

证券研究报告

行业研究——事项点评

水泥行业

姜永刚 首席分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: +86 10 83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

冯孟乾 研究助理

联系电话: +86 10 83326730

邮箱: fengmengqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

供改典范政策体系持续完善，减量错峰行业格局持续优化

水泥行业政策梳理专题

2020年4月2日

- **供改典范政策体系持续完善，减量错峰行业格局持续优化。**水泥行业在供给侧结构性改革方面，逐步形成了以淘汰落后产能、化解过剩产能、严肃产能置换、错峰生产等政策相互配合的政策体系。在政策体系不断推进完善中，通过减量置换和错峰生产不断优化产业格局，产业集中度进一步提高。2019年前50家水泥企业(集团)熟料产能占全国总产能76%。中国建材和安徽海螺水泥总产能分别为5亿吨和3亿吨，居世界第一和第三名。行业控量稳价效果明显，行业经济效益得到明显改善。2019年水泥行业首次突破万亿营收，实现营业收入1.01万亿元，同比增长12.5%，利润1867亿元，同比增长19.6%，继2018年后再创历史最好。我们认为水泥行业供改政策和行业发展以及企业自律行为已经形成了良好共振，在禁新增、保供给、稳价格、稳增长的前提和共识下，随着水泥行业的供改会持续深入推进，行业环保政策、错峰生产的力度和持续性有望持续加强。
- **供给端的控制是行业景气延续的关键。**供给端的控制是水泥行业稳定前行的压舱石。截止2019年底，全国水泥产能35亿吨，2019年全年产量为23.3亿吨，产能利用率66%左右。水泥生产具有开关成本较低的属性，使得行业调节有效产能空间极大，正是在此基础上行业错峰生产应运而生。2016年以来，在需求步入平台期的情况下，水泥行业却能一改价格低迷、企业大面积亏损的状态，究其原因就是行业协会主导的错峰生产使得供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道。因此，我们认为，本轮水泥价格的上涨的根源是行业错峰生产带来的供给减少，虽并未完成“去产能”，但达到“去产量”的效果。在行业需求不发生大幅下滑的背景下，控制好供给端，行业景气度仍将延续。
- **严禁新增产能，严肃产能置换，新增产能得到有效遏制。**当前水泥行业严禁新增产能，产能置换政策也在不断收紧，产能总量整体保持平稳。2019年水泥行业共公告产能置换项目14个，通过减量置换，压减过剩产能604万吨，促进了行业技术进步和资源要素合理配置。2016年发布的《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》，明确提出严禁新增产能，新建产线必须通过产能置换。当前执行的产能置换比例遵循的是2018年1月工信部印发的《钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法》，施行减量置换，即污染敏感地区置换比例为1.5:1，非污染敏感地区(西藏除外)为1.25:1。然而，在产能置换执行过程中，存在着政策落实不到位、僵尸产线用于置换等现象。政府针对出现的问题，也相继出台了应对措施。2018年8月工信部和发改委发布《关于严肃产能置换 严禁水泥平板玻璃行业新增产能的通知》，要求各地主管部门严肃产能置换，坚决禁止水泥、平板玻璃行业新增产能，严禁备案新增产能项目，从严审核产能置换方案，确保产能置换方案执行到位。2020年1月，工信部在《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》中指出，停产两年或三年内累计生产不超过一年的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换(自2021年1月1日起实行)。2018年我国水泥熟料设计总产能18.2亿吨，连续两年没有增长。

