



2022 年上半年水泥行业信用风险总结与展望

联合资信 工商评级 | 张文韬 | 于思远 | 杨哲

2022 年上半年，房地产开发投资热度下降对水泥需求形成较大抑制，国内上半年水泥产量创 11 年来新低，水泥价格呈下行态势，同时煤炭价格较去年最高水平有所回落但仍处于高位，行业利润大幅下降。展望下半年，需求端难见明显改善，但部分地区加强错峰限产力度调节行业库存，预计水泥价格将震荡趋稳。

目前水泥行业融资主体以信用等级高的央企和国企为主，整体偿债风险可控，但应关注宏观经济下行、地产行业景气度大幅下降、煤炭价格高位运行对行业的盈利能力和流动性带来的负面影响。



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



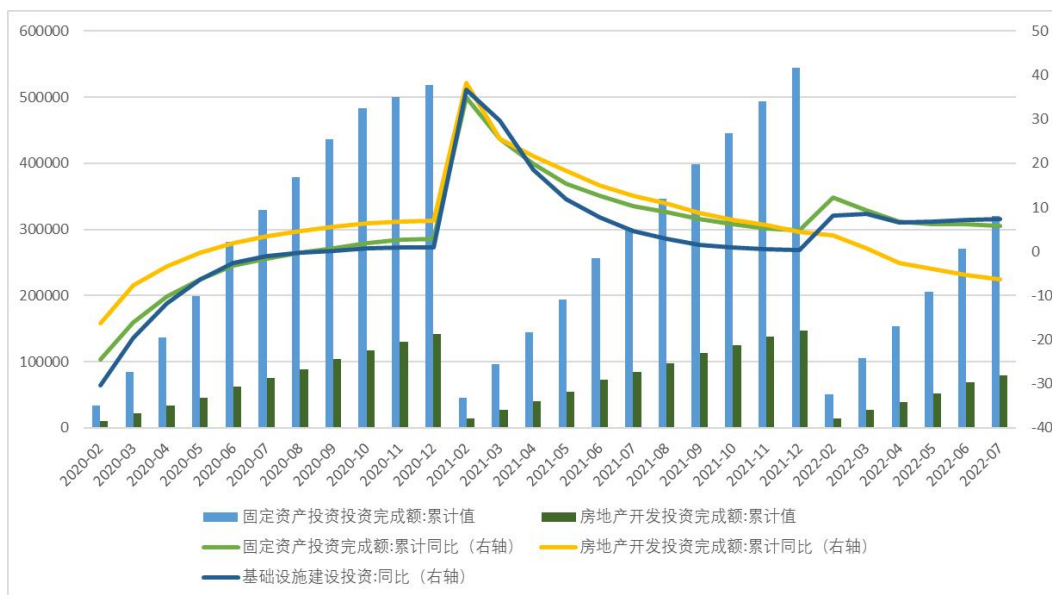
一、2022 年上半年水泥行业运行情况

（一）行业供需情况

2022 年上半年，房地产开发投资热度下降，行业资金紧缺造成的停工等现象对水泥需求形成较大抑制，上半年水泥产量创 11 年来新低；分区域来看，南方和北方产量下降幅度相当，本轮景气度下降体现出一定广度和深度；需求不振造成产线投产计划放缓，行业竞争更加严峻。

从需求端来看，2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大，中国经济展现出较为明显的放缓趋势，2022 年上半年 GDP 同比增长 0.40%；固定资产投资（不含农户）完成额增速 6.10%，其中，房地产投资增速-5.40%，基建投资（不含电力）增速 7.10%。房地产开发投资增速延续上年的下降态势，且增速由正转负，基建投资则明显发力，增速高于上年水平，支撑固定资产投资增速较上年保持在平稳水平。2022 年 1—6 月，房屋新开工面积同比下降 34.40%，施工面积同比下降 2.80%，且各月降幅环比持续扩大，房地产行业的不景气对水泥需求的拖累较大。

