



价格下跌不是趋势，政策利好也不是春天

——2015 年度水泥行业报告

百年建筑网 | 研究咨询部

2016 年 3 月 17 日



目 录

一、行业发展环境分析.....	4
1.1 宏观经济环境分析.....	4
1.2 水泥行业政策法规行业分析.....	11
1.3 水泥上下游产业链.....	15
二、行业供求分析.....	17
2.1 供给情况.....	17
2.2 需求情况.....	19
2.3 供需平衡分析及预测.....	21
三、行业效益分析.....	22
3.1 价格分析及预测.....	22
3.2 经营分析及预测.....	25
四、进出口情况.....	29
4.1 国际市场概述.....	29
4.2 进出口情况.....	33
4.3 表观消费量预估.....	34
五、竞争情况分析.....	35
5.1 行业竞争情况分析.....	35
5.2 重点企业 2015 年前三季度业绩点评.....	35
六、行业发展前瞻.....	36
6.1 行业发展周期.....	36
6.2 投资前景判断.....	37
6.3 行业发展趋势.....	38
6.4 投资风险.....	39
七、产业投资建议.....	39
7.1 水泥板块投资建议.....	39
八、2015 年度水泥行业数据汇总（见附件）	
图表 1 历年 GDP 增速走势	4
图表 2 2005 年以来我国人口及城镇化建设情况	5

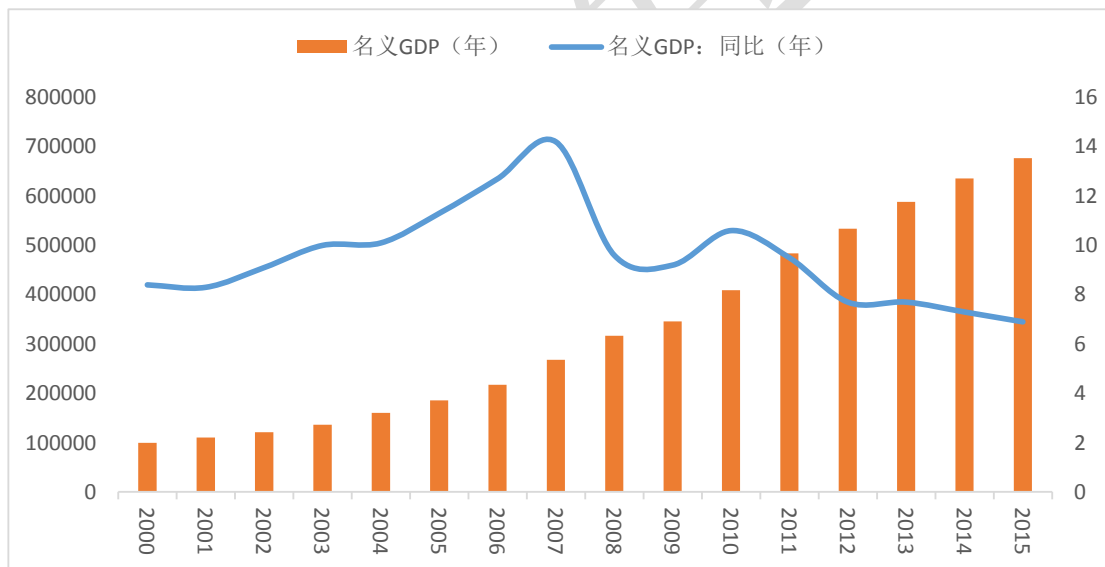
图表 3 2015 年固定资产投资及增速	6
图表 4 铁路固定资产投资及增速	7
图表 5 公路建设投资及增速	8
图表 6 水利管理固定资产投资及增速	9
图表 7 房地产开发情况	11
图表 8 全国熟料产能年度走势及增速	18
图表 9 各区域熟料产能年度占比情况	18
图表 10 水泥累计产量月度走势	19
图表 11 各省市水泥产量占比情况	20
图表 12 重点企业水泥库存走势	20
图表 13 各区域重点企业水泥库存占比情况	21
图表 14 2015 年各型号水泥价格走势	22
图表 15 各省市水泥价格情况	23
图表 16 2015 年水泥及动力煤价格指数走势	24
图表 17 2016 年水泥价格预测	25
图表 18 水泥行业利润总额情况	26
图表 19 分区域利润总额情况	26
图表 20 各区域水泥亏损情况	27
图表 21 各区域亏损总额情况	27
图表 22 1999 年以来水泥主营业务收入走势	28
图表 23 水泥行业毛利及税前利润预测	28
图表 24 水泥进出口量情况	34
图表 25 2016 年全国水泥表观消费量及增速预估	34
图表 26 水泥企业集中度情况	35
图表 27 水泥上市建企利润情况	36
图表 28 水泥行业生命周期图	37

一、行业发展环境分析

1.1 宏观经济环境分析

初步核算，全年国内生产总值 676708 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 7.0%，二季度增长 7.0%，三季度增长 6.9%，四季度增长 6.8%。2015 年 GDP 增速为 6.9%，比上年回落 0.4 个百分点，没有完成年初制定 7% 目标增速，创下 25 年以来最低增速。尽管统计局官方解读认为：当前我们正处在经济发展的结构转型期，三期叠加，在这种情况下，资源环境条件、市场环境条件、供需条件都发生了变化，中国能够取得 6.9% 的增长速度，确实是来之不易的。尤其是在当前的国际环境条件下，中国 6.9% 的速度还是一枝独秀，在全世界名列前茅，对世界经济增长的贡献还是在 25% 以上。如果 6.9% 这个数据对中国经济来说很完美，既能说明经济在转型，跌破了 7%，但跌幅很小，又完全在控制之内。但对水泥行业来说，6.9% 的增速，恐难言乐观。

图表 1 历年 GDP 增速走势

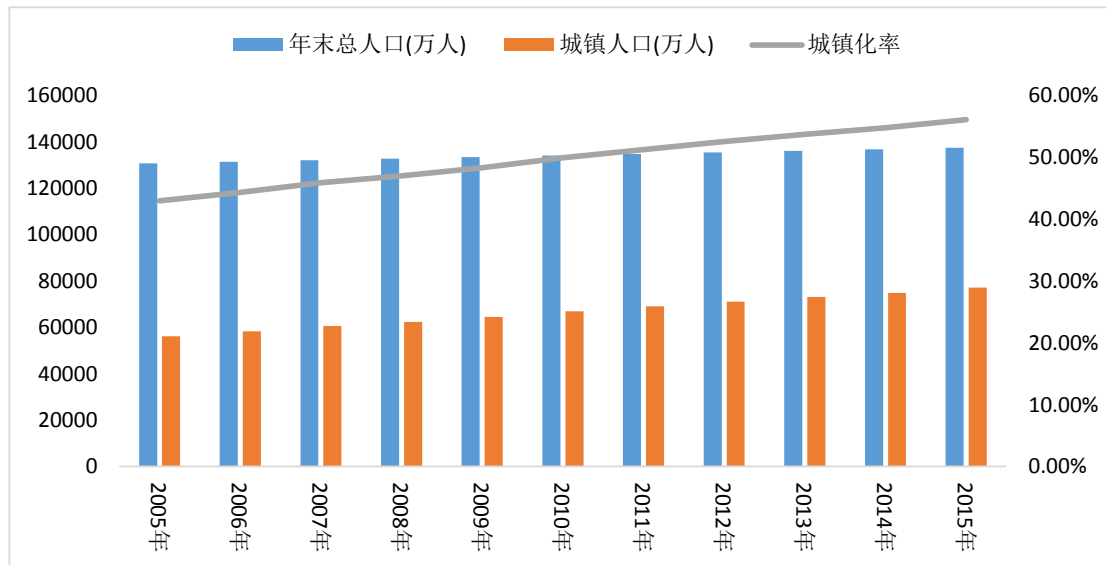


数据来源：国家统计局

数据显示,2015 年末全国大陆总人口 137462 万人,比上年末增加 680 万人,其中城镇常住人口 77116 万人,占总人口比重(常住人口城镇化率)为 56.10%,比上年末提高 1.33 个百分点。城镇化是水泥行业一个很好的机遇，中部地区，将会是城镇化受益最大的地区。据国家统计局的调查数据，我国城镇化率每提升一个点，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 亿平米的住宅，若按照每平方米住房建设需要 0.2 吨水泥计算，也就是说，每提升一个百分点水泥需求是 0.6 亿吨。据此估算，中国城镇化率达到 60%，以 1.2 亿人口城镇化计算，居民住宅建设需求水泥 7.2 亿吨。不论是从我国城镇化的滞后程度、发展空间还是政策基调看，城镇化在今后很长一段时间都会加速深入地推进。随着中国城镇化推进，水泥行业有望持续受益。

图表 2 2005 年以来我国人口及城镇化建设情况



数据来源：国家统计局

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10%（扣除价格因素，实际增长 12%），增速比 1-11 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.68%。

分地区看，东部地区投资 228747 亿元，比上年增长 12.7%，增速比 1-11 月份回落 0.3 个百分点；中部地区投资 139904 亿元，增长 15.7%，增速回落 0.1 个百分点；西部地区投资 137353 亿元，增长 9%，增速提高 0.1 个百分点；东北地区投资 40033 亿元，下降 11.2%，降幅扩大 0.5 个百分点。从施工和新开工项目情况看，施工项目计划总投资 1019226 亿元，比上年增长 4.3%，增速比 1-11 月份回落 1.3 个百分点；新开工项目计划总投资 408084 亿元，增长 5.5%，增速提高 0.8 个百分点。

从到位资金情况看，固定资产投资到位资金 573789 亿元，比上年增长 7.7%，增速比 1-11 月份回落 0.2 个百分点。其中，国家预算资金增长 15.6%，增速回落 5.8 个百分点；国内贷款下降 5.8%，降幅扩大 1.5 个百分点；自筹资金增长 9.5%，

增速提高 0.3 个百分点；利用外资下降 29.6%，降幅扩大 1.5 个百分点；其他资金增长 10.1%，增速提高 0.4 个百分点。

图表 3 2015 年固定资产投资及增速



数据来源：国家统计局

基础设施投资（不含电力）101271 亿元，比上年增长 17.2%，增速比 1-11 月份回落 1 个百分点。基建投资增速回落，主要原因有三点。首先，此番刺激属“微刺激”并非强刺激。积极的财政政策和稳健的货币政策一直是这俩年的政府打出口号。尽管经济下行，政府也选择用“微刺激”方式，为转型提供空间和时间。其次，资金掣肘基建爆发。财政收支承压且短期经济下行压力较大，因此，对于政府来说，资金依然承压。地方债方面，尽管存量债务置换带来利好，但是新增的 300 亿空间相对于 15.4 万亿依然是沧海一粟。最后，地方政府积极性亟待提高。今年以来，基建项目批复最集中的一个月批复了 6 个铁路项目、7 个水利项目，为什么基建投资仍呈回落态势？一方面与当前反腐风暴有关，致使一些官员不作为，而部分地区地区在政府人员的考核中也逐步淡化了 GDP 的目标考核，在一定程度上也降低了投资推动的积极性。更值得注意的是，发改委批复的一些规模较大的基建项目，并不意味着基建会快速提升，市场一定程度上忽略了“施工周期长、基数大边际贡献下降等因素。

2015 年，发改委共审批核准固定资产投资项目 2.52 万亿元。其中，12 月份共审批核准 32 个，总投资 5151 亿元。截至 2015 年 11 月底，11 大类重大工程包已开工 48 个专项、304 个项目，已累计完成投资 4.71 万亿元。

2015 年，全国铁路固定资产投资完成 8238 亿元，超额完成 238 亿元；合肥至福州、哈尔滨至齐齐哈尔、沈阳至丹东、吉林至图门至琿春、丹东至大连、成都至重庆、天津至保定、海南环岛等高铁项目建成投产，全年新线投产 9531 公里，超额完成 1531 公里，投资额和新线投产里程均创历史最高水平。中铁总的固定资产投资已经连续 4 年增长，8200 亿元投资额成为仅次于 2010 年的历史次高。

“十三五”期间，全国铁路网要基本覆盖 20 万人口以上的城市，80%的县级行政区。高速铁路网基本覆盖 50 万人口以上的城市、90%地级行政中心。基本实现国家、区域中心城市 1 至 8 小时高速通达圈；相邻大中城市 1 至 4 小时快速交通圈；城市群内 0.5 小时至 2 小时通勤圈。

近十多年来，铁路投资一直保持着上升态势。“十一五”期间，铁路基本建设投资完成 1.98 万亿元，是“十五”投资的 6.3 倍；新增营业里程 1.6 万公里，是“十五”的 2.3 倍。“十二五”期间，全国铁路固定资产投资完成 3.58 万亿元，新线投产 3.05 万公里，是到目前为止投资完成最好、投产新线最多的五年。到 2015 年年底，全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，居世界第二位；其中，高速铁路 1.9 万公里，居世界第一位。