表 1：水泥行业淘汰落后产能与供给侧改革相关政策

时间	会议或政策	内容
国家层面		
2015.12	中央经济工作会议	中央经济工作会议提出 2016 年五大任务——去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，去产能居首位。
2016.05	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》	到 2020 年，再压减一批水泥熟料产能，产能利用率回到合理区间；水泥熟料、产量排名前 10 家企业的生产集中度达 60%左右；严禁新增产能，淘汰落后产能，提升水泥品质，重点生产 42.5 及以上等级产品。
2016.06	中国水泥协会《行业推进供给侧改革稳增长调结构效益行动方案》	遏制新增淘汰落后并举，积极推进“第二代新型干法技术装备研发”；推广使用高标号水泥，推进取消 32.5 水泥标准进程；加快企业改革步伐，重组兼并提高集中度。
2016.10	《建材工业发展规划（2016-2020）》	加快结构优化、开展专项行动，大力压减传统建材过剩产能。
2017.07	中国水泥协会《水泥行业去产能行动计划（2017-2020 年）》	到 2020 年，中国水泥行业压缩熟料产能 3.93 亿吨。前 10 家大企业集团的全国熟料产能集中度达到 70%以上，水泥产能集中度达到 60%以上。力争 10 个省区内前 2 家大企业熟料产能集中度达到 65%以上。
地方层面		
2016.08	《重庆市促进建材工业稳增长调结构增效益实施方案》	到 2020 年，水泥行业再压减一批熟料产能，产能利用率达到 80%以上，熟料产量排名前 10 家企业的生产集中度达 80%以上；平板玻璃行业严控新增产能，产能利用率达 80%以上，平板玻璃产量排名前 2 家企业的生产集中度达 80%以上。
2016.08	《云南省建材工业稳增长调结构增效益实施方案》	到 2020 年，建材工业力争实现：全行业全员劳动生产率提高到 80 万元/人，水泥企业人均水泥产能达到 6000 吨以上；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；建材产品深加工水平和绿色建材产品比重稳步提高，质量水平和高端产品供给能力显著增强。
2016.09	《江西省关于促进建材工业稳增长调结构增效益的实施意见》	到 2020 年，在现有基础上压减 5%的水泥熟料产能，淘汰 10%的平板玻璃落后产能，产能利用率保持在 90%左右；水泥熟料产量排名前 5 家企业的生产集中度达到 86%，力争 90%；玻璃深加工量年均增幅在 10%以上；绿色建材主营业务收入占全行业的比重达到 40%；单位工业增加值能耗下降 15%；建材工业效益进一步提高，水泥、平板玻璃行业销售利润率高于全国平均水平，全行业利润总额继续保持增长。
2016.09	《甘肃省建材工业转型发展实施方案》	到 2020 年，全省水泥行业产能集中度达到 85%以上，产能发挥率达到 80%以上，规模以上企业主要污染物达到国家排放标准要求，深加工水平和绿色建材产品比重稳步提高，绿色建材的生产和应用取得成效。
2016.10	《广东省关于促进建材工业稳增长调结构增效益的实施意见》	到 2020 年，产业结构进一步优化，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 80%以上；平板玻璃产能控制在 1 亿重量箱以内，玻璃深加工率 达到 70%以上；高附加值建筑卫生陶瓷比重、新型墙体材料比重明显提升。
2016.11	《安徽省关于促进建材工业稳增长调结构增效益的实施意见》	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。
2016.11	《湖北省人民政府办公厅关于促进全省建材工业稳增长调结构增效益的实施意见》	到 2020 年，通过压减过剩产能和全面淘汰落后产能，使全省水泥和平板玻璃产能利用率回到合理区间，水泥产能控制在 12 亿吨以内，水泥熟料产能控制在 6000 万吨以内，平板玻璃产能控制在 8500 万重量箱以内。
2017.04	《宁夏工业“十三五”发展规划》	到 2020 年，水泥生产能力控制在 3000 万吨以内。

资料来源：各部委网站，地方政府网站，信达证券研发中心整理

表 2：水泥行业严肃产能置换政策

时间	政策	发布部门	具体内容
2016.5	《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》	国务院办公厅	水泥行业严禁建设新增产能项目，确有必要建设的新项目，须按照等量或减量的原则制定产能置换方案
2018.1	《钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法》	工信部	除西藏地区继续执行等量置换外，其他地区全面实施减量置换，其中：位于国家规定的环境敏感区内的建设项目，每建设 1 吨产能须关停退出 1.5 吨产能；位于非环境敏感区内的建设项目，每建设 1 吨产能须关停退出 1.25 吨产能
2018.8	《关于严肃产能置换 严禁水泥平板玻璃行业新增产能的通知》	工信部	要求各地主管部门严肃产能置换，坚决禁止水泥、平板玻璃行业新增产能，严禁备案新增产能项目，从严审核产能置换方案，确保产能置换方案执行到位
2020.1	《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》	工信部	停产两年或三年内累计生产不超过一年的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换(自 2021 年 1 月 1 日起实行)

资料来源:信达证券研发中心整理

- **错峰生产政策有望继续完善和推进。**错峰生产是控制供给的主导力量，这些年给水泥行业带来的积极变化，使得水泥企业的执行意愿与力度将继续保持。目前秋冬季错峰生产已经覆盖到国内大多数水泥生产大省，2016 年发布的《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》，更是明确将推进错峰生产作为一项产业政策。

