淘汰”的原则核准；水泥熟料年产能超过人均 1000 公斤的省份，必须停止核准新建水泥（熟料）生产线项目。
2009.9.26	国家发改委等十部委联合下发《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》（38 号文）	严控新增水泥产能，执行等量淘汰原则，对 2009 年 9 月 30 日前尚未开工水泥项目一律暂停建设并进行一次认真清理，对不符合原则的项目严禁开工建设。
2009.11.21	工信部《关于抑制产能过剩和重复建设引导水泥产业健康发展的意见》	抑制产能过剩和重复建设，坚决停止违法违规项目建设，在对水泥项目清理期间一律不得核准新的扩能建设项目；支持企业开展技术改造；推动优势企业兼并重组，提供产业集中度。
2009.11.25	工信部产业[2009]588 号	工信部要求各地 2009 年合计淘汰水泥落后产能 7416 万吨。
2010.2.6	工信部起草《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》	进一步明确了 2012 年底前水泥行业落后产能淘汰总量将大于 3 亿度。
2010.2.24	国务院常务会议	压缩和疏导过剩产能，加快淘汰落后产能，坚决控制水泥等行业产能总量。
2010.5.31	全国工业系统淘汰落后产能工作会议	工信部下达 2010 年水泥行业淘汰落后产能 9155 万吨的目标任务；且会议强调，2010 年应淘汰的落后产能在第三季度前要全部关停。
2010.11.25	工信部《工业和信息化部关于水泥工业节能减排的指导意见》（工信部节[2010]582 号）	严格控制新增产能，加快淘汰落后产能，大力推行清洁生产，降低污染排放物，加快科技进步，推动信息化、智能化建设，加快研发低碳技术，鼓励资源综合利用，实施水泥行业节能减排重点工程建设。
2010.11.30	工信部《水泥行业准入条件》（工原[2010]127 号）	要求新型干法水泥熟料年产能超过人均 900 公斤的省份，原则上停止核准新建扩大水泥（熟料）产能生产线项目，且鼓励现有水泥（熟料）企业兼并重组，支持不以新增产能为目的的技术改造项目。
2011.4.11	工信部淘汰水泥落后产能工作座谈会	确定 2011 年水泥工业落后产能淘汰总量为 1.3 亿吨。
2011.11.9	工信部《水泥工业“十二五”发展规划》	指出“十二五”期间要加快转变水泥工业发展方式，确定到 2015 年，规模以上企业工业增加值年均增长 10% 以上，淘汰落后水泥产能 2.5 亿吨，主要污染物实现达标排放，协同处置取得明显进展，协同处置比例达到 10%，综合利用废弃物总量提高 20%，前 10 家企业生产集中度达到 35% 以上。