2016 年中国铁路总公司计划完成固定资产投资 8000 亿元，铁路新开工 61 个项目。

图表 4 铁路固定资产投资及增速



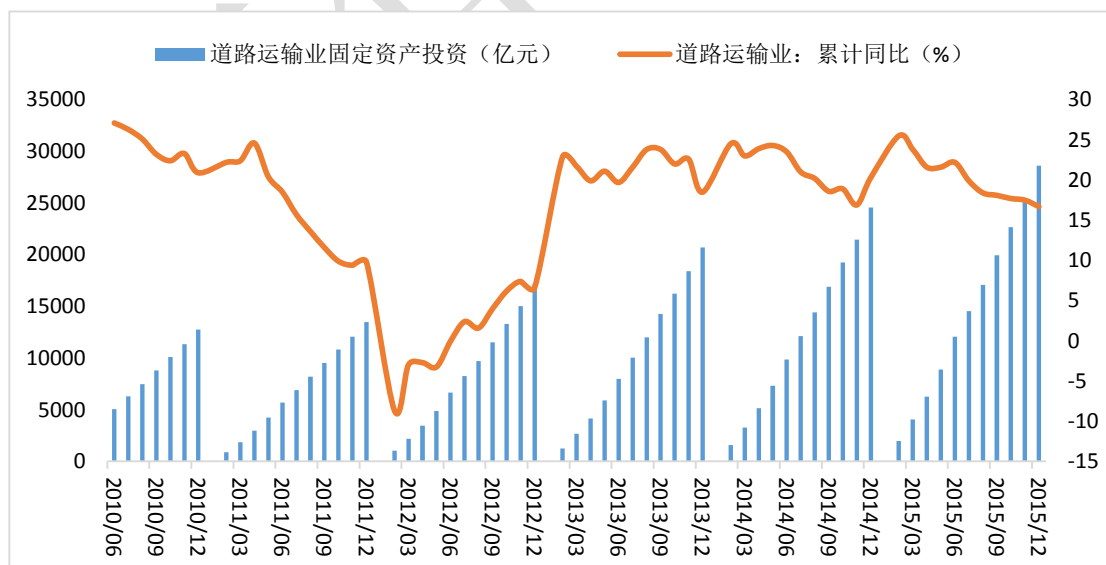
数据来源：中国铁路总公司

2015 年，道路运输业累计投资 28611 亿元，道路运输业投资增长 16.7%，较 2014 年年末下滑 3.6 个百分点。2015 年，交通运输部制定全面深化交通运输改革的意见及试点实施方案，出台公路建设管理、投融资、政府购买服务等意见，印发《推进长江航运科学发展的若干意见》和《深化长江航运体制改革方案》，收费公路、出租车两项重点改革任务取得重大进展，自贸区航运开放、船舶登记等领域改革取得积极成效。发布行业发展及各专项改革亟需的规章 25 件。取消或下放 35 项行政审批事项，取消全部非行政许可项目，16 项工商登记前置性审批全部改为后置性审批。

2015 年，交通运输部兑现“更加贴近民生 10 件实事”承诺，新建改建农村公路超过 24 万公里，实施公路安全生命防护工程近 8 万公里、危桥改造 3100 余座，新增通客车建制村超过 8000 个，33 个以上城市交通一卡通互联互通，改造农村渡口 844 道、更新老旧渡船 376 艘，高速公路实现全国 ETC 联网，建成高速公路示范服务区 100 对、优秀服务区 400 对。

2015 年，中国-中南半岛走廊、21 世纪海上丝绸之路等“六廊一路”的基础设施建设和海上合作项目取得了积极进展。开拓中东欧交通基建市场。配合国家发展改革委等推动非洲“三网一化”工作。我国连续第 14 次当选国际海事组织 A 类理事国。海峡两岸海上直航健康有序发展，两岸运输市场态势良好。

图表 5 公路建设投资及增速

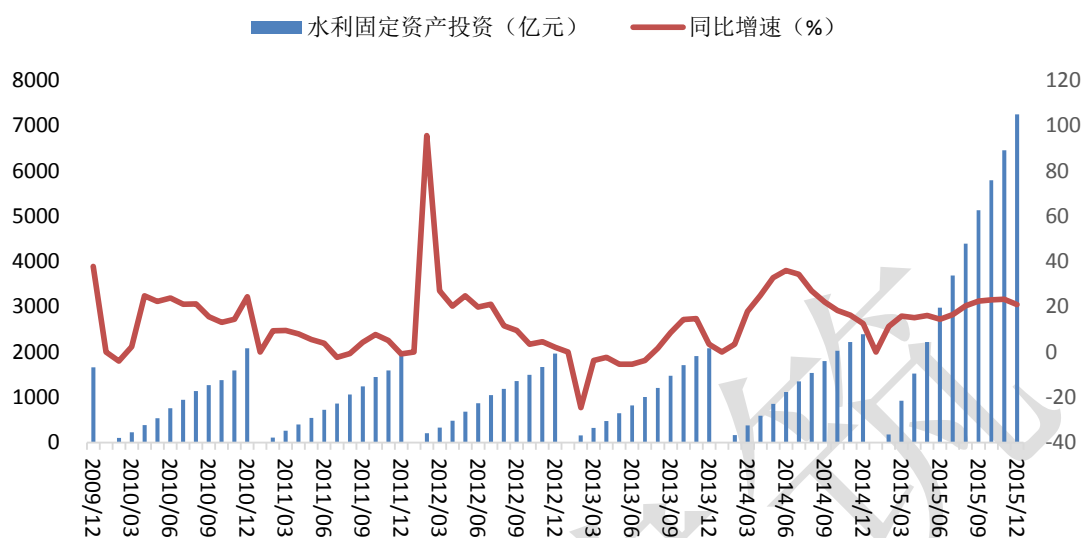


数据来源：国家统计局、百年建筑网

2015 年，水利管理业投资总额 7249 亿元，水利管理业投资增长 21%，较 2014

年上涨了 8.4 个百分点。

图表 6 水利管理固定资产投资及增速



数据来源：国家统计局

2015 年，房地产市缓慢复苏，但这并没有提振开发商的信心。2015 年，全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%（扣除价格因素实际增长 2.8%），增速比 1-11 月份回落 0.3 个百分点。其中，住宅投资 64595 亿元，增长 0.4%，增速回落 0.3 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.3%。

2015 年，房地产开发企业房屋施工面积 735693 万平方米，比上年增长 1.3%，增速比 1-11 月份回落 0.5 个百分点。其中，住宅施工面积 511570 万平方米，下降 0.7%。房屋新开工面积 154454 万平方米，下降 14.0%，降幅收窄 0.7 个百分点。其中，住宅新开工面积 106651 万平方米，下降 14.6%。房屋竣工面积 100039 万平方米，下降 6.9%，降幅扩大 3.4 个百分点。其中，住宅竣工面积 73777 万平方米，下降 8.8%。

与投资下滑相对应的是土地购置的下降。2015 年，房地产开发企业土地购置面积 22811 万平方米，比上年下降 31.7%，降幅比 1-11 月份收窄 1.4 个百分点；土地成交价款 7622 亿元，下降 23.9%，降幅收窄 2.1 个百分点。

2015 年，商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，增速比 1-11 月份回落 0.9 个百分点。其中，住宅销售面积增长 6.9%，办公楼销售面积增长 16.2%，商业营业用房销售面积增长 1.9%。商品房销售额 87281 亿元，增长 14.4%，增速回落 1.2 个百分点。其中，住宅销售额增长 16.6%，办公楼销售额增长 26.9%，

商业营业用房销售额下降 0.7%。

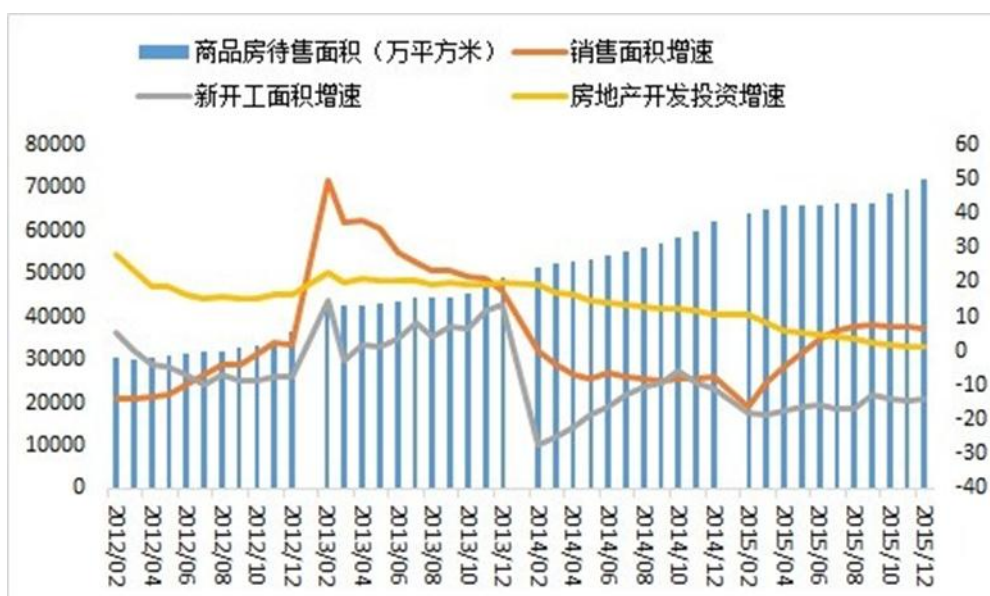
2015 年末，商品房待售面积 71853 万平方米，比 11 月末增加 2217 万平方米。其中，住宅待售面积增加 1155 万平方米，办公楼待售面积增加 128 万平方米，商业营业用房待售面积增加 458 万平方米。

2015 年，房地产开发企业到位资金 125203 亿元，比上年增长 2.6%，增速比 1-11 月份提高 0.4 个百分点。其中，国内贷款 20214 亿元，下降 4.8%；利用外资 297 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55655 亿元，增长 12.0%。在其他资金中，定金及预收款 32520 亿元，增长 7.5%；个人按揭贷款 16662 亿元，增长 21.9%。

投资及出口表现不佳成为拖累经济下行的两大主因。而固定资产投资之所以增长缓慢，房地产开发投资增速回落幅度较大是一大原因，我国房地产开发投资增速自 2014 年以来持续下滑。房地产业不仅对宏观经济造成较大负面影响，而且由于房企整体购地意愿低迷，使得地方土地出让收入大幅回落。

2015 年以来一系列的政策刺激之下，楼市确实出现了明显回暖，但楼市分化进一步加剧，特别是一二线的火热掩盖了三四线的低迷。这种情况下，房地产市场走势依然堪忧。在库存高企的压力下，销售回暖短期内未能带动投资复苏，全国开发投资持续走低。目前楼市仍然处于积极的去库存阶段，目前一二线城市呈现量价齐增的回暖之势，而未来相关刺激政策的出台将为已然火热的一二线城市市场再添一把火；而对于三四线城市来说，相关刺激政策的影响将越来越弱，这也将对未来政策的设置和出台造成很大的问题。目前三四线城市占市场份额较大，如果三四线不完成去库存，中国房地产市场就难以继续起到拉动经济的作用。接下来楼市政策环境在继续维持宽松格局的同时，需要在促成交、缓供应、调结构等方面多管齐下来化解库存。

图表 7 房地产开发情况



数据来源：国家统计局、百年建筑网

1.2 水泥行业政策法规行业分析

化解产能过剩新政策出台 中国力推供给侧改革

中央经济工作会议将“积极稳妥化解产能过剩”列为 2016 年首要工作任务。专家分析指出，产能过剩是中国经济和产业重大结构性矛盾之一，而力推结构性改革已成为“国家行动”。

两部委“水泥错峰”通知

自水泥错峰生产最早提出动议至今，已整整 20 个月。在这一年半时间里，其进展不敢说是健步如飞，却稳健着实。去年水泥错峰生产虽试行成功，参与错峰的各方人士，却并没有如释重负的感觉。结合首年的经验教训，若想错峰生产长期稳定开展起来，“必须发挥政府这只有形之手”成为几乎所有参与人士之共鸣。今年两会，全国人大代表、北方水泥有限公司副总裁赵君，在提交的关于“推进水泥错峰生产常态化”的议案中，提出“建议由国家工信部牵头，会同环保部，从减少大气污染和落实化解水泥产能严重过剩政策的角度，联合下发文件，要求北方各省市自治区工信委和环保厅，制定可行的错峰生产方案。”

42.5 及以上强度水泥掺 20%废渣将享 70%退税

2015 年 6 月 12 日中华人民共和国财政部和国家税务总局联合印发了《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》的通知(财税〔2015〕78 号),其中明确了 42.5 及以上水泥掺 20%废渣可享受 70%的退税,这对调整优化产品结构,提高工程质量,扶优扶强,减少与淘汰落后产能无疑有着十分重要的现实意义,全行业的众多水泥企业,特别是大企业期盼已久的愿望终于得以实现。建材联合会、水泥协会对这一项具体工作的落地,感到十分欣慰。

工信部支持水泥等行业“破局性重组”

日前,国务院印发了《关于进一步优化企业兼并重组市场环境意见》(以下简称《意见》)引起了社会广泛关注,工业和信息化部产业政策司司长冯飞对此介绍称,《意见》出台的背景之一是一些产能严重过剩行业的兼并重组窗口机遇期开始出现,特别是像钢铁、水泥、平板玻璃、电解铝这些行业,工信部将支持这些行业进行一些破局性重组。大企业之间的联合,不会像小企业被暴风骤雨般地兼并,它肯定是非常理性的,而且利益机制的建立比小企业间的联合重组复杂得多,其形式也是多种多样的。对于像水泥这样门槛不高的传统产业,重组、联合是行业自救的唯一的办法。

工信部原材料司召开 水泥错峰生产座谈会

6 月 11 日,工信部原材料司在京召开了水泥错峰生产座谈会。国家发改委价格司、环境保护部污防司、工商总局竞争执法局、国研室工贸司、能源局监管司等部门,以及中国建材联合会,中国水泥协会,辽宁、山东、河南、甘肃、新疆等地方工业和信息化主管部门、行业协会、重点骨干企业负责同志参加了座谈会。会议由原材料司副巡视员吕桂新主持。