日前内蒙古工信厅发布的《关于对电石渣与传统水泥熟料企业错峰生产产能置换方案》，也是错峰生产政策的推进与完善。电石渣企业参与错峰生产始于 2017 年的新疆，此举解决了电石渣企业如何和传统水泥企业共生的问题，有效的协调了市场。错峰置换政策大体来讲，即电石渣水泥企业在采暖季错峰生产期间可以不停窑，由传统水泥企业在非采暖季，非错峰生产期间，增加停窑时间予以置换补偿，以此协同保证电石法 PVC 企业在水泥行业错峰生产期间的正常生产。同时电石渣水泥企业错峰生产期间生产的合格水泥熟料，由区域内传统水泥企业统筹消化处理，熟料的价格参考接收熟料的传统水泥企业的变动成本制定，同时给予运输费用补贴。

国务院出台的《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》中并未明确错峰生产政策的截止时间，意味着水泥行业产能过剩的问题若没有解决，将会继续执行下去。我们认为，错峰生产政策未来的基础框架不会变，而且后续会持续完善，同时有望和应急减排措施相结合出台相关政策，进一步优化行业供给格局。

表 3：错峰生产政策梳理（部分）

时间	政策名称	主要内容
国家层面		
2015.11	《关于在北方采暖区全面试行冬季水泥错峰生产的通知》	2015-2016 年采暖期在北京、天津、河北、山西、辽宁、吉林、黑龙江、山东、河南、新疆维吾尔自治区及新疆生产建设兵团的水泥熟料生产线试行错峰生产，并新增甘肃、陕西、青海、宁夏、内蒙古五个省市自治区。
2016.5	《国务院办公厅关于促进建材工业稳增长调	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

结构增效益的指导意见》

2016.11	《关于进一步做好水泥错峰生产的通知》	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。
2018.4	工信部回复《关于水泥行业错峰生产规则认定的请示》	从国家层面对水泥错峰生产做出了部署具体错峰生产范围包括北方 15 省区市所有水泥生产线，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。
2018.6	《陕西省 2018 年错峰生产实施方案》	电石渣生产水泥企业通过“错峰置换”的形式参与错峰生产；协同处置城市生活垃圾或危险废物等保民生任务的，可不全面实施错峰生产，但应根据任务量核定最大允许的生产负荷。
2018.7	山西省《关于 2018 年水泥熟料企业夏季错峰生产工作的指导意见》	夏季错峰生产时间为 6 月 1 日至 8 月 31 日。其中，水泥（含特种水泥，不含粉磨站）行业实施限产 30% 左右，以设计生产能力核算
2019.10	山东省《关于组织实施 2019-2020 年度重点行业秋冬季差异化错峰生产的通知》	全省境内所有水泥熟料生产线(含特种水泥，不含粉磨站)施行夏季错峰生产，每条熟料生产线停窑 20 天。
2019.11	甘肃省《关于印发 2019-2020 年度水泥熟料生产企业冬季错峰生产工作方案的通知》	错峰时间为：2019 年 11 月 15 日 0 时-2020 年 3 月 15 日 24 时。
		自 2019 年 10 月 20 日至 2020 年 3 月 31 日期间，全省所有水泥熟料生产线原则上按计划停产 90 天。

资料来源：各部委网站，地方政府网站，信达证券研发中心整理

- **建议关注：板块性机会以及海螺水泥、冀东水泥、塔牌集团和中国建材水泥体系整合投资机会。**从政策层面来看，我们认为在疫情冲击下，水泥板块供给侧结构性改革或将加大推进力度，在控供给，稳价格，稳增及错峰生产方面发力。长从行业基本面来看，2020 年基建投资拉动整体需求稳定具有较强的确定性，供需仍然向好，价格整体有望保持高位运行。从板块估值来看，当前来看水泥版块的整体估值在 9 倍左右，处于较低水平。结合水泥行业盈利水平有望进一步提升，行业估值水平处于低位，我们认为板块性投资机会凸显。建议关注行业龙头海螺水泥、冀东水泥、塔牌集团等；中国建材水泥体系整合的投资机会，建议关注中国建材、宁夏建材、祁连山、天山股份。。
- **风险因素：**逆周期调节力度不及预期；房地产投资下滑超预期，错峰生产力度不及预期；新冠疫情持续对供给和需求的影响。

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士，曾任中国有色金属工业协会副处长，2016 年任广发证券有色行业研究员，开始从事证券行业研究工作，2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

冯孟乾，金属和新材料行业研究助理。中国矿业大学（北京）采矿工程硕士，2018 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事建材行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。