图 1 2020 年以来中国固定资产投资情况（单位：亿元、%）

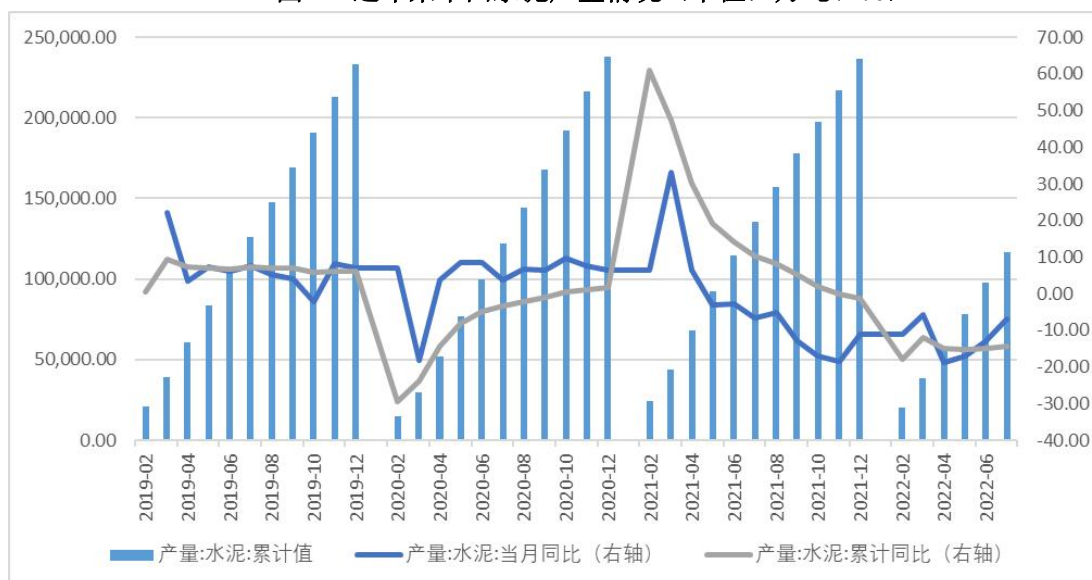


资料来源：Wind

供给方面，从产能来看，2022 年上半年全国新投产水泥熟料产线 9 条，较去年同期持平，主要分布在华东、华南地区，合计熟料产能 1610 万吨，较上年同期增加 4.93%，占全年预计投产产能的 27.28%，上半年需求不振使得部分原定计划在上半年投产的

水泥熟料线并未投产。从产量来看，2022 年上半年，全国水泥产量 9.77 亿吨，同比减少 15.00%，上半年水泥产量创 11 年以来新低。其中，1—2 月为错峰停窑淡季，地产新开工力度延续下降趋势且降幅进一步扩大，3 月为水泥市场淡旺季切换月，企业恢复正常生产，但 3—4 月多地频发的疫情对需求存在一定压制，5 月疫情逐步好转，下游加快施工，但部分地区受制于降雨增多、以及房建市场恢复不及预期等问题，需求恢复弱于同期。6 月疫情不利因素基本褪去，但房建工程延期和停工现象，叠加北方高温，南方阴雨不断以及中高考等影响，行业依然偏弱运行。从区域来看，上半年北方产量同比减少 13.46%，南方产量同比减少 15.47%，以往南强北弱的局面被改变。其中，东北地区产量降幅最大（-32.42%），西北地区降幅最小（-8.88%）。