32.5 复合硅酸盐水泥将取消

2014 年 12 月 10 日,国家标准化管理委员会官网公布:关于批准发布 GB175-2007《通用硅酸盐水泥》国家标准第 2 号修改单的公告,修改单主要内容是取消 32.5 复合硅酸盐水泥。于 2015 年 12 月 1 日起正式实施。

当前,水泥行业产能严重过剩问题已是不争的事实,而大量低强度等级的复

合硅酸盐水泥存在着掺加的混合材种类和掺加量不规范的现象，且无法检测；水泥检验强度与混凝土实物强度偏差较大，无法界定责任；质量不合格的水泥产品将给建筑工程安全等造成巨大隐患。

2013 年我国水泥产量达到 24.1 亿吨。据测算，其中的 32.5 强度等级复合硅酸盐水泥产量约有 11 亿~12 亿吨，所占比重接近 50%。本次修改单取消的 32.5 复合硅酸盐水泥所限制的水泥产量（按 2013 年产量计算）约 7 亿~8 亿吨。当然，部分企业可以通过提高水泥熟料产品质量，转换生产 32.5R 型早强型复合硅酸盐水泥，这也有利于水泥行业改善产品结构，限制低强度等级水泥的生产和应用。

工信部发布水泥行业规范条件

为落实《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发〔2013〕41 号），推进水泥工业结构调整和转型升级，强化环保、能耗、质量、安全等标准约束，更好地发挥行业规范条件在化解过剩产能、激励技术创新、转变发展方式中的作用，工信部对《水泥行业准入条件》进行了修订，形成了《水泥行业规范条件（2015 年本）》。

（一）水泥建设项目（包括水泥熟料和水泥粉磨），应符合主体功能区规划，国家产业规划和产业政策，当地水泥工业结构调整方案。建设用地符合城乡规划、土地利用总体规划 and 土地使用标准。

（二）禁止在风景名胜区、自然保护区、饮用水水源保护区、大气污染防治敏感区域、非工业规划建设区和其他需要特别保护的区域内新建水泥项目。

（三）建设水泥熟料项目，必须坚持等量或减量置换，遏制水泥熟料产能增长。支持现有企业围绕发展特种水泥（含专用水泥）开展提质增效改造。

（四）新建水泥项目应当统筹构建循环经济产业链。新建水泥熟料项目，须兼顾协同处置当地城市和产业固体废物。新建水泥粉磨项目，要统筹消纳利用当地适合用作混合材的固体废物。

《水泥工业大气污染物排放标准》全面执行

2013 年 12 月 27 日，环境保护部会同国家质检总局发布了《水泥工业大气污染物排放标准》（GB 4915-2013）、《水泥窑协同处置固体废物污染控制标准》（GB

30485-2013) 及其配套的《水泥窑协同处置固体废物环境保护技术规范》(HJ 662-2013) 等 3 项标准。2013 版《水泥工业大气污染物排放标准》规定, 新建企业自 2014 年 3 月 1 日起, 现有企业自 2015 年 7 月 1 日起, 其大气污染物排放控制按本标准的规定执行, 不再执行《水泥工业大气污染物排放标准》(GB 4915-2004) 中的相关规定。

经过一年多的过渡, 相信对于绝大多数水泥企业来说, 执行 2013 版标准不是问题。但是, 环保对水泥行业的要求和压力将有增无减, 对企业来说, 不能仅仅满足于达到标准, 而要为更高的环保要求而努力。新环保法的实施, 也是加强了环保执行力度的要求。以往那种上马环保设备, 但是又不运行的做法将越来越行不通, 至于还没能达到 2013 版要求的企业, 则必须加快环保改造进程了。

碳交易管理政策“国家版”出台

2014 年 12 月 10 日, 国家发展和改革委员会以第 17 号令发布《碳排放权交易管理暂行办法》(以下简称《办法》), 并将于自发布之日起 30 日后施行, 即 2015 年 1 月 8 日起施行。从内容上看, 本次出台的管理办法主要为框架性文件, 明确了全国碳市场建立的主要思路和管理体系。而具体的操作细则, 则有待配套文件进一步细化。根据国家发改委规划, 在 2014 年底发布全国碳市场管理办法后, 2015 年将为准备阶段, 完善法律法规、技术标准和基础设施建设。而全国碳市场拟于 2016-2020 年间全面启动实施和完善。

水泥行业也是碳排放大户, CO₂ 排放占全社会总排放 18%左右, 在全国工业行业废气排放总量中, 位于火力发电业和冶金工业之后列第三位。碳排放权交易已经来到了每个水泥企业的面前, 参与碳交易, 积极进行碳减排, 是水泥企业的责任。

商品煤质量管理促进煤炭高效清洁利用

国家发改委、质检总局等 6 部门联合下发的《商品煤质量管理暂行办法》(以下简称《办法》)于 1 月 1 日正式施行。这是我国第一部资源能源类商品的质量安全技术法规。

《办法》对商品煤基本质量提出明确要求, 并参考国际做法, 将商品煤分为褐煤和其他煤两大类; 通过制定质量要求和建立市场监管机制, 抑制超高灰和超

高硫劣质煤的生产和销售。

此外,《办法》规定对京津冀、长三角、珠三角地区加大散煤管理力度,限制销售和使用灰分(Ad)超 16%、硫分(St,d)超 1%的散煤,对民用煤作出限制,进一步提高了散煤的质量要求。

进口煤炭的整体质量水平也将因此提高。《办法》对商品煤及散煤提出了细化标准,对远距离运输商品煤的煤质作了更严格的规定,将有效提高煤炭进口整体质量,利于控制大气污染排放。水泥企业也是用煤大户,《办法》的实施,将有利于水泥企业煤炭采购质量的提升和保障。

水泥企业用电实行阶梯电价政策

按照《国家发展改革委工业和信息化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》(发改价格〔2014〕880号)要求,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。对水泥企业用电实行阶梯电价。

(一)对《产业结构调整指导目录(2011年本)(修正)》明确淘汰的利用水泥立窑、干法中空窑、立波尔窑、湿法窑生产熟料的企业以外的通用硅酸盐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。水泥企业用电阶梯电价加价标准具体见附件。

(二)水泥企业用电阶梯电价按年度执行,数据的核算基期为上一年度1月1日起至12月31日止。

(三)国家将根据情况适时调整水泥企业用电实行阶梯电价政策的电耗分档和加价标准。

(四)各地可以结合实际情况在上述规定基础上进一步加大阶梯电价实施力度,提高加价标准。

上述政策的出台,将有利于促进水泥行业技术进步和节能减排水平的提高。据行业相关部门预计,水泥行业阶梯电价政策的实施将促使约10%左右产能的水泥生产线达不到能耗要求被淘汰,对促进化解水泥行业过剩产能将起到一定作用。

1.3 水泥上下游产业链

水泥企业进行产业链延伸是需要时机和契机的,如果行业仍处在需求持续增

加的旺盛时期，国家经济发展仍持续保持投资为主要拉动力，水泥企业可以持续获得不错的收益，那么企业进行上下游产业连延伸的意愿会比较低。

从整个水泥行业生命周期来看，我国水泥行业发展已经进入成熟期，迈向衰退期，这一个阶段企业将向两个方向演化：或进入新一轮的上升通道，或跌入不可逆转的下降通道或退出通道。水泥行业市场集中度的提升就是将企业进行着两个方向的划分，而进入新一轮上升通道的企业则需要警惕观念陷阱，全面再造，不断创新。

结合国际水泥企业产业链发展的思路与我国水泥行业发展现状，我们将国内水泥企业产业链延伸发展分为三个阶段。

1、初级阶段（进入阶段）

产业链延伸内容：水泥企业开始进行产业链延伸，新建或并购混凝土企业/砂石骨料企业，开始上下游产业链业务规模的扩张。

这一阶段，水泥企业的战略定位往往是迫于自身水泥销售的压力，为企业寻找更稳定的销售渠道，建设砂石骨料生产线则是由于外界环境发生改变，国家对于矿山开采及砂石骨料生产的要求越来越严格，小规模不符合条件的企业纷纷倒闭，砂石骨料价格随之逐步走高，水泥企业借助自身矿山资源及较小规模的投资进行骨料生产线的建设，为企业寻找新的利润增长点。

战略定位：为企业寻找更稳定的销售渠道、及新的利润增长点

2、协调阶段

产业链延伸内容：企业在这一阶段开始完善产业链，对内部各业务板块进行合理资源配置，上下游之间进行合理衔接，在资金管理、成本控制、人员分配等管理层面上进行合理分配。

这一阶段，企业已经有比较明确的产业链布局或布局规划，企业的战略目标是内部各业务板块的协调发展、不去追求单个板块利润的提升，而是注重产业链整体效益的提升，同时抓住终端客户占有率的提升。

战略定位：内部各业务板块协调发展、追求产业链整体利益的提升。

3、一体化阶段

产业链延伸内容：企业在产业链协调运营上已经较为成熟和稳定，着力提升终端客户的稳定性，为终端客户进行量身定制建筑材料产品，着力提高自身产品的技术水平和产品创新能力。

这一阶段，水泥企业已经成为基础建材产品打包提供者，而非单一产品的制造者，水泥企业由生产者向服务者转型，此时的战略定位为建筑商提供一体化解决方案。

战略定位：生产者向服务者角色转换

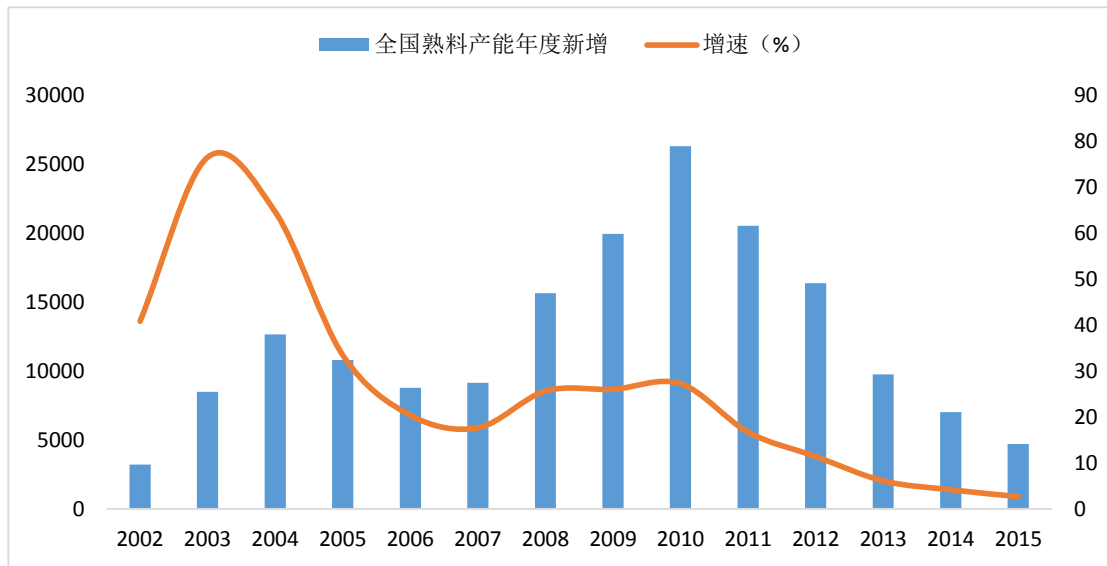
二、行业供求分析

2.1 供给情况

根据行业协会统计,截至 2015 年底全国新型干法水泥生产线累计 1763 条,合计设计熟料产能 18.1 亿吨,实际年熟料产能 20 亿吨,对应水泥产能 33 亿吨。结合国家统计局公布的熟料产量 13.35 亿吨计算,行业产能利用率为 $13.35/20=66.8\%$ 。但根据水泥协会统计的熟料产量数据计算,实际产能利用率只有 60%。

过去 15 年水泥行业产能整体呈现快速增长态势,其中经历过 2 波高峰,第一波是 2004-2005 年,新增熟料产能均在 1 亿吨以上,造成了 2005-2006 年华东地区严重产能过剩;最近的一次高峰出现在 2009-2010 年,2009 年至 2010 年水泥产能出现井喷式增长,年新增熟料产能达到 2 亿吨以上。一方面原因是 2008 年四万亿效应叠加 2010 年节能减排拉闸限电,水泥价格猛涨推升企业盈利;另一方面是 2008 年 9 月国务院“38 号文”严厉去产能,宣布不再给新批文,且 9 月 30 日前未开工的尚未开工水泥项目一律暂停建设并进行一次认真清理。受此预期影响,水泥企业反而纷纷赶在截止日前加快建产能速度。2012 年以后,新增产能明显回落,但回落速度显然不达预期,每年数据出炉总是引起业内人士惊叹还是有如此多产能投产。(仅统计大于 700t/d 的生产线)