		有利于大力推进节能减排、兼并重组、淘汰落后和技术进步,提高水泥工业发展质量和效益,促进水泥工业转型升级。
2011.12.30	国务院《工业转型升级规划(2011-2015)》	对吨水泥能耗、淘汰水泥落后产能重点、推进技术进步及兼并重组制定具体目标。 有利于促进中国水泥产业结构不断优化,不断增强工业核心竞争力和可持续发展能力。
2012.2.27	工信部《工业节能“十二五”规划》	水泥重点产品节能措施与目标为:大力发展生态水泥及水泥深加工产品,继续推广水泥窑纯低温余热发电技术,开展以粉磨节电为重点的设备节能改造。到 2015 年,水泥窑纯低温余热发电比例提高到 65%以上。
2012.4.26	工信部《关于下达 2012 年 19 个工业行业淘汰落后产能目标任务的通知》(工信部产业[2012]159 号)	确定 2012 年全国淘汰水泥落后产能总量为 2.19 亿吨。
2012.4.28	工信部《关于进一步加强企业兼并重组工作的通知》	充分发挥地方工业和信息化主管部门在加快推进企业兼并重组中的作用,建立健全企业兼并重组工作组织协调机制,协调解决本地区企业兼并重组中遇到的问题。 促进企业兼并重组将有助于中国水泥行业调整产业结构、转变发展方式、提高产业竞争力,从而促进产业转型升级。
2012.7.11	环境保护部《水泥工业污染防治技术政策》(征求意见稿)	降低水泥工业污染物排放强度,通过水泥工业污染防治技术标准的收紧,全面削减水泥工业的污染物排放,同时化解水泥行业产能过剩问题。
2012.8.6	工信部《节能减排“十二五”规划》	淘汰落后产能,“十二五”期间淘汰水泥落后产能目标为 3.7 亿吨;推动能效水平提高,推广大型新型干法水泥生产线;普及纯低温余热发电技术,到 2015 年水泥纯低温余热发电比例提高到 70%以上;推进水泥粉磨、熟料生产等节能改造;强化主要污染物减排:水泥行业实施新型干法窑降氮脱硝,新建、改扩建水泥生产线综合脱硝效率不低于 60%;推进大气中细颗粒污染物治理:加大工业烟粉尘污染防治力度,对水泥、钢铁等高排放行业实施高效除尘改造。 这将有助于改善水泥行业能源消耗高的被动局面,促进行业转型升级和绿色发展。
2012.10.22	工信部《水泥行业清洁生产技术推行方案》(征求意见稿)	制定了水泥窑氮氧化物减排技术、水泥窑协同处置废弃物技术以及水泥窑窑衬使用无铬耐火材料(砖)等技术指标。 有利于推行清洁生产技术,促进节能减排,同时也有利于提升企业核心竞争力。
2013.2.6	工信部《关于加快推进重点行业兼并重组的指导意见》	到 2015 年,前 10 家水泥企业产业集中度达到 35%;重点支持优势骨干水泥企业开展跨地区、跨所有制兼并重组;鼓励水泥企业延伸产业链 推进中国水泥企业兼并重组将有助于推动水泥工业转型升级,提高产业集中度、提高市场竞争力,培育一批具有国际竞争力的大型企业集团。
2013.7.1	国务院《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》	积极引导和督促金融机构优化信贷结构,按照“消化一批、转移一批、整合一批、淘汰一批”的要求,对产能过剩行业区分不同情况实施差别化政策。对产品有竞争力、有市场、有效益的企业,要继续给予资金支持;对实施产能整合的企业,要通过探索发行优先股、定向开展并购贷款、适当延长贷款期限等方式,支持企业兼并重组;对属于淘汰落后产能的企业,要通过保全资产和不良贷款转让、贷款损失核销等方式支持压产退市。

		各区域水泥重点企业将在银行授信及贷款上获得支持。
2013.8.16	发改委《国家发展改革委关于加大工作力度确保实现 2013 年节能减排目标任务的通知》	确保 2013 年全国单位国内生产总值能耗下降 3.7%以上。节能环保、智能电网、物联网在内的多个产业获得支持；钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃等产能严重过剩的行业中被列入公告的落后设备，将在 2013 年 9 月底前全部关停，12 月底前彻底拆除，不得转移。
2013.10.6	国务院《化解产能严重过剩矛盾的指导意见》	通过提高财政奖励标准，落实等量或减量置换方案等措施，鼓励地方提高淘汰落后产能标准，2015 年底前淘汰炼铁 1500 万吨、炼钢 1500 万吨、水泥（熟料及粉磨能力）1 亿吨、平板玻璃 2000 万重量箱。“十三五”期间，结合产业发展实际和环境承载力，通过提高能源消耗、污染物排放标准，严格执行特别排放限值要求，加大执法处罚力度，加快淘汰一批落后产能。
2014.3.25	环办《关于落实大气污染防治行动计划严格环境影响评价准入的通知》	对水泥等高耗能行业提出了明确要求，要求进一步优化产业结构；严控新增产能项目；实行产能等量或减量置换；配套建设高效脱硫、脱硝、除尘设施；执行大气污染物特别排放限值等。
2014.5.5	发改委、工信部、质检总局《关于运用价格手段促进水泥行业产业结构调整有关事项的通知》	对明确淘汰的利用水泥立窑、干法中空窑（生产高铝水泥、硫铝酸盐水泥等特种水泥除外）、立波尔窑、湿法窑生产熟料的企业，其用电价格在现行目录销售电价基础上每千瓦时加价 0.40 元。各地可在上述规定基础上进一步扩大实施范围，提高加价标准。
2014.5.8	工信部下达 2014 年淘汰落后产能任务的通知	为分解落实《政府工作报告》确定的 2014 年淘汰落后产能任务，经淘汰落后产能工作部际协调小组第五次会议审议确定，近期工业和信息化部向各地下达了 2014 年淘汰落后和过剩产能任务，其中水泥（熟料及磨机）行业淘汰产能 5050 万吨。
2014.9.1	发改委、财政部、环保部就调整排污费征收标准等问题发布通知，要求 2015 年底前水泥等行业严格核定排污费	调整排污费征收标准，促进企业治污减排；加强污染物在线监测，提高排污费收缴率；实行差别收费政策，建立约束激励机制；加强环境执法检查，主动接受社会监督。