图 2 近年来中国水泥产量情况（单位：万吨、%）

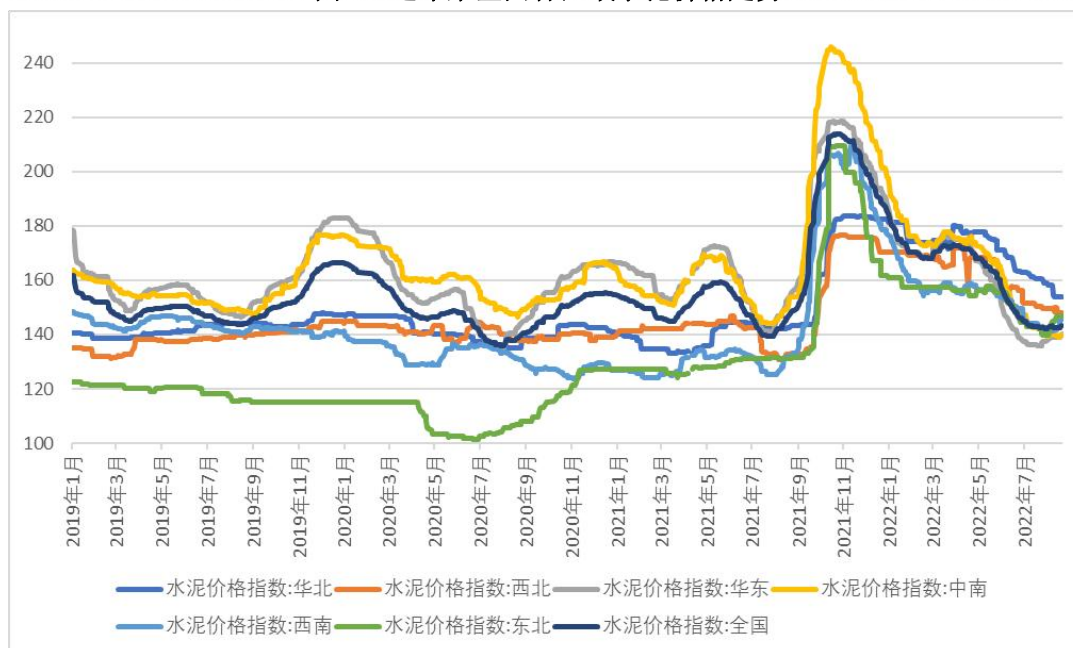


资料来源：Wind

（二）水泥价格表现

从价格情况来看，2022 年上半年，国内水泥价格从高位持续回落，并出现探底走势。从月度走势来看，1—4 月水泥价格回落走势相对平缓，5—7 月呈加速下行态势。从区域来看，华东、中南、西南地区下行速度较快，华北和西北下降幅度相对小于全国平均水平。

图3 近年来全国各区域水泥价格走势



资料来源: Wind

(三) 行业效益情况

根据水泥大数据网数据显示，2022年1—6月，全国规模以上水泥工业营业收入同比下降3%，利润总额同比下降42.4%，销售利润率在9.3%左右，较上年同期下降5.8个百分点。利润下降主要系煤炭作为水泥生产的主要成本之一，2022年上半年价格同比大幅上升，对水泥企业的成本控制带来负面影响。

图 4 近年来动力煤价格走势



资料来源: Wind

二、2022 年以来水泥行业政策动态

关键词 1: 错峰生产常态化、部分地区错峰停窑时间延长

2022 年以来,为进一步解决短期供需矛盾,在《工业和信息化部生态环境部关于进一步做好水泥常态化错峰生产的通知》(工信部联原〔2020〕201 号)的基础上,错峰生产政策不断优化。综合全国各地发布的具体错峰政策和水泥企业的执行情况来看,2022 年以来水泥错峰生产在执行力度进一步加强、范围进一步扩大,执行标准更加规范。

根据目前市场需求下降情况,在疫情复发和需求疲软的背景下,水泥市场严重供大于求,部分地区企业延长错峰生产时间,尤其是西南地区和部分华东地区。华北地区错峰政策相对宽松,时间有所缩减。另外差异化错峰生产措施日益优化,将绩效分级纳入可减免错峰时间的考虑范围,如河南、山西和川渝等地区,A 级企业错峰停窑时间明显少于其他级别的企业。

表 1 全国各地最新错峰生产政策情况

区域	省份	全年计划停窑时间	具体政策情况
华北	京津	120 天	时间: 每年自 11 月 15 日至次年 3 月 15 日
	河北	120 天	根据地区采暖季实际起止时间合理安排。
	山西	150 天	A 级和引领性企业、工信部认定的绿色工厂及全面完成超低排放改造评估监测并备案公式的企业可豁免错峰生产。其他企业: 2021 年 12 月 1 日~2022 年 3 月 31 日