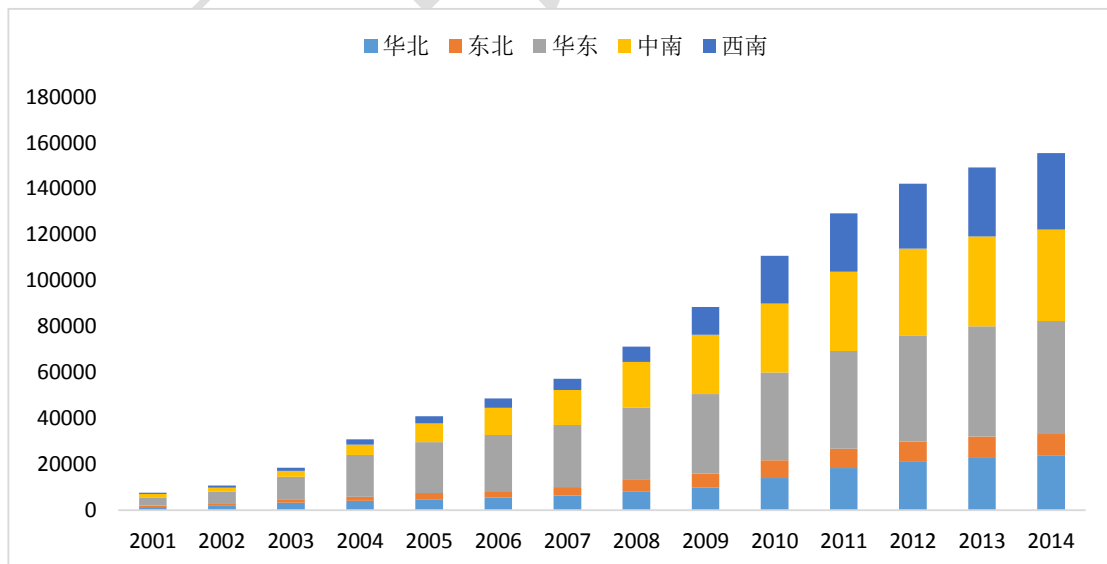
图表 8 全国熟料产能年度走势及增速



数据来源：百年建筑网

从目前熟料产能分布情况来看,华东熟料产能约 5 亿吨、全国规模最大;中南、西南熟料产能分别约 4.1、3.5 亿吨。从新增熟料产能分布来看,集中在中南、西南地区,其他区域新增产能较往年有所缩减。目前全国水泥在建产能仍有 57 条,合计熟料产能 8060 万吨。根据协会人士判断,预计 2016 年将会有 3500 万吨左右熟料产能建成投产,产能同比增加约 1.9%。如果不考虑供给侧改革缩减产能的话,行业产能利用率还有可能在目前的 60%基础上进一步下滑。

图表 9 各区域熟料产能年度占比情况



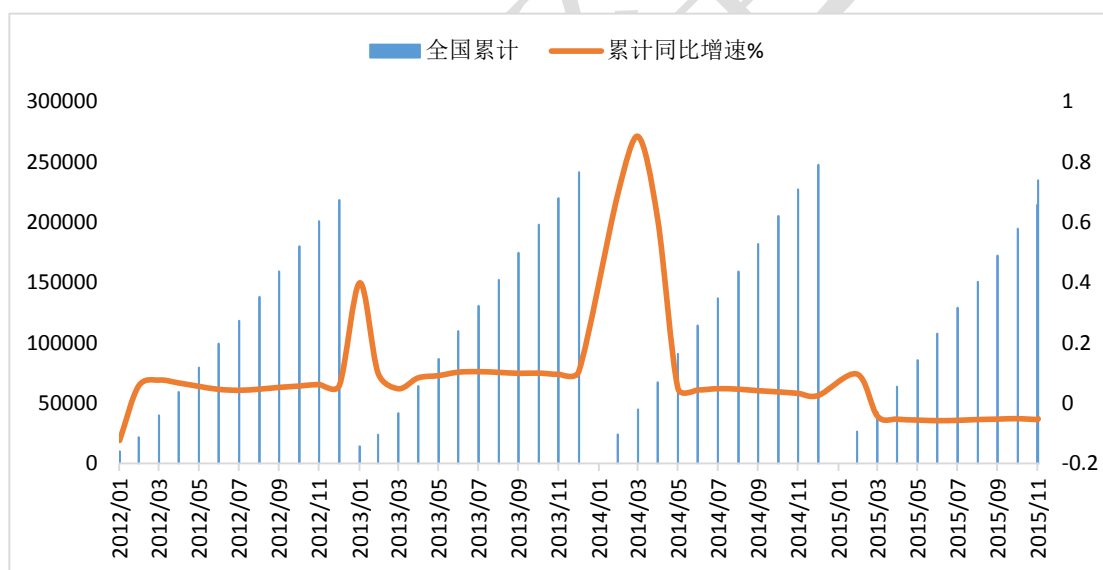
数据来源：百年建筑网

2.2 需求情况

2015 年对水泥行业发展而言是非同寻常一年，作为“十二五”收官之年，在我国经济处于调整期和宏观经济增长继续下行的背景下，水泥需求呈现了 24 年来首次大幅负增长，全年水泥产量 23.48 亿吨，比 2014 年减少 1.3 亿吨水泥，全年需求同比增速下滑预计超过 5%。

需求萎缩的主要原因是我国经济结构正在处于转型期，过去以固定资产投资拉动经济增长的模式继续发生着改变。2015 年水泥需求下游行业中房地产和基建整体表现乏力，尤其是房地产投资增速出现断崖式下滑，从 2014 年增长 10.3% 直线下降到 2015 年的 1%，下降幅度超过 9 个百分点，房地产投资增速降幅已经连续 2 年接近 10 个百分点的降幅。这是导致了水泥需求快速减少的直接原因。基建投资虽然依旧维持在 17% 左右的高位，但起到的更多是支撑现有水泥需求总量的作用。

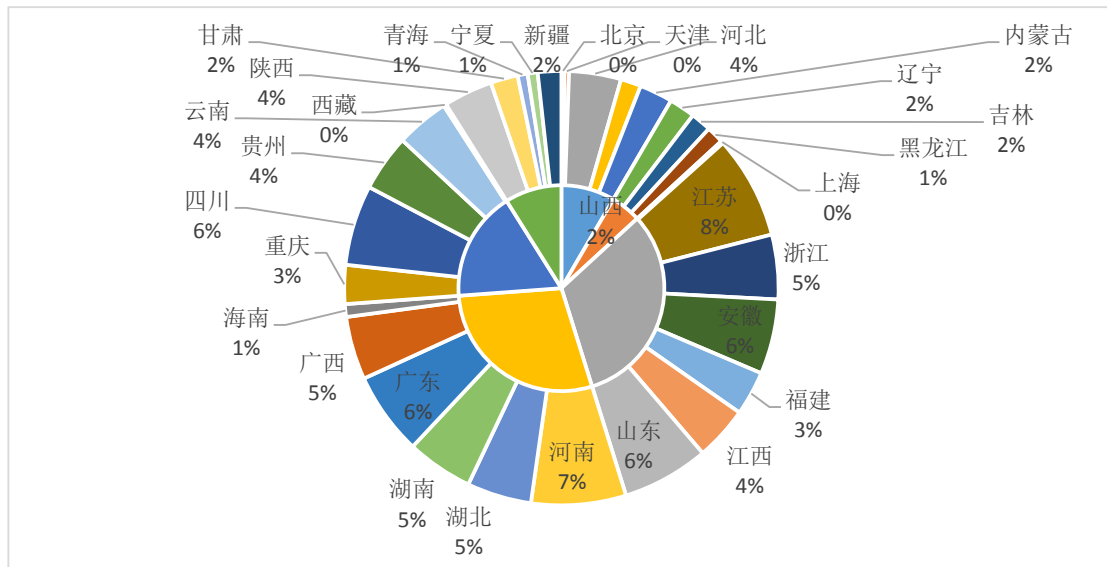
图表 10 水泥累计产量月度走势



数据来源：百年建筑网

从区域来看，除西南地区略有增长外，其余地区水泥产量全部下降，东北和华北下滑幅度最大，分别达到了 15.7% 和 14.6%，西北也下降了 7%。水泥产量权重最大的华东和中南分别下降了 5.62% 和 1.72%。

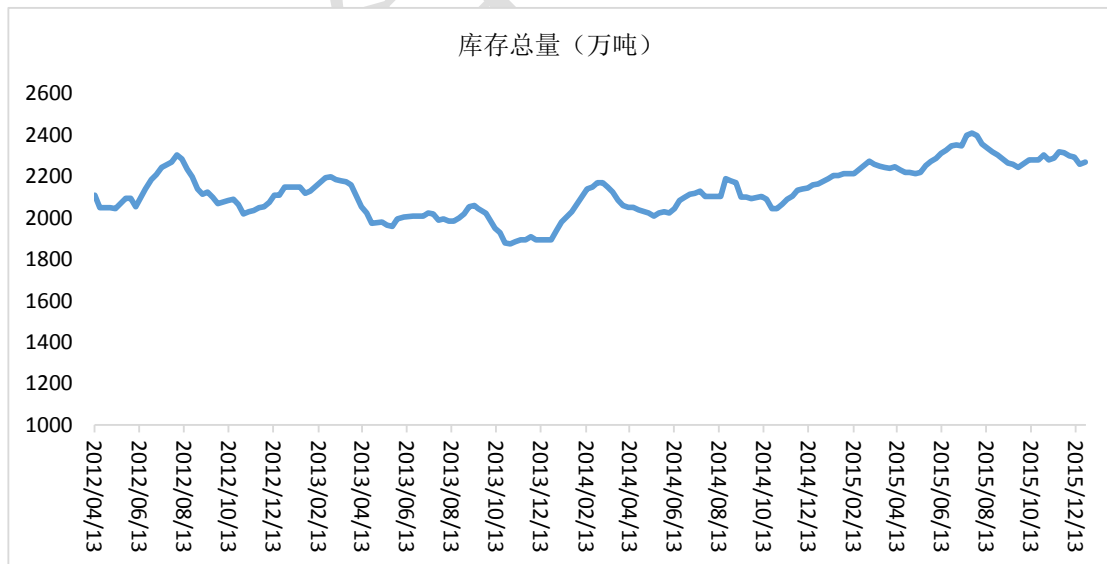
图表 11 各省市水泥产量占比情况



数据来源：百年建筑网

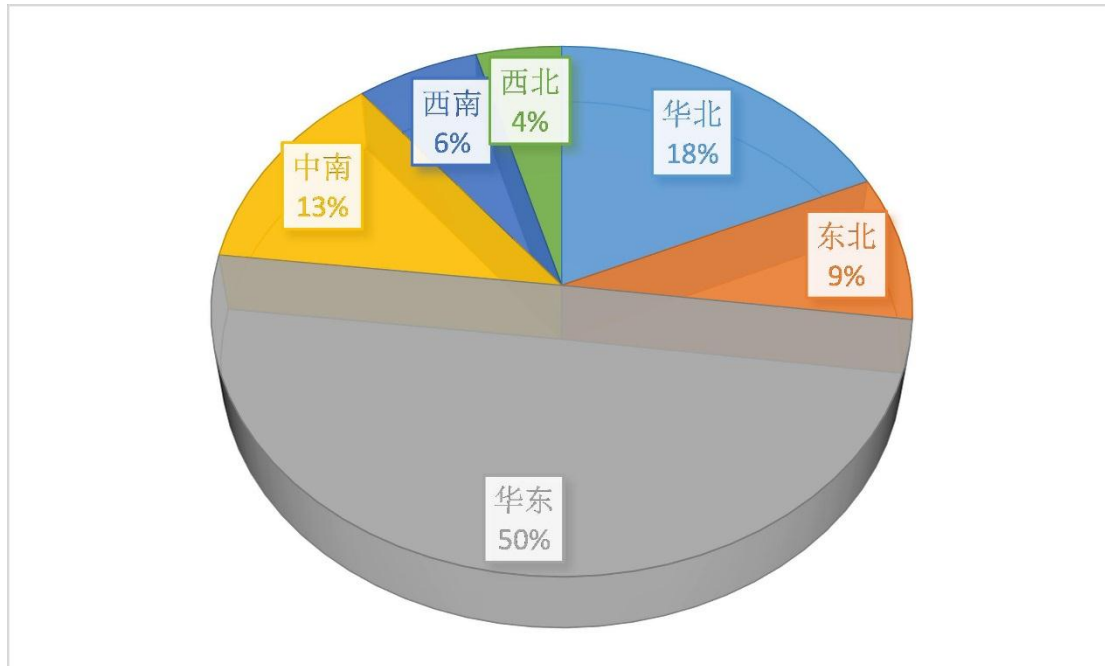
截止 2015 年年末，全国重点企业水泥库存 2275 万吨，同比上涨 5.08%。分区域看，华东地区水泥库存占比高达 50%，占全国库存一半数量。华北和中南地区水泥库存也占比较高。在水泥行业错峰生产结束之后，各地方水泥企业再次开足马力生产，这也导致水泥库存再次升高从而迫使价格再次下降，而市场需求的疲弱使得水泥行业产量下降后价格在整体上依旧疲弱。

图表 12 重点企业水泥库存走势



数据来源：百年建筑网

图表 13 各区域重点企业水泥库存占比情况



数据来源：百年建筑网

2.3 供需平衡分析及预测

2015 年需求同比下滑而产能仍略有增长，行业供求关系同比下滑，但从下半年开始随着需求的弱复苏，基本面亦将底部回升。2016 年需求将略有增长，而产能见顶，供求关系较 2015 年会有改善。我们的供需模型显示 2015/16 年熟料产能利用率分别为 75.2%和 77.2%，分别较上一年下滑 3.6 个百分点和上升 2.0 个百分点。