资料来源：联合资信整理

六、国内水泥企业信用评级分析

截至 2014 年 8 月 25 日，存续期内的水泥发债企业（含所有信用债品种）共 24 家。以下信用评级分析基于该 24 家企业相关数据。

表12 存续期内水泥发债企业2013年和2014年9月底主要指标对比情况

（单位：家，亿元，%，次）

主体信用等级	主体数量	总资产	营业收入	利润总额	经营性净现金流	全部债务资本化比率	营业利润率
2013 年主要指标							
AAA	4	1492.82	762.06	66.39	93.64	53.19	23.14
AA ⁺	7	590.24	265.38	20.61	22.62	59.93	22.24

AA	11	177.76	77.24	6.78	5.76	47.76	22.21
AA-	2	53.96	29.77	3.80	7.56	33.17	24.72
行业平均值	24	506.93	242.30	20.50	25.47	51.00	22.58
2014 年 1~9 月主要指标							
AAA	3	1789.37	625.63	40.44	51.50	60.43	20.35
AA ⁺	7	629.14	190.91	11.57	14.66	59.86	20.94
AA	11	185.29	58.88	5.21	6.99	48.17	23.16
AA-	2	52.70	20.61	2.57	4.43	26.10	23.67
行业平均值	23	518.07	169.66	11.51	14.90	51.41	22.16

资料来源：联合资信整理

注：1.上表中各指标系根据各类别发债企业算数平均值计算而得；2.安徽海螺集团有限责任公司未公布 2014 年三季度财务数据，因此未将其列入相应时点的数据计算；3.主体数量为合计数。

从级别分布来看，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、产业链协同性、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分布也表现为明显的资产规模、收入及利润规模、水泥产能、区域地位、股东实力等的差异化。

企业性质方面，24 家水泥行业发行人中，16 家为央企及其下属企业，或地方国资委下属企业。其中，主体长期信用等级在 AAA 的水泥行业发行人全部为央企或省、直辖市级国资委下属企业。上述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，具有兼并重组的主体地位，与民营企业相比竞争优势明显。

经营范围方面，水泥行业的发行人大多采取延伸产业链的方式，追求各业务板块的协同发展效应，这一方面可以节约成本，另一方面可分散风险，提高产业竞争力。①目前，主体信用级别最高的第一梯队水泥发行人除已具备完整的水泥纵向产业链外，在横向相关产业方面实力也很强：海螺集团除具有完整的水泥纵向产业链外，还是世界上最大的塑料型材生产企业；中材股份是全球最大的水泥技术装备与工程服务商，也是国内主要的玻璃纤维及高端风电叶片生产商之一；中国建材除水泥及商品混凝土产能规模居全球第一位外，其在轻质建材、玻璃纤维和复合材料等领域亦发展迅速。②主体级别为 AA⁺ 的大型水泥发行人，在纵向产业链延伸方面已取得一定成效，纵向产业链综合竞争实力强：冀东发展集团大力扩张商混板块规模，商混产能大，同时通过资产置换，完成了水泥装备工程板块整合上市；南方水泥和中联水泥商品混凝土生产规模已位居全国前列。③其他水泥行业发行人也通过不断完善水泥产业链以获得竞争优势：华新水泥、吉林亚泰、甘肃祁连山、北方水泥、红狮控股集团通过向水泥上、下游延伸，已基本形成了水泥完整产业链；尧柏水泥计划开展混凝土业务；江西万年青向混凝土、水泥包装袋业务延伸；四川峨胜通过参股控股方式拓展页砂岩、石灰石等优质资源，同时发展水泥及矿产品物流业务；中材水泥进入了混