东北	内蒙古	120 天	2021 年 12 月 1 日~2022 年 3 月 31 日
	黑龙江	150 天	2021 年 10 月 15 日~2022 年 3 月 15 日
	吉林	150 天	2021 年 11 月 1 日~2022 年 3 月 31 日
	辽宁	180 天	采暖季+其它时段内的常态化错峰时间
华东	江苏	70 天	江苏涉及熟料生产的 23 家企业，39 条生产线全年停窑总天数不少于 70 天，其中春节期间（1 月 1 日~3 月 31 日）停窑 35 天、梅雨高温季节（6 月 1 日~9 月 30 日）停窑 20 天
	浙江	65 天	时间：全年不少于 65 天，其中：春节期间 35 天、梅雨高温季节 20 天、四季度 10 天，政府、环保等行业主管部门要求停产或限产形成的停窑天数可计入错峰停窑；集团企业内部停产时间可统一安排
	福建	65 天	所有生产线错峰时间分为春节雨季期间（2021 年 1 月至 5 月）和酷暑伏天期间（2021 年 7 月至 10 月）；每条生产线停窑不少于 65 天
	江西	70 天	一季度：错峰不少于 40 天，时间：2022 年 1 月 1 日~3 月 31 日。其它时段：梅雨（6 月）、酷暑（7~8 月）、环境敏感期或根据实际需要，错峰不少于 30 天，具体时间待定
	安徽	分区域、分级	淮北、宿州、蚌埠、淮南、滁州 12 月 1 日至次年 3 月 31 日实施错峰生产，合肥、马鞍山、芜湖、宣城、铜陵、池州、安庆等市水泥熟料生产企业原则上于冬季、雨季伏天实施错峰生产。其中，电石渣生产水泥熟料的生产线也应参与错峰生产；有协同处置的熟料生产线可以不进行错峰生产，但要适当降低水泥生产负荷。重污染天气重点行业绩效评级为 A 级企业可在上述时间段内自行安排错峰时段，B-D 级企业错峰生产时间不得少于 30 天-90 天不等。重污染天气应急响应期间，水泥熟料生产企业应按照企业绩效落实响应的应急减排措施实施，应急响应减排时间不计入常态化错峰时间
	山东	160 天	范围：省内所有熟料生产线（不含特种水泥）时间：采暖季 12 月 1 日-次年 3 月 31 日，夏季错峰 2021 年 6 月 11 日-2021 年 6 月 30 日、2021 年 8 月 11 日-2021 年 8 月 30 日；重污染天气临停不冲抵夏季错峰，但可在采暖季错峰适当调整。差异化错峰：承担特殊任务生产线可在采暖季错峰后补足错峰时间，但不得冲抵酷暑伏天、雨季、农忙和重大组织活动错峰
华中	湖南	130 天	根据市场情况加大二、三季度错峰力度，全年达到错峰停窑 130 天以上
	河南	160 天	绩效分级 A 级水泥熟料企业：2021 年 12 月 1 日~12 月 31 日、2022 年 1 月 27 日~3 月 15 日实施错峰停产；2022 年 1 月 1 日至 1 月 26 日实施自主减排。绩效分级 B、C 级水泥熟料企业：2021 年 11 月 15 日~12 月 31 日，2022 年 1 月 27 日~3 月 15 日实施错峰停产；2022 年 1 月 1 日~1 月 26 日按照重污染天气应急管控措施实施限（停）产。绩效分级 D 级水泥熟料企业及没有完成超低排放改造的水泥企业（含粉磨工序及独立粉磨站），2021 年 11 月 15 日~2022 年 3 月 15 日实施错峰停产
	湖北	30~60 天	大部分生产线停窑天数为 60 天，绿色工厂和协同处置等生产线停窑天数各有不同，为 30~45 天不等
华南	广东	60 天	企业自主减排
	广西	60 天	企业自主减排
西南	重庆	基准 110 天	按绩效分级，A 级水泥熟料企业减免错峰生产基准天数的 60%，B 级水泥熟料企业减免错峰生产基准天数的 30%

西北	四川	基准 110 天	按绩效分级，A 级水泥熟料企业减免错峰生产基准天数的 60%，B 级水泥熟料企业减免错峰生产基准天数的 30%
	云南	基数 100 天	所有水泥熟料生产线，协同处置生产线不得少于 70 天，无协同处置生产线一季度 40 天、二季度 30 天、三季度 20 天、四季度 10 天
	贵州	150 天	所有新型干法水泥熟料生产线一季度不少于 60 天、二季度不少于 30 天、三季度不少于 30 天、四季度不少于 30 天
	陕西	130 天	2021 年 12 月 1 日~3 月 10 日，冬季错峰 100 天；2022 年 7 月~9 月，夏季错峰 30 天
	新疆	90~180 天	乌鲁木齐市、昌吉州、石河子市、吐鲁番市、哈密市、伊犁州（直）、博州、塔城地区、阿勒泰地区：2021 年 11 月 1 日~2022 年 4 月 30 日，共 180 天；巴州地区：2021 年 11 月 1 日~2022 年 3 月 31 日，共 150 天；阿克苏地区、克州、喀什地区：2021 年 11 月 1 日~2022 年 3 月 15 日，共 135 天；和田地区：2021 年 12 月 1 日~2022 年 2 月 28 日，共 90 天
	甘肃	100 天	2021 年 12 月 1 日~3 月 10 日
	青海	150 天	每条线全年停窑时间为 150 天，其中一季度不少于 60 天、二季度不少于 30 天、三季度不少于 30 天、四季度不少于 30 天
	宁夏	100 天	2021 年 12 月 1 日~3 月 10 日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年上半年，部分省份积极关停 2500t/d 以下的熟料线，有利于化解过剩产能，未来行业 2500t/d 及以下规模产能有望陆续退出，预计在 2025 年总产能将收缩 8.6% 以上。其中山东省在淘汰低效落后产能方面力度最大。山东省工业和信息化厅、发展改革委、生态环境厅、应急管理厅、市场监督管理局、能源局关于印发《2022 年山东省利用综合标准依法依规推动落后产能退出工作方案》的通知，方案中针对水泥行业提出“除特种水泥熟料和化工配套水泥熟料生产线外，2500 吨/日以下的水泥熟料生产线全部整合退出，2500 吨/日的水泥熟料生产线整合退出一半，其余 2500 吨/日水泥熟料生产线须确定产能置换方案。直径 3.2 米及以下水泥磨机产能整合退出”的要求。