单位：万吨	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E
熟料产量	103282	115196	128137	127854	136151	141665	133500	141835
	15.90%	10.50%	15.10%	1%	5.60%	4%	-5.764	3.50%
水泥产量	162898	186796	206317	218405	241440	247619	235000	246792
	17.90%	15.50%	16.10%	7.40%	9.60%	2.65%	-4.90%	1.70%
水泥熟料比	1.58	1.62	1.61	1.71	1.77	1.75	1.76	1.74
水泥需求量	1621161	188000	205522	217546	240386	247562	242611	246736
	19%	15.90%	9.30%	5.90%	10.50%	3%	-2%	1.70%
熟料产能	128397	146581	162021	174395	178425	181225	183625	183625
有效产能	122914	137489	154301	168208	176410	179825	182425	183625
熟料产能利用率	84%	83.80%	83%	76%	77.20%	78.80%	75.20%	77.20%

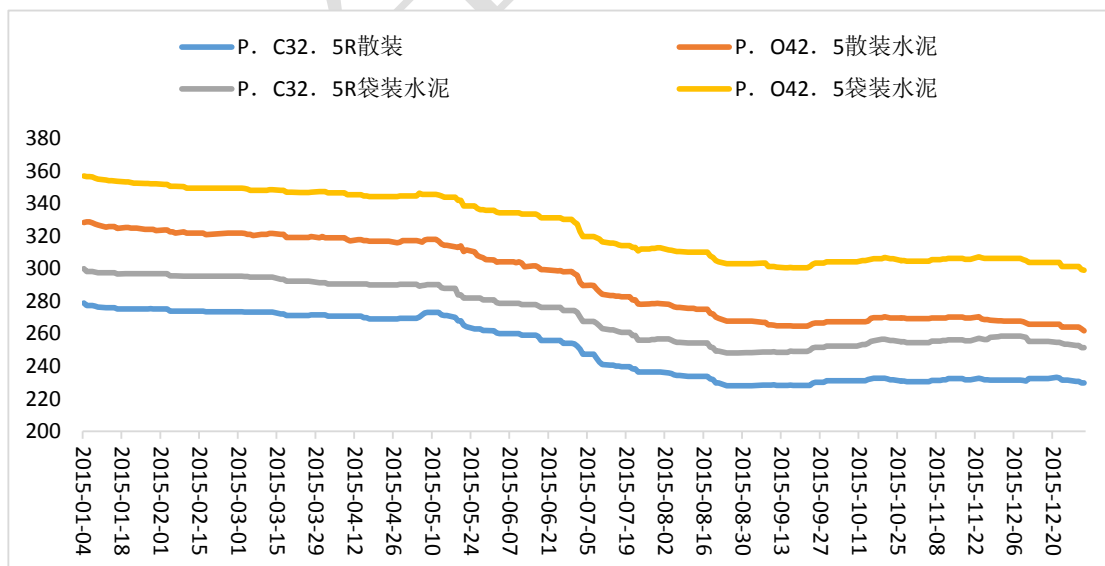
数据来源：百年建筑网、统计局、光大证券

三、行业效益分析

3.1 价格分析及预测

2015 年全国水泥市场价格呈持续下跌态势，恶性价格战和违规竞争此起彼伏，大部分企业销售价格仅能维持在现金成本，有的已亏现金流。据百年建筑网监测数据显示，12 月份各地区水泥价格涨跌互现。截止 12 月 31 日，全国 25 个主要城市 P.O.42.5 散装水泥均价为 261.88 元/吨，环比下跌 2.24%，同比下跌 20.45%。价格下跌区域主要集中在广东、安徽亳州和江西上饶等地，不同区域价格下调 5-20 元/吨不等。12 月底，国内水泥市场需求仍以疲软为主，大部分地区企业日发货量维持在 5-7 成，为在节前消化库存，部分地区水泥价格继续暗中走低，预计这一态势将会延续至春节前期。从时间点上来看，上半年因延续去年底走势，加之对于上半年需求较差早有预期，行业自律仍能执行，价格也保持在 285 元/吨中等水平，企业盈利情况尚可。但进入下半年，由于市场需求不及预期，未出现明显好转迹象，为争抢市场份额，企业间竞争愈演愈烈，致使价格不断下挫，全国各地基本无一例外都跌至谷底，众多企业处于亏损边缘，并且短期市场难以呈现上涨格局。表现出旺季不旺，淡季更淡的特点。

图表 14 2015 年各型号水泥价格走势



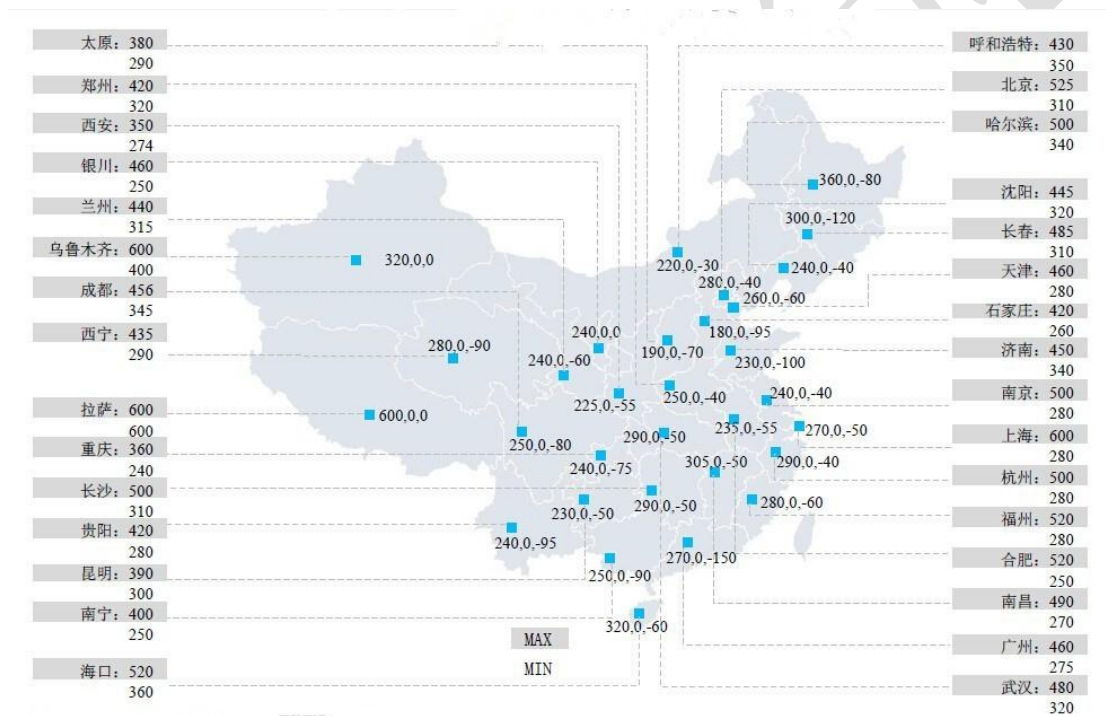
数据来源：百年建筑网

从六大区域走势看，全年平均价格同比下调幅度最大的是西南地区，下跌 80 元/吨，跌幅为 23%；其次是华东和中南地区，分别下跌 70 元/吨和 60 元/吨，跌

幅为 20%和 18%；华北、东北和西北地区分别下跌 15%、14%和 11%。其间，华东、中南和西南地区，二季度和四季度均有小幅反弹，但力度较为微弱，平均实际上涨幅度仅在 20 元/吨左右，与过去两年 50-60 元/吨相差甚远；华北、东北和西北地区均呈单边下跌走势，尽管陕西和甘肃个别地区也有推涨，但维持时间有限，最终未能成功执行。

分省份来看，广东省同比跌幅最大，接近 45%，12 月 P.O42.5 散出厂价仅在 180 元/吨，熟料价格更是由于有新增产能释放，出现超低价 130-140 元/吨。其次是山西、云南和辽宁，同比跌幅均在 28%左右；其余大多数省份价格同比下跌也都在 20%左右。

图表 15 各省市水泥价格情况



*1. 两侧数据为过去两年最高最低价

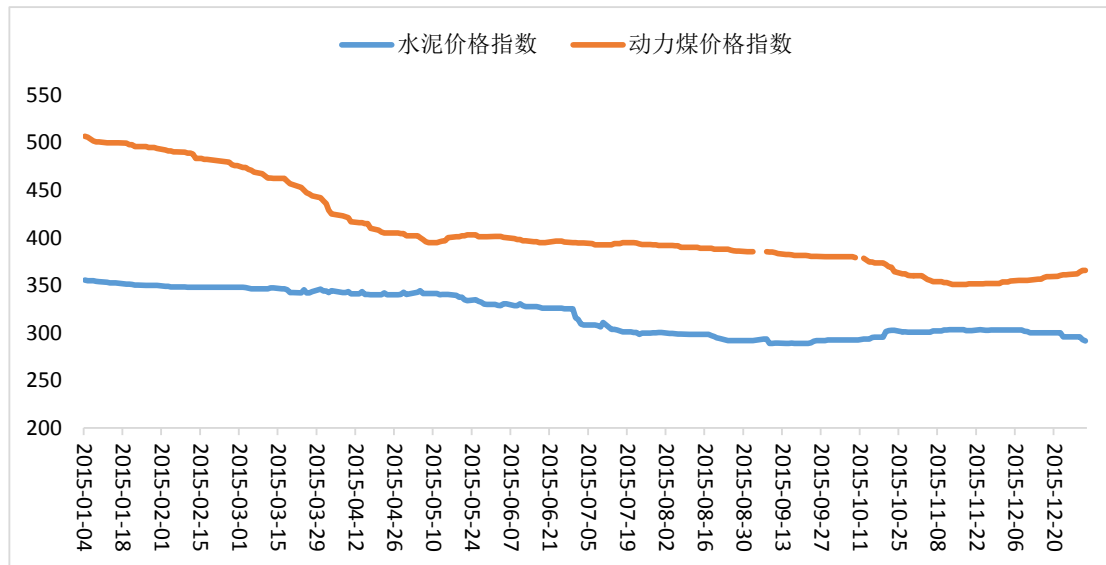
*2. 地图上数据格式为：当前价格、较上周波动、较年初波动

数据来源：百年建筑网

从图中水泥指数和动力煤价格指数可以看出，伴随着动力煤价格指数下跌，水泥价格指数出现回落，动力煤价格指数上涨，水泥价格指数同步上涨，走势基本同步且动力煤价格走势略微领先水泥价格走势。由此推论，水泥价格下探源于动力煤狂跌不止。值得关注的是，动力煤与水泥之间的价格差逐步缩小，短期盈利或已接近底部，势必会制约未来水泥价格回调。截止 12 月末，水泥价格指数

295.65 元/吨，动力煤价格指数 361 元/吨。

图表 16 2015 年水泥及动力煤价格指数走势

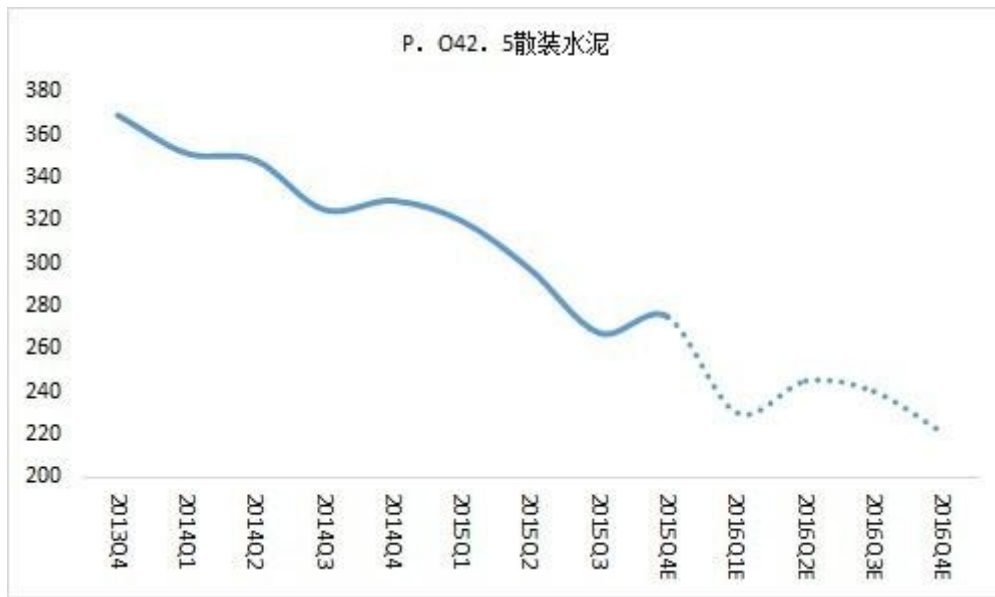


数据来源：百年建筑网

根据以上回顾，我们对水泥预测如下：

价格方面，我们预计 2016 年的价格以下行为主，均价在 2015 年的基础上仍有一定幅度的下滑，但下跌幅度有限。在 2016 年一季度受春节、寒冬等因素影响水泥价格会继续小幅下探，在二季度、三季度伴随着施工旺季、金九银十的到来水泥价格有所回调，但是回调幅度略低于前期下跌幅度，而在四季度水泥价格或许会在利好政策全部释放的情况下价格维稳。当然，我们会在今年的夏季报告和秋季报告中对前期结论进行了修正，请大家及时关注。