凝土业务，未来计划发展砂石骨料产业并继续发展混凝土产业。

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。海螺集团水泥产能覆盖全国大部分地区，其中在中部和东部地区区位优势明显；中材股份水泥产能集中在西北地区（西部、湖南、粤西、江苏、安徽等地），其中，在西北市场牢固占据区域龙头位置（旗下天山水泥为西北地区最大水泥企业，甘肃祁连山水泥是甘肃、青海最大的水泥生产企业，中材水泥在湖南长株潭、广东粤西、安徽巢湖和陕西汉中四大片区有较大影响力）；冀东发展集团在京津唐地区市场占有率高，另外在东北、内蒙古、陕西等区域也具备一定市场地位；南方水泥、中联水泥和北方水泥均为中国建材股份有限公司下属企业，分别为华东地区、华中地区、东北地区水泥龙头企业之一；金隅股份在北京地区市场占有率高；华新水泥为湖北市场龙头；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；红狮控股集团在南部省份市场占有率高；尧柏水泥是陕西地区最大水泥生产企业；江西万年青为江西省水泥龙头企业；蒙西水泥是内蒙古地区最大的水泥生产企业；四川峨胜是四川省第二大水泥生产企业；尖峰集团水泥在湖北市场形成一定影响力。

区域市场拓展方面，随着西北地区成为国内水泥行业发展最为迅速的地区，各大型水泥生产企业加大西北地区水泥布局。目前，水泥发行人中除继续深耕原有市场，提升区域控制力外，海螺集团、中材股份、冀东发展集团、红狮控股集团、尧柏水泥等均大力推进西北地区水泥拓展。

经营情况方面，水泥行业发行人 2012 年以来，受国家宏观经济增速放缓、固定资产投资增幅回落和房地产调控等因素影响，行业下游需求不足，水泥价格逐步下行，全行业整体的盈利能力均有较大幅度下滑，其中以冀东发展集团及其下属水泥经营主体冀东水泥为最。2013 年，水泥行业景气程度有所回升，大部分企业利润总额较 2012 年有所增加，但由于宏观经济环境等因素并未有所改善，因此虽然利润回升但整体仍处于低迷的状态。2014 年 1~9 月，大部分企业由于成本压力减缓，利润总额较 2013 年同期有所上升。

表13 2011-2014年9月水泥发债企业利润情况

（单位：亿元）

主体级别	发债企业	2014 年 9 月 利润总额	2013 年 9 月 利润总额	2013 年 利润总额	2012 年 利润总额	2011 年 利润总额
AAA	安徽海螺集团有限责任公司	--	74.51	127.49	83.23	157.02
	中国中材股份有限公司	24.33	20.24	21.87	20.70	48.77
	中国中材集团有限公司	23.72	22.09	10.17	23.75	55.25
	中国建材股份有限公司	73.28	62.37	106.03	99.23	140.40
	小计	40.44	44.80	66.39	56.73	100.36
AA+	冀东发展集团有限责任公司	-3.59	-0.80	1.80	0.42	19.50

	唐山冀东水泥股份有限公司	-1.47	1.65	4.44	2.27	21.16
	南方水泥有限公司	20.78	18.35	32.25	27.10	73.82
	中国联合水泥集团有限公司	16.74	12.94	26.00	32.28	33.66
	北京金隅股份有限公司	26.46	23.29	39.94	39.54	46.70
	红狮控股集团有限公司	12.54	8.16	19.75	11.64	15.65
	山东山水水泥集团有限公司	9.52	15.72	20.06	25.38	37.29
	小计	11.57	11.33	20.61	19.80	35.40
AA	华新水泥股份有限公司	13.18	8.57	17.85	9.05	16.10
	吉林亚泰(集团)股份有限公司	4.45	6.01	4.95	7.18	14.68
	天瑞集团水泥有限公司	5.63	4.55	7.53	10.43	16.91
	宁夏建材集团股份有限公司	4.25	3.21	4.72	1.56	4.67
	四川双马水泥股份有限公司	1.58	1.12	2.39	0.40	4.49
	新疆天山水泥股份有限公司	3.63	4.17	4.47	4.98	16.53
	中材水泥有限责任公司	3.93	1.45	3.87	2.36	6.93
	甘肃祁连山水泥集团股份有 限公司	8.03	5.13	6.76	2.23	4.49
	北方水泥有限公司	7.49	10.07	12.50	17.27	13.40
	尧柏特种水泥集团有限公司	2.70	3.24	4.47	4.40	7.30
	中建西部建设股份有限公司	2.48	3.14	5.08	4.42	3.58
	小计	5.21	4.61	6.78	5.84	9.92
AA-	内蒙古蒙西水泥股份有限公 司	1.37	3.32	2.80	3.37	6.53
	四川峨胜水泥集团股份有限 公司	3.76	3.92	4.80	4.06	4.40
	小计	2.57	3.62	3.80	3.72	5.47