关键词 2：超低排放、“双碳”+“双控”

2022 年 2 月 11 日，按照《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》《关于发布〈高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021 年版）〉的通知》有关部署，为推动各有关方面科学做好重点领域节能降碳改造升级，发展改革委、工业和信息化部、国家能源局联合印发《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022 年版）》，提出引导行业改造升级、加强技术攻关、促进集聚发展、加快淘汰落后，进一步加强企业技术和工艺改造升级、提升能源利用效率、构建健康对发展格局、促进产能置换和淘汰落后产能。部分区域已开展分级差异化环保管理，如河南、山西和川渝等地区，依据企业装备水平、生产工艺、污染治理措施、环境管理水

平、运输方式等对重点行业企业进行绩效分级，将分级结果应用于差异化环保管理，实施精准治污，实现源头节能减污降碳，推动重点领域节能降碳改造。

为贯彻落实《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》和《2030年前碳达峰行动方案》部署要求，为加速完善统一规范的碳排放统计核算体系，国家发展改革委、国家统计局及生态环境部于2022年4月20日制定了《关于加快建立统一规范的碳排放统计核算体系实施方案》，《方案》提出部门权责需清晰统一、重点任务需衔接有序、重要参数需规范一致，以建立全国及地方碳排放统计核算制度、完善行业企业碳排放核算机制、建立健全重点产品碳排放核算方法和完善国家温室气体清单编制机制为重点任务全面促进绿色发展。

2022年6月13日，生态环境部等七部门发布了《减污降碳协同增效实施方案》。《方案》要求一体推进重点行业大气污染深度治理与节能降碳行动，推动钢铁、水泥、焦化行业及锅炉超低排放改造，探索开展大气污染物与温室气体排放协同控制改造提升工程试点，《方案》提出，到2025年减污降碳协同推进的工作格局基本形成，到2030年减污降碳协同能力显著提升，助力实现碳达峰目标。

2022年7月7日，工业和信息化部、国家发展改革委、生态环境部三部门联合印发《工业领域碳达峰实施方案》，《方案》总体目标为：“‘十四五’期间，产业结构与用能结构优化取得积极进展，能源资源利用效率大幅提升，建成一批绿色工厂和绿色工业园区，研发、示范、推广一批减排效果显著的低碳零碳负碳技术工艺装备产品，筑牢工业领域碳达峰基础。到2025年，规模以上工业单位增加值能耗较2020年下降13.5%，单位工业增加值二氧化碳排放下降幅度大于全社会下降幅度，重点行业二氧化碳排放强度明显下降。‘十五五’期间，产业结构布局进一步优化，工业能耗强度、二氧化碳排放强度持续下降，努力达峰削峰，在实现工业领域碳达峰的基础上强化碳中和能力，基本建立以高效、绿色、循环、低碳为重要特征的现代工业体系。确保工业领域二氧化碳排放2030年前达峰。”重点任务为：深度调整产业结构、深入推进节能降碳、积极推行绿色制造、大力发展循环经济、加快工业绿色低碳技术变革、主动推进工业领域数字化转型。关于水泥行业的重点行动为严格执行水泥产能置换政策，依法依规淘汰落后产能，加快节能降耗技术应用，到2025年，水泥熟料单位产品综合能耗水平下降3%以上；到2030年，原燃料替代水平大幅提高，在水泥行业改造建设一批减污降碳协同增效的绿色低碳生产线，实现窑炉碳捕集利用封存技术产业化示范。水泥生产过程中主要会产生粉尘、二氧化硫、氮氧化物等污染物。近年来，在绿色发展大趋势下，国内不少省份如广东、山东、浙江、宁夏、山西等已经根据自身实际制定并收紧了水泥行业超低排放标准。