图表 17 2016 年水泥价格预测



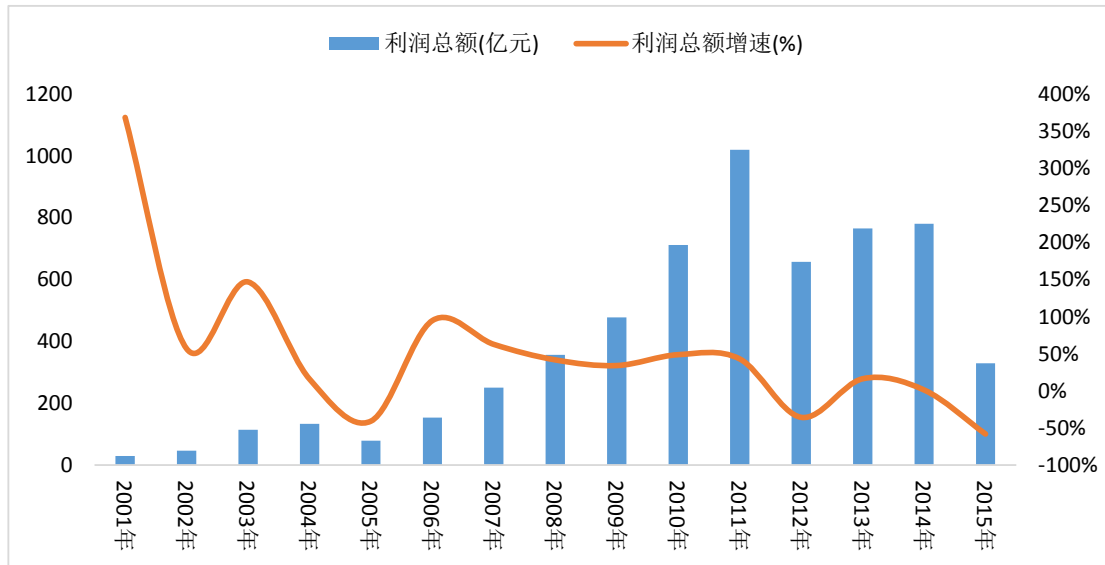
数据来源：百年建筑网

3.2 经营分析及预测

国家统计局数据显示，2015 年全国水泥行业实现利润总额 329.7 亿元，同比下降 58%，利润不到去年的一半，甚至低于近七年的盈利水平。

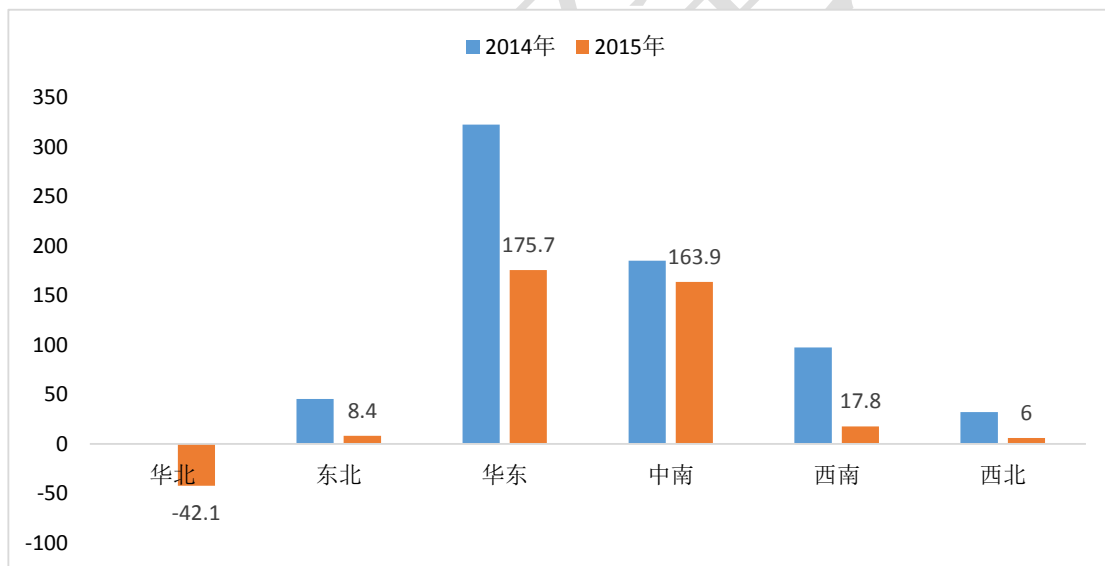
全国六大区域利润总额普遍出现大幅下降，其中，华北是唯一出现亏损的区域，2015 年亏损总额达 42 亿元，拉低了全行业的利润水平；华东和中南仍然是对全国水泥利润贡献最大的两个区域，盈利水平好于其他区域。2015 年两大区域合计实现利润总额约 340 亿，超过了全行业的利润总额，但与去年同期相比，降幅超过 40%以上，盈利能力下降也较为严重；2015 年西南、东北和西北三大区域利润总额合计约为 32 亿元，不及华北的亏损总额，与去年同期相比，三大区域的利润总额降幅均达 80%以上。

图表 18 水泥行业利润总额情况



数据来源：百年建筑网、统计局

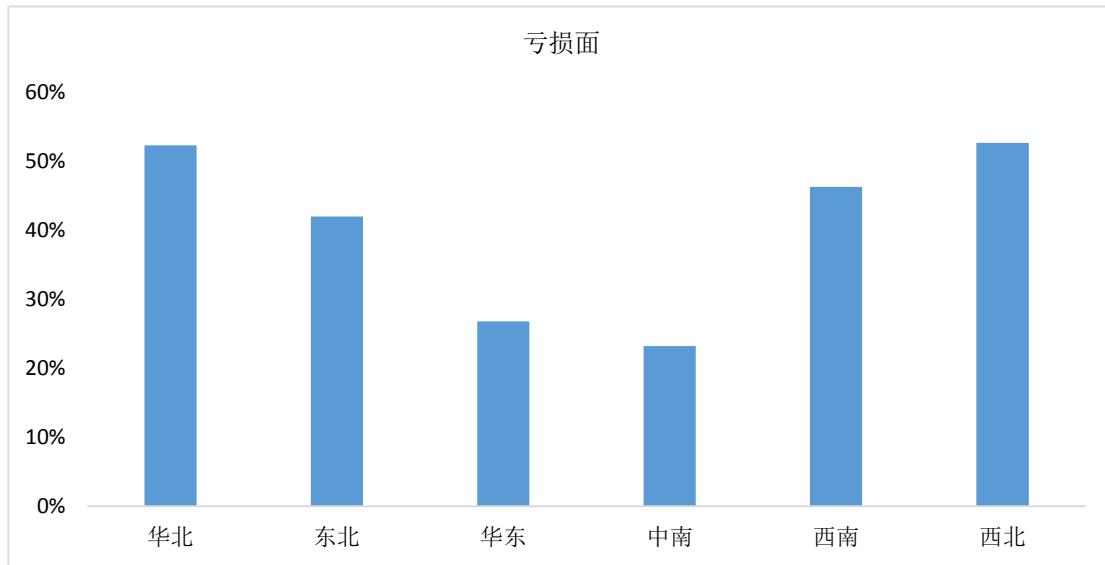
图表 19 分区域利润总额情况



数据来源：百年建筑网、统计局

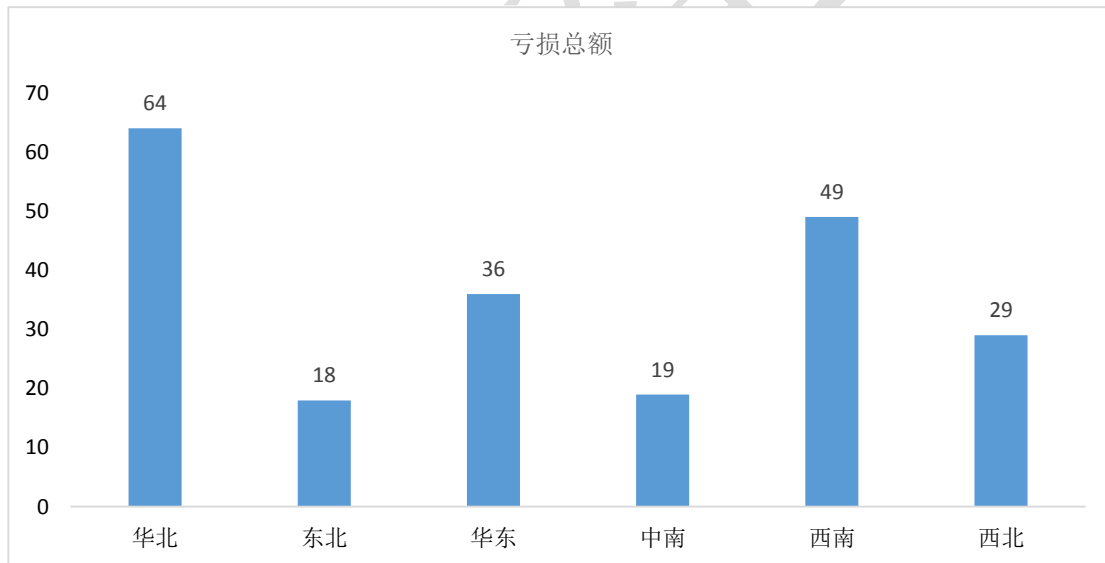
2015 年，水泥行业企业亏损面约为 35%，亏损面较上一年提升了 10 个百分点；亏损企业亏损总额为 215.36 亿元，亏损额较上一年增长一倍多。全国 31 个省级地区中，有 9 个省出现水泥行业亏损，约占 29%。其中，山西亏损最严重，亏损约 21 亿元，其次是河北，亏损 15.4 亿元。总体来看，北方地区省份亏损较为严重，南方省份大多保持盈利。

图表 20 各区域水泥亏损情况



数据来源：百年建筑网、统计局

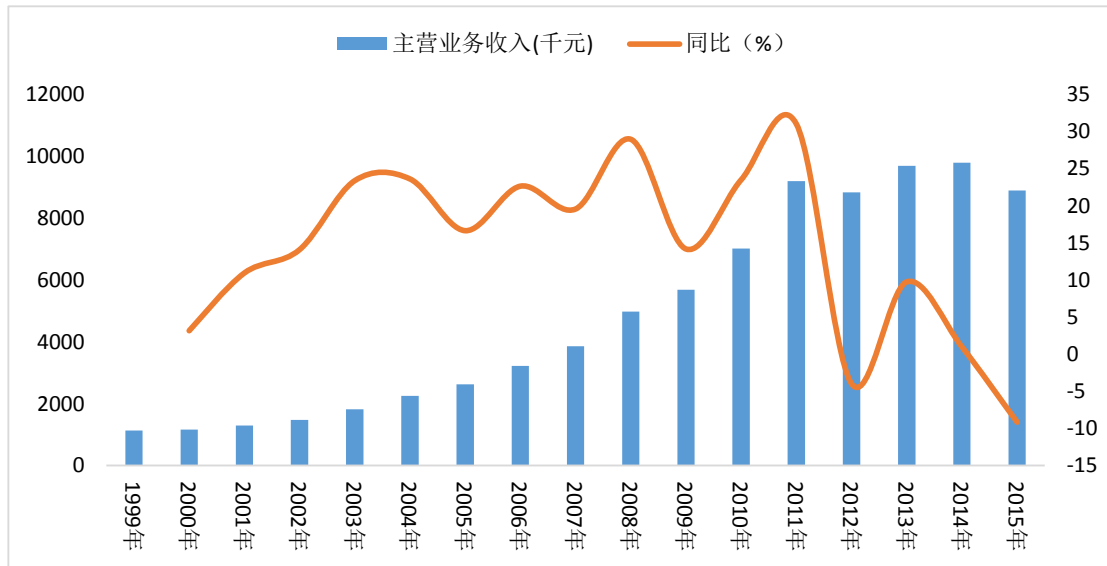
图表 21 各区域亏损总额情况



数据来源：百年建筑网、统计局

全年水泥行业营业收入 8897 亿元，同降 9.4%；分区域看，仅华南区域实现正增长（7.8%），其他区域均是负增长，华东-12.1%、中南-6.3%、西北-13.3%、东北-16.7%、华北-22.7%，华北跌幅最大；进一步分省份看，收入正增长省份仅有河南、四川、西藏。收入结构占比来看，华东、中南合计占比超 60%。

图表 22 1999 年以来水泥主营业务收入走势



数据来源：百年建筑网、统计局

根据我们对行业产能利用率在 2015/16 年的预测，2015 年行业吨毛利或跌至 2009 年以来最差水平；下半年开始由需求弱复苏和产能见顶共同推动下的基本面有望弱势复苏，并于 2016 年回升至 2013~2014 年的水平，行业吨毛利或有望恢复至接近当时水平，吨税前利润向上具有较大弹性。

图表 23 水泥行业毛利及税前利润预测



数据来源：百年建筑网、统计局

四、进出口情况

4.1 国际市场概述

据不完全统计，全世界水泥生产能力为 48.8 亿吨，水泥熟料厂约 2300 家，粉磨站数量超过 2600 座。水泥产能集中在中国、西欧、南亚、中东、非洲和东南亚。在中国，2011 年底，已建成投产的新型干法生产线 1513 条，2012 年底生产线约 1600 条，粉磨站达到 2185 座。除中国外，全球水泥熟料厂估计为 1300 家（2012 年），详见表 1。

表1 世界13个分区水泥产能统计（最新）

地区	综合 工厂数 (个)	粉磨 站数 (个)	水泥产能 (百万吨)
非洲	125	44	249.5
南美洲	124	44	159.64
中美洲	56	10	89.74
北美	104	-	122.98
西欧	274	149	381.68
中、东欧	59	6	84.03
前苏联（不含波罗地海三国）	93	-	142.5
中东	158	7	252.33
南亚（印度次大陆）	219	123	368.418
东南亚	123	62	233.09
东亚（除中国大陆外）	59	15	142
中国大陆	1000	2185	2890
大洋洲	12	11	14.02
合计	2281	2612	4880.428