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；无法从公开信息源获取安徽海螺集团有限责任公司 2014 年前三季度利润总额数据，因此在小计中也未将其列入计算。

财务运行情况方面，（1）水泥行业重资产的特点导致水泥生产企业资产构成一般以非流动资产为主，分析存续期内水泥发债企业可以看出，通常情况下，水泥生产企业非流动资产占比在 60% 以上；（2）为了提高区域控制力，大多数企业在加大兼并重组力度的同时，推进自有在建项目投资，导致企业业务快速扩张，债务规模显著增加，债务负担加重。目前水泥发债企业整体债务负担高位运行，部分企业如吉林亚泰、冀东发展、南方水泥等资产负债率达到了 70% 以上；（3）水泥行业企业的资产负债率和债务负担随着其主体长期信用等级的下降而有所降低，主体长期信用等级高的企业在近年来积极扩张的同时增添了较重的债务负担；（4）受近年来规模扩张较快影响，水泥发债企业对流动资金需求增加，带动流动负债规模上升，流动比率多处于 100% 以下低位水平，同时，经营活动现金净流量规模较小，部分企业甚至为负值，经营现金流对短期债务的覆盖程度较低，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，水泥行业内发债企业 2013

年均处于盈利状态，其 EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度相较 2012 年数据也有所加强，整体偿债能力尚可；（5）并购和在建项目的推进、各政府机关新推出的环保政策和标准逐渐升高的排污要求也造成了水泥企业未来资金需求加大，其负债水平及偿债压力存在进一步上升的可能。

表14 2013年水泥发债企业偿债能力情况 （单位：%、倍）

主体级别	发债企业	资产负债率	流动比率	经营性净现金流/短期债务	全部债务/EBITDA
AAA	中国建材股份有限公司	81.63	54.80	0.13	5.61
	中国中材股份有限公司	70.07	83.30	0.17	4.53
	中国中材集团有限公司	70.02	92.66	0.17	5.35
	安徽海螺集团有限责任公司	40.28	145.24	3.14	1.49
AA+	北京金隅股份有限公司	69.62	115.55	-0.03	4.88
	中国联合水泥集团有限公司	78.81	54.03	0.14	4.84
	唐山冀东水泥股份有限公司	67.75	68.77	0.15	5.68
	冀东发展集团有限责任公司	76.03	90.52	-0.05	8.26
	南方水泥有限公司	78.63	51.22	0.17	5.14
	红狮控股集团有限公司	64.22	82.39	0.79	3.31
	山东山水水泥集团有限公司	55.79	72.68	0.82	3.38
AA	北方水泥有限公司	78.05	52.36	0.02	3.97
	天瑞集团水泥有限公司	64.92	88.39	0.35	4.25
	新疆天山水泥股份有限公司	62.85	53.53	0.05	5.26
	吉林亚泰(集团)股份有限公司	75.33	95.60	-0.08	10.46
	尧柏特种水泥集团有限公司	50.64	88.65	1.02	2.91
	宁夏建材集团股份有限公司	43.66	98.58	0.50	2.11
	甘肃祁连山水泥集团股份有限公司	57.20	58.53	0.38	3.07
	四川双马水泥股份有限公司	28.68	80.65	0.99	0.76
	中材水泥有限责任公司	69.49	39.02	0.26	3.72
	华新水泥股份有限公司	61.59	70.50	0.75	2.80
	中建西部建设股份有限公司	58.78	139.45	-0.24	2.71
AA-	内蒙古蒙西水泥股份有限公司	58.05	55.28	0.33	3.76
	四川峨胜水泥集团股份有限公司	31.78	166.34	1.86	0.71