表 2 部分省份超低排放政策情况

区域	省份	超低排放具体政策情况
华东	山东	2022 年 5 月，山东省生态环境厅起草的《山东省水泥行业超低排放改造实施方案(征求意见稿)》显示，实施范围包括水泥(熟料)制造企业和独立粉磨站。主要目标为 2023 年 3 月底前，黄河流域各市完成水泥行业超低排放改造；2023 年底前，全省全面完成水泥行业超低排放改造。征求意见要求，水泥窑及窑尾余热利用系统烟气在基准氧含量 10%条件下，颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 10mg/m ³ 、35mg/m ³ 、50mg/m ³ ；采用独立热源烘干的企业应采用余热、天然气、电等热源，在基准氧含量 8%条件下，颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 10mg/m ³ 、35mg/m ³ 、50mg/m ³ 。采用氨法脱硝、脱硫的氨逃逸浓度不高于 8mg/m ³
华南	广东	2022 年 5 月，广东生态环境厅发布了《关于进一步加强固定源和移动源氮氧化物减排工作的通知》，要求，推进水泥企业开展涵盖所有生产环节（破碎、配料、回转窑煅烧、烘干、水泥粉磨、水泥制品加工等，以及大宗物料产品存储运输）的超低排放改造，鼓励 2025 年前实现水泥窑及窑尾余热利用系统烟气氮氧化物排放浓度不高于 50mg/m ³ （基准氧含量 10%）
西北	宁夏	2022 年 6 月，宁夏全面开展钢铁、水泥、焦化等能源生产和消费重点行业烟气深度治理。宁夏地区加快推进水泥、钢铁行业超低排放改造，按照此前印发的宁夏水泥行业、钢铁行业烟气超低排放改造实施方案，今年年底前，要完成宁夏 14 家水泥企业共 22 条生产线烟气超低排放改造。自治区生态环境厅、财政厅、工业和信息化厅于 2021 年 2 月联合印发的《宁夏回族自治区水泥行业烟气超低排放改造实施方案》要求的改造目标是颗粒物、二氧化硫、氮氧化物的排放限值为 10mg/m ³ 、50mg/m ³ 、100mg/m ³

资料来源：联合资信根据公开资料整理

关键词 3：煤炭价格、市场秩序

为进一步完善煤炭市场价格形成机制，加强煤炭价格监管以引导煤炭价格在合理区间运行，促进煤、电上下游协同发展，保障能源安全稳定供应，2022 年 2 月 24 日，国家发展改革委发布《发改委进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》。通知指出，煤炭是关系国计民生的重要产品，需立足于以煤为主的基本国情，充分发挥市场配置资源的决定性作用，更好地发挥政府作用，健全煤炭价格调控机制，在坚持煤炭价格由市场形成基础上，引导煤炭价格回归合理区间，加强煤、电市场监管，促进煤、电价格通过市场化方式有效传导。

三、2022 年上半年水泥企业债券市场表现回顾

（一）一级市场概况

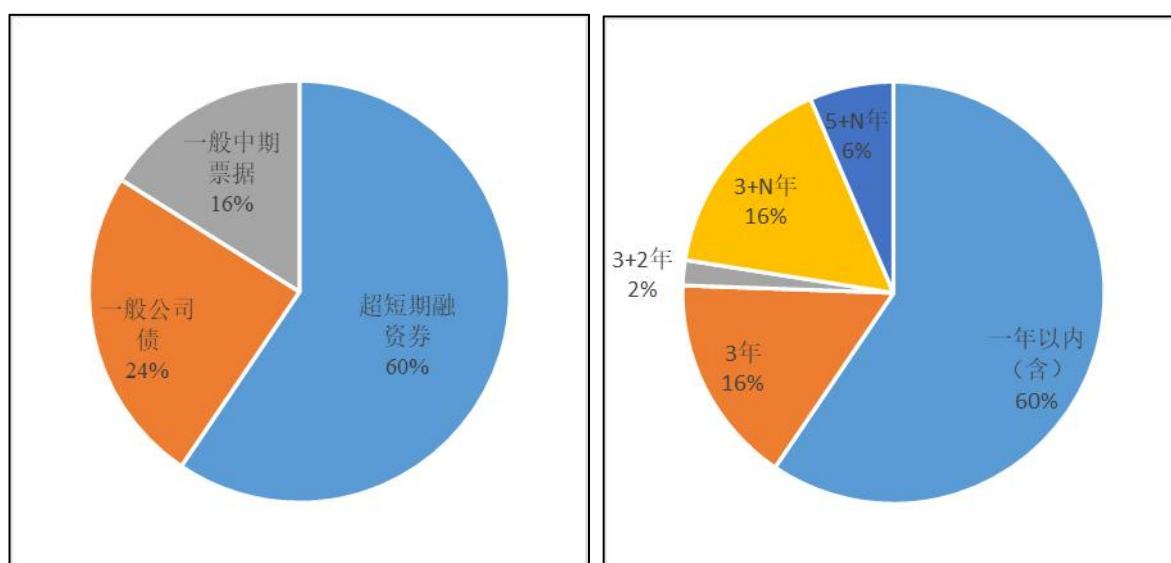
2022 年上半年水泥企业新发债规模较上年同期有所增长，新发债企业集中在高信用等级企业，债券期限仍偏短期，发行成本进一步下行。