世界水泥产量在 2008 年为 28.64 亿吨，在 2010 年升至 33.44 亿吨，2011 年增长 7.6%，达到 36 亿吨，产能利用率为 73%。

中国以外区域，据 FL Smidth 估计，2012 年产能利用率为 75%，新增产能 4000 万吨，比 2011 年减少 600 万吨。

亚洲（78%）是世界水泥生产集中地，欧洲水泥协会国家（7%）、非洲（5%）

和南美洲（3%）分列其后。中国占世界水泥总产量的 58%，印度占 6.2%，日本占 1.4%，亚洲其他国家占 12.9%（见表 2）。

表2 前20大水泥生产国水泥产量统计（单位：百万吨）

国家	2001	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
中国	661.0	1068.8	1236.8	1361.2	1388.4	1644.0	1881.9	2063.2
印度	102.9	142.7	159.0	170.5	183.3	186.9	213.9	223.5e
美国	88.9	99.3	98.2	95.5	86.3	63.9	65.5	67.7
伊朗	26.6	31.8	35.2	41.0	44.5	52.1	61.3	66.4
巴西	39.4	38.7	41.4	45.9	51.6	51.7	59.1	63.9
土耳其	30.0	42.8	47.4	49.3	51.4	54.0	62.7	63.4
俄罗斯	28.7	48.7	54.7	59.9	53.5	44.3	50.4	56.1
日本	75.9	68.7	69.9	67.8	63.0	54.9	51.7	51.5
韩国	52.0	47.2	49.2	52.2	51.7	50.1	47.4	48.3
沙特	20.0	26.1	27.0	30.3	37.4	37.8	42.5e	47.0e
印尼	31.1	33.9	33.0	35.0	38.5	36.9	39.5	45.2
墨西哥	30.8	36.0	38.8	39.5	38.3	37.1	38.9	39.8e
德国	32.1	31.0	33.6	33.4	33.6	30.4	29.9	33.5
意大利	39.8	46.4	47.8	47.4	43.0	36.4	34.4	33.1
法国	19.1	20.9	22.0	22.1	21.2	18.1	18.0	19.4
加拿大	12.1	13.5	14.3	15.1	13.7	11.0	12.4	12.3e
阿根廷	5.5	7.6	8.9	9.6	9.7	9.4	10.4	11.6
南非	8.4	12.1	13.1	13.7	13.4	11.8	10.9	11.2
澳大利亚	6.8	9.1	9.2	9.5	9.7	8.7	9.1	9.6e
英国	11.9	11.6	12.1	12.6	10.5	7.8	7.9	8.3

中国、印度、美国、伊朗、巴西、土耳其、俄罗斯、日本、韩国和沙特是水泥生产的十大国家，除中国外，各国的生产集中度均较高（见表 3）。

表3 各国最大四家企业水泥产能集中度

	印度	美国	伊朗	巴西	土耳其	俄罗斯	日本	韩国	沙特
占有率 (%)	52	49	60	72	43	55	68	58	53

水泥作为“短腿”商品，国际贸易占全球产量的比例约 4%，各国存在差异。

水泥和熟料的世界贸易从 2008 年的 1.67 亿吨下降到 2010 年的 1.5 亿吨，这印证了最近的金融衰退。从广义上讲，粗略的估计，2010 年的水泥贸易量是 1 亿吨，熟料贸易量是 0.5 亿吨。从实际的国际贸易来看，2010 年水泥的交易量从 2008 年的 1.2 亿吨下降到 2010 年的 1.05 亿吨。

（一）主要出口国

土耳其、伊朗、泰国等国家水泥出口占产量的比例在 20%~30% 之多，日本和德国两国的出口量超过中国。

2009 年至 2010 年土耳其连续两年成为新的世界第一水泥出口国，打破了自 2000 年中期以来中国第一的位置。土耳其计划在 2010 年向欧洲、中东以及非洲地区出口 0.19 亿吨的水泥和熟料，这对于其国内严重分散的生产线来说实属难得。中国位居第二出口国，其水泥和熟料出口规模为 1660 万吨（其中水泥占 75%），2006 年水泥和熟料的总出口量为 3500 万吨，这是由于市场需求转变、更多的国内需求和出口限制政策所导致的。另外，高耗能的紧箍咒限制了其出口。

第三大水泥出口国泰国，在亚洲市场占据了相当大的份额，2010 年出口的 1430 万吨中有一半是熟料。

日本位居第四，维持 1000 万吨左右的出口量。

巴基斯坦在 2010 年为 970 万吨，相较于 2009 年的 1130 万吨有所下降。

位居出口第六的台湾，在 2010 年出口 740 万吨的水泥和部分熟料。

德国的出口量为 730 万吨，出口其邻国、荷兰、波兰、比利时以及其他的北欧国家。

相较于印度的水泥消费量和生产量来说，其出口量较低，大约有 600 万吨。

韩国的水泥生产量中有很大的比例用于出口，2010 年有 580 万吨的出口量。

伊朗以 530 万吨的出口量位居世界第十，其主要出口国为邻国的阿富汗和伊拉克。伊朗左邻伊拉克，右邻阿富汗，随着这两个国家的战后重建，伊朗水泥出口将进一步提高。

面对严峻的传统国内市场供过于求的局面，阿联酋在 2010 年出口 500 万吨的水泥和熟料，从而成为重要的出口国。

在东南亚地区，马来西亚持续保持 400 万吨的出口规模，同时，印度尼西亚出口总量出现明显的下滑，从 2008 年的 490 万吨下降到 2010 年的 300 万吨，

这也是由于增长的国内市场以及相应的生产限制所导致的。

加拿大在 2010 年水泥的出口量是 290 万吨，全部出口到美国。

（二）主要进口国（地区）

孟加拉国是全球最大的水泥进口国，超过了长期占据这一位置的美国。由于在基础设施建设以及房地产项目的大幅度缩减，美国限制了水泥和熟料的进口，相比于 2006 年的 3550 万吨，2010 年的进口量仅为 560 万吨（见表 4）。

表4 2008~2010年领先的水泥和熟料进口国(地区)
(单位: 百万吨)

国家(地区)	2008	2009	2010
孟加拉国	7.55	9.50	12.50
尼日利亚	7.31	6.32	7.32
美国	10.73	6.21	5.62
伊拉克	5.00	5.00	5.00
阿富汗	3.75	4.50	4.70
新加坡	4.24	4.61	4.32
台湾	2.27	2.80	3.50
安哥拉	3.76	4.56	3.42
荷兰	3.68	3.51	3.32
意大利	3.36	3.24	3.10
加纳	2.60	2.62	2.86
斯里兰卡	2.93	2.70	2.85
越南	3.70	3.56	2.50
澳大利亚	2.31	2.15	2.20
巴勒斯坦	1.95	2.00	2.19
埃及	0.0	1.40	2.14
缅甸	2.20	2.30	2.10
法国	4.08	3.09	2.00
科威特	2.50	2.50	2.00
卡塔尔	1.80	2.00	2.00

尼日利亚以 730 万吨的进口量位居世界第二，2011~2012 年的预估显示，这一西非国家正在实现水泥供应上的自给自足。

尽管国内存在一个成熟的生产能力的重建项目，蒙受战争创伤的伊拉克，仍

然需要大量的水泥进口（2010 年水泥的进口量为 500 万吨）。

新加坡维持 400 万吨的水泥进口量。

位于非洲西南部的安哥拉仍然保持着较大规模的水泥和熟料的进口量。同时，在 2011 年末至 2012 年初，安哥拉不断扩大的国内生产车间将会投入使用。

加纳几乎全部依赖于进口，其海岸线一带的两个粉磨站需要进口 250 万吨的熟料进行日常生产。

斯里兰卡拥有的一家熟料厂和一家独立的粉磨站，在 2010 年需要进口 290 万吨的水泥。在该国北部长期停用的工厂，将会在 2012~2014 年期间重新启用，以应对不断增长的进口成本。

越南在 2010 年的进口量为 250 万吨，由于其新建的国内工业开始逐步反超每年的需求，其进口量逐年下降。从目前的数据显示，越南有望成为具有规模的出口国。

埃及由于水泥的生产能力跟不上国内的需求，在 2009 年又开始进口水泥，2010 年达到 210 万吨。

缅甸由于其国内生产水平的落后，长期以来需要从国外进口大量的水泥。在 2010 年从泰国以及亚洲地区的其他国家进口 210 万吨的水泥。

法国的水泥及一些熟料的进口近年来有所下降，从 2008 年的 400 万吨下降到 2010 年的 200 万吨，尽管有些新兴的公司开始在这一利润颇丰的市场中崭露头角，但大多数的贸易仍然发生在主要的几家大公司中。

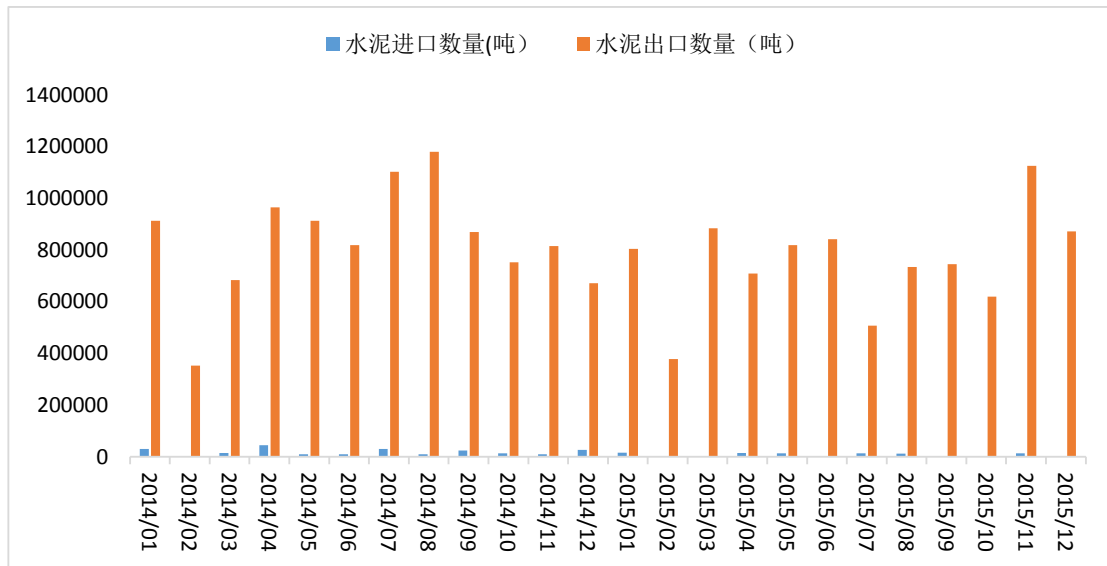
占据第十九位和二十位的分别是科威特和卡塔尔，两者均有熟料生产厂，但都无法满足其自身的需求。

注：国际市场概述部分摘自建筑材料工业技术情报研究所

4.2 进出口情况

2015 年 1-12 月份，全国共出口水泥 903.99 万吨，同比下降 9.95%；其中，12 月单月全国出口水泥 87.19 万吨，同比增长 29.82%。全国水泥进口总量 8.25 万吨，同比下降 62.3%；其中 12 月当月水泥出口量 0.01 万吨，同比下跌 99.5%。

图表 24 水泥进出口量情况

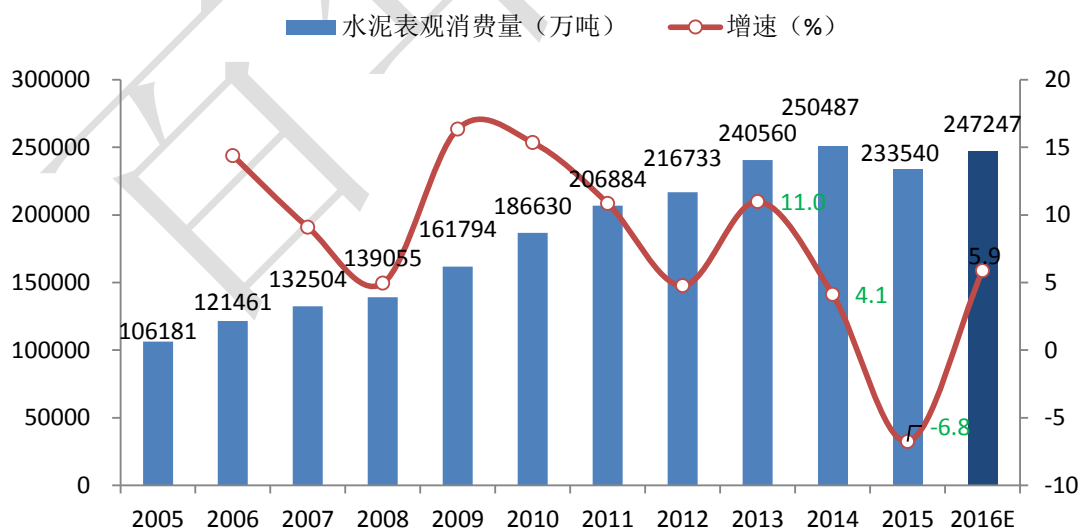


数据来源：百年建筑网

4.3 表观消费量预估

根据目前国内经济状况，百年建筑网预估 2016 年全国固定资产投资增速约为 10.5%左右。根据固定资产投资增速与全国钢材表观消费量增速做线性回归得到 2016 年全国水泥表观消费量预估为 247247 万吨，同比增长 5.9%。