资料来源：联合资信整理

注：公司 EBITDA 由 Wind 资讯披露数据计算，与公司实际 EBITDA 存在一定误差；同等级各企业的排名不分先后。

综合分析，随着近年来兼并重组的推进及投资规模上升，中国水泥发债企业债务负担较重，但整体偿债能力处于合理范围；2013 年房地产和基础设施建设投资拉动了全国水泥需求，在此带动下，2013 年全国水泥行业景气度较 2012 年的萧条状态有所改善，产品价格有所回升，行业利

润总额大幅增长。2014 年水泥行业需求放缓，但由于煤电价格的下行带来的成本压力缓解，整体行业盈利能力有所提升。但考虑到水泥行业产能过剩问题仍较为严峻、区域竞争较为激烈、负债水平高位运行、偿债能力仍有待改善等因素，行业整体信用品质一般，尤其是在淘汰落后产能和提高排放标准等政策背景下，中小型水泥生产企业经营压力进一步加大。

七、行业展望

水泥需求将呈较低速度增长

在保障性住房建设的推动方面，2014 年中国城镇保障房计划开工 700 万套，相较 2013 年的 630 万套目标有所提升。截至 2014 年 8 月底，全国已开工保障性住房 650 万套，基本建成 400 万套。整体讲，中国城镇保障房计划建设规模较 2013 年的有所提升，即对房地产开发投资的推动作用也较为明显，在一定程度上拉动了水泥的需求。

在城镇化建设方面，中国城镇化水平依然滞后，2013 年中国城镇化率为 53.7%，较 2012 年上升了 1.13 个百分点。与国际惯例进行比较，城镇化率应达到 70%~80%的水平，即中国未来还有 20%~30%的提升空间。由于城镇化过程中所进行的公共基础设施建设、居民住房建设及配套需求等均会产生大量的水泥需求，因此未来中国城镇化过程中 20%~30%的提升空间将会成为水泥行业未来扩张的动力。据国家统计局的调查数据，中国城镇化率每提升 1 个点，将会有 1000 万的人口转移到城市，如果按照每人住房面积 30 平方米来算，每年需新增 3 亿平方米住宅，若按照每平方米住房建设需要 0.2 吨水泥计算，则城镇化率每提升一个百分点，可产生水泥需求 0.6 亿吨。据此估算，中国城镇化率达到 70%，仅居民住宅建设便需求水泥 9.78 亿吨。再考虑基础设施建设等需求，则从长期来看城镇化发展将使水泥产能过剩现状或得到一定程度的缓解。但是，城镇化提升缓慢，未来中国城镇化的发展将更加注重社会保障体系建设，新型城镇化建设对水泥需求的拉动力度将相对减弱，短期内，城镇化对水泥需求的拉动作用不明显。

综合中国保障房建设及城镇化发展两方面因素，水泥需求将保持一定增长，但增速将维持在较低水平。

清洁排放标准逐步提高

除了需要面对不断推进的去产能政策外，近年来国内逐步推行各工业行业的环保政策，其中水泥行业尤甚，如环办发布的《关于落实大气污染防治行动计划严格环境影响评价准入的通知》，要求进一步优化产业结构，严控新增产能项目，实行产能等量或减量置换；配套建设高效脱硫、

脱硝、除尘设施；执行大气污染物特别排放限值等；以及发改委、财政部、环保部就调整排污费征收标准等问题发布通知，要求 2015 年底前水泥等行业严格核定排污费等。对于高标准的环保要求，存在整体行业利润降低的可能性。

规模扩张，技术升级，并购重组将是行业发展主基调，水泥行业集中度将不断提升

走规模效益道路、积极发展新型干法水泥已成为行业投资热点。新一轮的生产线建设热是以新型干法生产线替代落后产能。目前一些大型企业的规模效应已显现，在市场竞争中处于优势地位。2007 年 1 月，国家发改委、国土资源部、中国人民银行等三大部位联合发布了《关于公布国家重点支持水泥工业结构调整大型企业(集团)名单的通知》，明确今后将大力支持海螺水泥、华新水泥等 12 家全国重点水泥企业以及 48 家区域性重点企业，在土地、信贷、项目核准方面给予优惠政策。