2022 年上半年，水泥行业企业共发行债券 22 只，发行规模 311.00 亿元，发债数量较 2021 年同期减少 4 只，但发行规模同比增长 22.44%。

从发债主体信用等级情况来看，水泥企业的发债企业仍集中在高等级企业。2022 年上半年新发债水泥企业共 9 家，包括 7 家 AAA 企业和 2 家 AA+企业；而 2021 年同期新发债水泥企业共 8 家，包括 7 家 AAA 企业和 1 家 AA+企业。2022 年上半年，水泥行业未发生信用等级迁徙。

从发债期限看，水泥企业发行债券期限仍偏短期，2022 年上半年发行的 22 只债券中 12 只债券期限在 1 年以内（含），发行规模占 59.49%（2021 年同期为 54.72%），均为银行间的超短期融资券产品。

图 5 2022 年上半年水泥企业发债期限和类别情况（规模占比）



资料来源：Wind，联合资信整理

从发行成本方面看，由于水泥行业发债主体主要为高信用等级的央企和地方国企，行业发行利差保持在较低水平，样本企业 2022 年上半年长短期信用债加权发行利差均在 100BP 以内；由于市场流动性持续宽松，资产荒下投资者青睐安全边际较高的高信用等级中短期债券，水泥企业短期信用债加权平均发行利差较上年同期大幅下降。由于基准利率和水泥企业债券加权平均发行利差同比均有所下降，2022 年上半年水泥企业整体债券发行成本较 2021 年同期有所下降。

表 3 2022 年上半年水泥企业信用债发行利率和利差情况

短期信用债券								
类别	指标	2022			2021			
		一季度	二季度	上半年	一季度	二季度	三季度	四季度
AAA	加权平均发行利率（%）	2.24	2.09	2.14	3.00	2.76	2.55	2.66
	加权平均发	18.69	21.84	20.81	80.82	73.90	51.15	36.83

	行利差 (BP)							
全样本	加权平均发行利率 (%)	2.24	2.12	2.16	3.00	2.96	2.59	2.68
	加权平均发行利差 (BP)	18.69	24.71	22.82	80.82	94.35	55.71	38.96
中长期信用债券								
类别	指标	2022			2021			
		一季度	二季度	上半年	一季度	二季度	三季度	四季度
AAA	加权平均发行利率 (%)	3.15	3.04	3.12	--	3.61	3.28	3.30
	加权平均发行利差 (BP)	74.13	67.22	72.40	--	78.27	67.53	64.95
全样本	加权平均发行利率 (%)	3.15	3.06	3.12	6.30	3.61	3.40	3.32
	加权平均发行利差 (BP)	74.13	67.30	72.18	335.95	78.27	78.67	67.19

注：债券样本不包括结构化产品及可转债

资料来源：Wind，联合资信整理

(二) 水泥企业财务表现

截至 2022 年 6 月底，水泥企业尚有存续债的企业共 16 家，信用等级以 AAA 居多，合计 10 家；AA⁺合计 4 家，AA 仅 2 家，基本为全国或区域内的主导水泥企业。从财务指标来看，经过近年来的供需结构调整，水泥行业盈利处于历史较好水平，债务负担持续下降，但受 2021 年煤炭等大宗商品价格上涨影响，水泥企业经营成本增加，2021 年发债水泥企业平均净资产收益率较 2020 年有所下降，资产负债率有所提升。其中，AAA 发债企业由于前期收并购以及近年的产能置换、产业链延伸以及技改环保等项目固定投资金额较大，整体债务杠杆偏高，对外部融资的依赖性相对较大。2021 年发债水泥企业平均全部债务/EBITDA 和经营现金流动负债比分别为 3.86 倍和 30.48%，行业整体偿债压力较小。