图表 25 2016 年全国水泥表观消费量及增速预估



数据来源：百年建筑网

五、竞争情况分析

5.1 行业竞争情况分析

中国建材行业是一个多散乱行业，无论是水泥和玻璃，产能过剩都达到 30%-40%左右，而且企业众多，水平低，形成无序竞争。解决行业存在的困难，企业需要抓住结构调整的机遇，进一步优化整合。百年建筑网监测数据显示，水泥行业 CR10 2011 年 10 月份行业集中度只有 59.2%，但是到 2015 年 10 月份行业集中度已经达到 72.3%，与欧美发达国家 80%左右的集中度相比还有差距。而伴随着行业集中度的提升，行业垄断问题也逐渐浮现，但笔者认为当前水泥行业需要通过整合重组解决产能过剩和无序竞争的问题，避免恶性竞争带来的劣币驱逐良币的后果。

图表 26 水泥企业集中度情况



数据来源：百年建筑网

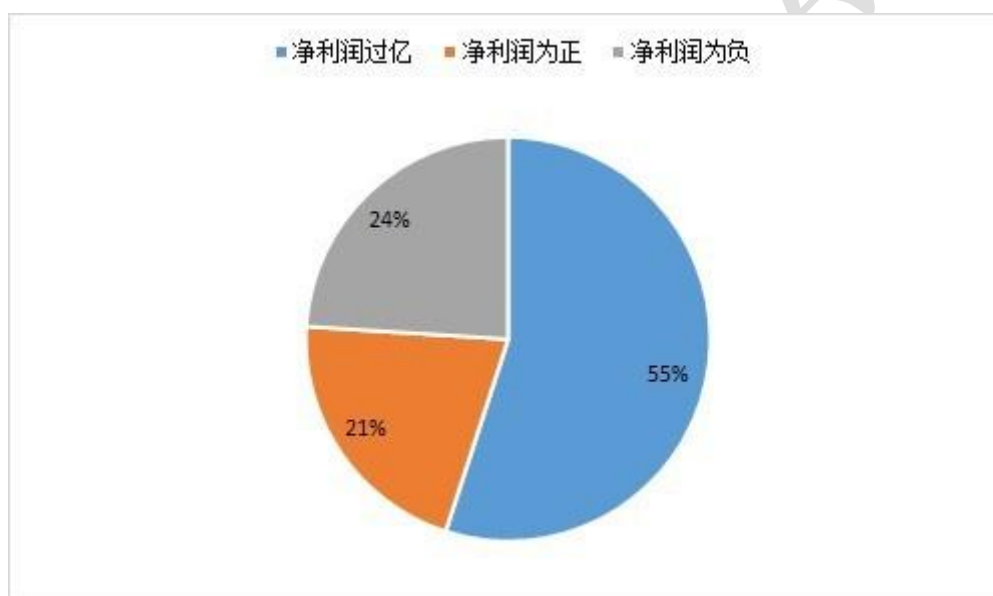
5.2 重点企业 2015 年前三季度业绩点评

据国家统计局的数据显示，2015 年前三季度，全国水泥行业累计实现利润总额约 184 亿元，较去年同期减少 349 亿元，同比下滑约 65%，下降幅度较 1-8 月份收窄 0.8 个百分点；9 月份全国单月利润总额达到 27 亿元，环比增长 186%，但与去年同期相比仍减少约 41 亿元。与 2013 年同期相比，前 9 个月累计利润总

额减少约 245 亿元，单月利润总额减少 48 亿元，盈利能力明显下滑。分地区来看，前三季度，南方区域均能保持盈利，北方区域华北亏损持续加剧，东北实现扭亏为盈，西北在逐步实现减亏过程中。

从我们观察到的 31 家（目前公布三季度报企业 26 家）上市水泥财报统计，2015 年前三季度上市水泥企业共同实现营业收入 1948.19 亿元，同比下降 44.43%。可见，在水泥行业不景气的大背景下，即使具备成熟管理经验和人才、资金优势的上市水泥企业依然很难幸免于难。

图表 27 水泥上市建企利润情况



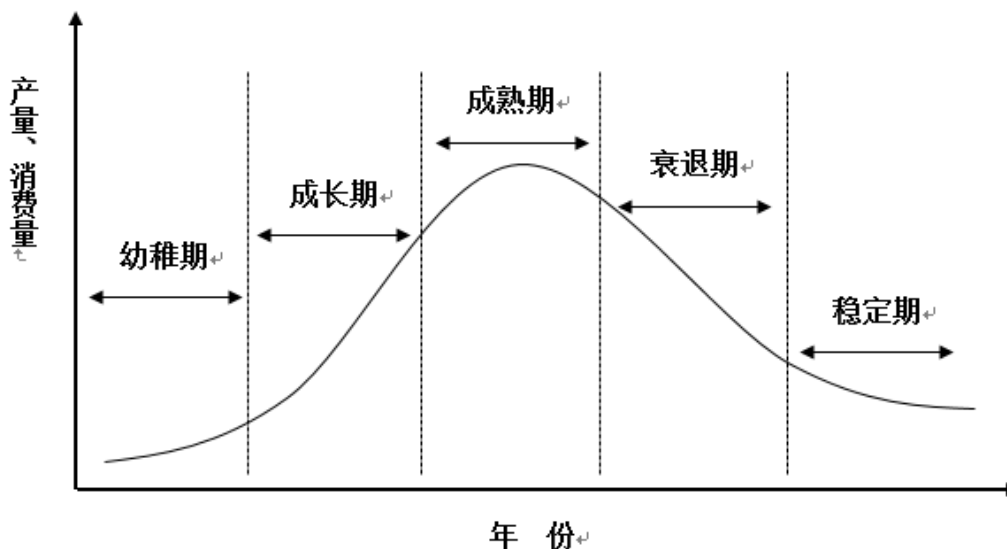
数据来源：百年建筑网、上市企业年报

六、行业发展前瞻

6.1 行业发展周期

行业历史景气周期回顾。1980 年以来，中国水泥行业步入快速成长期，产量年均复合增速达到 11%；同时，行业景气整体遵循“政策刺激带动需求回升-景气旺盛-行业固定资产投资大幅增长-政策调控防止经济过热-需求逐步回落-产能过剩凸显-景气下行-行业固定资产投资显著下滑”之路径，周期性波动明显。

图表 28 水泥行业生命周期图



6.2 投资前景判断

2016 年水泥行业供需基本面将整体处于平衡态势。综合来看，2016 年水泥总体需求增长的最大制约依然是房地产端，纵然有基建持续发力但 2015 年数据表现平平，有望 2016 有望增长而产生一定对冲作用，外加农村建设需求也表现平平，水泥需求增速或仍呈放缓趋势。

在供给端，受供给侧改革的影响，水泥产能增量（新增产能）和存量（淘汰落后产能）双向改善，行业总体供给压力将继续缓解。

在行业效益方面，预计盈利将承压，但处于较好水平。2015 年上市水泥企业亏损过半，市场悲观气氛浓厚。2016 年水泥行业供需边际有望缓解，但鉴于市场需求维持低位，水泥价格在上半年将会处于平缓下降之中，下半年在传统旺季依然会有回升表现，全年整体价格表现较为稳健。

从区域市场动向来看，华东、中南景气度回升，西北仍需等待。具体来看，华东和中南地区基于区域供求边际的改善，整体景气度将有所回升，但华东水泥价格面临较大上行压力，中南维持相对较好。

综合来看，中南地区全年业绩依然会良好表现。东北地区近年来实行区域行业自律调节来维持市场，在一定程度上延缓了行业景气下行的时间。华北地区行

业整体情况与东北较为相似。西南地区前两年新增产能的大规模集中释放正处于消化过程之中，致使原本较高的景气度受到一定压制。西南区域整体盈利能力已处于回升，2016 年将继续保持良好态势。西北地区新增产能将会明显减少，但过剩产能消化仍需时日，行业景气的改善需等待新丝绸之路经济带项目的带动。

6.3 行业发展趋势

从政策面上，中国在货币政策，到财政政策，到产业政策，到国家的投资收入分配等诸多方面有很大的调节的余地。因此，实施一个更积极的政策来守住底线，维持底线。应该说增长是没有问题的，也不会有风险的。

从需求面上讲，投资、消费、出口，三大需求确实是在发生新的变化，突出的是投资需求，相比过去已经明显回落。从明年的情况来看，投资保持 10% 左右的增长需求，还是有可能做到的。消费保持 10% 以上的增长，也是可以做到的。从内需的角度来看，投资和消费两大需求都能够维持 10% 的增长来看，经济的底线也是可以守住的。这个底线是多少？6.5% 以上。

从行业面上讲，中国现在追求的是有质量的增长，有效率的增长，而不仅仅是数量的扩张。因此，在这个背景下，经济增长方式也需要做出相应的改变，不在单纯依赖投资来带动增长，自然对水泥的需求也会大打折扣。现在我们是生产相对过剩，过去是相对的短缺，这种由短缺到过剩的变化，就意味着守住价格关口很难。

从市场面讲，产能去化仍将缓慢。为何产能限制政策三令五申，加之行业周期下行盈利不佳，行业仍有大量新增产能？首先行业未持续亏损。尽管行业大周期下行，但由于上游煤炭价格持续下跌且跌幅大于水泥价格，水泥企业依靠挤占上游煤炭利润持续盈利，新建生产线仍有经济可行性。其次地方政府激励扭曲。地方政府目标函数是 GDP、就业等政绩指标，部分地方在投资冲动下放任、鼓励甚至要求企业违规新建生产线。最后，企业因徒困境。企业存在产能布局之争，尽管明知真相建产能必然导致双输格局，但无论对手新建产能与否，自己新建产能始终是最优策略，导致企业在对未来行业产能过剩已有充分共识情况下仍然争相新建产能。

6.4 投资风险

基础建设增速不及预期，转型个股业绩释放不及预期。上市企业亏损持续扩大。宏观经济继续下滑；供给侧改革进度低于预期；房地产回暖未能持续。

七、产业投资建议

7.1 水泥板块投资建议

年后需求尚未出现超出预期的改善，部分区域水泥价格还出现松动，这与钢价和玻璃价格上涨并不匹配，我们判断一定程度上是钢铁、玻璃贸易商在稳增长预期下进行补库所致。短期种种迹象将继续推升稳增长预期且不会马上被证伪，考虑到目前水泥估值和持仓仍较低，我们判断仍存在博弈空间。但从全年来看，一方面水泥盈利相对较好，供给侧改革推动产能出现较大规模实质性退出的可能较小，另一方面基建对水泥需求的拉动或难补足地产开工的低迷，水泥盈利仍存在探底的可能，因此趋势性机会尚难冀望。相较而言我们更看好直接受益地产销售回暖的装饰类建材，首选估值较低的伟星新材和东方雨虹，两者同时具备一定基建属性。此外我们继续推荐新材料标的再升科技、长海股份，基建弹性品种龙泉股份，以及转型标的纳川股份。

证券简称	收盘价	总市值 (亿元)		评级	吨EV (元/吨)	PB		EPS	
	2016/3/11	2016/3/11	2016/3/11			对应2014	2015E	2016E	
东方雨虹	16.56	137.56		增持		3.43	0.80	1.00	
高能环境	51.49	83.21		增持		4.75	0.90	1.76	
北新建材	9.13	129.10		增持		1.71	0.70	1.00	
中国巨石	19.04	210.49		增持		2.22	1.15	1.28	
亚泰集团	4.84	125.84		增持		1.07	0.15	0.30	
再升科技	27.69	41.42		增持		12.95	0.36	0.75	
大亚科技	15.00	79.13		增持		3.04	0.44	0.64	
金刚玻璃	21.15	45.68		增持		5.23	0.05	0.70	
纳川股份	12.51	52.03		增持		4.60	0.10	0.24	
方兴科技	14.36	55.07		增持		2.49	0.35	0.68	
长海股份	29.03	55.74		增持		4.31	1.10	1.35	
伟星新材	17.32	100.23		增持		4.19	0.78	0.90	
海螺水泥	16.06	851.07		增持	381.09	1.24	1.60	1.90	
华新水泥	7.67	114.86		增持	333.55	1.19	0.18	0.30	
万年青	7.23	44.35		增持	527.98	1.75	0.30	0.40	
塔牌集团	9.42	84.28		增持	649.56	1.93	0.32	0.45	
天山股份	6.45	56.77			356.88	0.86	0.05	0.16	
青松建化	5.61	77.35			502.75	1.56	0.01	0.10	
金隅股份	9.11	486.37		增持	1467.54	1.34	0.50	0.58	
冀东水泥	10.63	143.24		增持	397.41	1.29	0.01	0.13	
祁连山	6.85	53.18		增持	313.56	1.12	0.10	0.25	
南玻A	10.22	212.10		增持		2.75	0.28	0.35	
旗滨集团	3.77	95.20				1.86	0.10	0.12	
洛阳玻璃	28.17	148.39		增持			0.16	0.28	
建研集团	11.63	39.86		增持		2.00	0.55	0.60	
瑞泰科技	14.29	33.01				8.76	0.03	0.05	
濮耐股份	5.63	50.11		增持		1.95	0.20	0.23	
兔宝宝	10.45	57.68		增持		4.30	0.02	0.33	
中材科技	17.26	69.04		增持		2.44	0.80	0.82	
秀强股份	31.14	58.17		增持		5.16	0.40	0.60	

(100njz.com, 百年建筑网研究部编辑, 如需转载, 请注明出处。免责声明: 本报告基于公司认为可靠的、已公开信息编制, 但对该等准确及完整不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映发布当日观点和判断, 本公司不保证报告含信息所指的证券或投资标价格、值及收入可能会波动。如有疑问, 欢迎来电, TEL: 021-26093114、021-26095521 徐艳 赵雪晴)