2014 年 2 月 20 日，中国建筑材料联合会印发了《水泥行业推进兼并重组的实施意见》文件，其中明确指出，到“十二五”末期，国内水泥行业市场集中度指标应有快速提高，前十大水泥生产企业（集团）的水泥产品市场集中度至少达到 45%以上；全国范围内有 20 个省市自治区内的前 4 大水泥企业的区域市场集中度达 60%以上；同时通过兼并重组和淘汰落后产能，截至 2020 年底新型干法水泥熟料生产企业控制在 1000 家以内，年产规模 60 万吨及以上大型水泥粉磨站控制在 1200 家以内，以在至“十二五”末期全面完成目前定义的淘汰落后水泥产能的任务。

由此可见，水泥行业内将延续目前不断兼并重组的态势，且其形式仍多为区域市场的整合，兼并重组企业的数量、范围得到一定程度的增加，强度也有所增强，跨区域的强强企业联合重组出现。

在国家控制水泥产能、大力推动行业兼并重组的一系列政策支持下，中国水泥行业整合进程加快，区域龙头格局正在逐步形成。中建材通过组建南方水泥、中联水泥、北方水泥和西南水泥在全国范围内整合水泥企业，完成战略布局；中材股份通过控股赛马实业、天山股份和祁连山，完成其主控大西北市场战略，计划进一步提高其在西北市场占有率，成为北方市场龙头；冀东水泥通过控股秦岭水泥，主导了陕西水泥市场，完成其对外扩张战略；华新水泥联合西藏四家企业组建公司，完成西藏水泥市场整合；金隅水泥通过控股天津振兴水泥和收购拉法基北京地区业务，整合京津唐市场；台湾水泥收购昌兴水泥，完成其大陆水泥市场布局；华润水泥入主海南水泥，整合海南市场；海螺水泥将通过兼并方式扩大产能。

并购整合可以迅速提升市场集中度和企业平均规模，从而改变行业竞争格局。对于大规模实

施并购战略的企业而言则是谋求区域市场控制权的开始，如果在某些区域通过并购获得较大市场份额将可以使其盈利模式由低成本竞争模式转变到夺取区域价格主导权竞争模式。通过兼并重组等整合，水泥业集中度将不断提高。

国内水泥市场的竞争已从区域竞争逐步进入全国性竞争阶段

销售半径的存在使水泥具有明显的区域特征，这种竞争的区域性促使水泥企业在经营的有效经济区域内尽可能做大做强；而水泥产品较高的同质性又使水泥行业成为规模效益显著和较利于规模扩张的行业之一。大型水泥企业集团通常会先集中于少数地区的竞争中，待竞争结束市场稳定后再转移目标，向全国其他地区的水泥市场进行扩张，最终区域化的竞争逐步演变为全国性竞争。在世界水泥产业的发展初期和成长期，主要是以产能扩张为主；在较为成熟时期，收购兼并就成为主流扩张模式。拉法基等世界型水泥企业的形成就是这一规律的体现。

目前中国国内水泥市场的竞争已从区域化竞争逐步进入全国性竞争阶段。如目前海螺水泥在取得华东地区霸主地位后，将其重心转到两广市场，冀东水泥的三北战略“华北、东北、西北”，华新在巩固其在湖北的龙头地位后，积极向北发展。大型水泥企业集团对各区域市场的争夺梯队演进，之前在华东地区、西南地区，目前在华南地区，继而是河南、华北地区，其后的顺序为东北、西北市场，目前，海螺水泥、中材股份和冀东水泥等大型企业均加大了对西北市场开拓力度，通过新建、兼并等方式大力布局西北市场。各大水泥企业转移发展目标至西北市场同时辅以近年来愈发大力推进的去产能政策，预计未来全国水泥产能重心将逐步向西移动。

大型水泥企业通过区域拓展，在提供行业集中度的同时降低行业竞争的无序性，从而有助于中国水泥行业的有序发展。

产业链延伸成为水泥企业应对行业下滑风险的主要措施

企业在做好主业的同时适度多元化发展，可以提高企业抗风险能力。目前，中国大型水泥企业多元化发展多采取延伸纵向产业链的方式，从上游骨料甚至水泥机械制造，延伸到下游的混凝土、水泥制品甚至建筑。