表 4 水泥样本企业主要财务指标情况

指标平均值		AA	AA+	AAA	发债企业
资产负债率 (%)	2020 年	46.52	44.75	55.25	51.53
	2021 年	47.78	46.54	55.79	52.48
净资产收益率 (%)	2020 年	9.64	18.52	15.09	15.27
	2021 年	3.14	14.96	13.20	12.38
全部债务/EBITDA (倍)	2020 年	3.17	2.07	3.22	2.92

	2021 年	5.96	3.64	3.53	3.86
经营现金流负债比 (%)	2020 年	18.44	40.36	49.02	43.03
	2021 年	8.17	24.20	37.45	30.48

资料来源：联合资信整理

2022 年上半年，宏观经济整体偏弱，加之房地产新开工面积大幅下降，水泥需求持续疲软；此外，疫情多点爆发，防控措施严格拖慢了工程进度，进一步削弱了水泥需求。2022 年上半年，水泥价格持续高位回落，而自年初以来，煤炭价格维持高位，同时受物流成本上升影响，水泥企业成本持续上涨。从上半年水泥企业的业绩看，16 家样本水泥企业中仅中国建材集团有限公司 1 家净利润同比有所增长，其他样本水泥企业净利润同比均有不同程度的下降，其中 3 家样本水泥企业亏损。

（三）2022 年下半年水泥企业债券到期情况

截至 2022 年 6 月底，样本企业将于 2022 年下半年行权和到期债券本金金额为 457.39 亿元，相对上半年新发债金额规模较大，但到期规模较大的发行人主要为高信用等级的央企和地方国企，整体偿债压力可控。

表 5 截至 2022 年 6 月底到期或回售金额较大的主体情况

企业名称	2022 年 7—12 月到期或回售金额	企业性质	最新评级	评级展望
安徽海螺水泥股份有限公司	34.99	地方国企	AAA	稳定
北京金隅集团股份有限公司	96.40	地方国企	AAA	稳定
红狮控股集团有限公司	38.00	民企	AAA	稳定
南方水泥有限公司	32.00	央企	AAA	稳定
唐山冀东水泥股份有限公司	23.00	地方国企	AAA	稳定
西南水泥有限公司	30.00	央企	AAA	稳定
中国建材股份有限公司	143.00	央企	AAA	稳定
中国建材集团有限公司	50.00	央企	AAA	稳定
中国联合水泥集团有限公司	10.00	央企	AAA	稳定
合计	457.39	--	--	--

注：上表中的到期或回售债券不含结构化产品及可转债，可续期债券到期日按票面利率重置日计算

资料来源：Wind，联合资信整理

四、2022 年下半年水泥行业信用风险展望

需求端来看，2022 年受国内经济形势下降影响，为加快经济复苏，各地全年专项债发放节奏提前，截至 8 月底总共发放 3.52 万亿元，接近政府工作报告中 3.65 万亿的目标额度，下半年专项债可使用额度已经十分有限。虽然 8 月 24 日国常会提出新增 5000 多亿元专项债地方结存限额，但受疫情反复影响，从专项债到基建投资再落实到实际工程量，中间折扣较大。地产方面，房地产投资依然处于寻底阶段，2021

年下半年以来的低迷形势未得到扭转，房企资金紧张投资意愿低，叠加疫情管控对施工进度的干扰，综合来看，2022年下半年水泥需求难言乐观。供给端来看，为应对需求变化，多地已经出台一系列稳增长措施，进一步加大错峰生产力度的措施，将有效促使水泥库存降至合理区间。

价格方面，在加大错峰停产力度以及目前煤炭成本的支撑下，预计水泥价格已基本触底，后续下降空间不大，但因需求暂未有明显改善，预计下半年水泥价格震荡趋稳。

债券市场方面，目前水泥行业融资主体以信用等级高的央企和国企为主，债务负担整体不重，再融资压力相对不大，整体偿债风险可控，但应关注宏观经济下行、地产行业景气度大幅下降、煤炭价格高位运行对行业的盈利能力和流动性带来的负面影响。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。