

作者：高旋  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 2020年中国水泥行业信用展望

水泥行业的信用展望为稳定，该展望体现了远东资信对中国水泥行业未来12个月基本信用状况的预期。

### 观点摘要

我们对水泥行业的展望为稳定，这一结论是基于我们对水泥行业供需平衡关系稳定的预期以及该行业财务指标的适度改善。

水泥行业供需平衡关系的稳定，加之水泥价格的高位运行支撑了我们对水泥行业未来12个月信用状况的稳定展望。我们预测2020年房地产投资增速稳中有降，基建投资增速触底回升，水泥需求总体以稳为主，增速或小有下滑；随着新增产能集中投放、错峰生产及去产能等各项政策的推进，水泥行业供给有望维持稳定，供需关系或将得到优化。

近年来受水泥原材料涨价及环保力度加大等因素的影响，水泥价格不断走高，2019年末已达到历史高位，我们预测2020年水泥行业仍将维持较高的景气度，水泥价格将维持高位震荡，有利于行业盈利能力的继续提升。此外，由于一季度是水泥行业的传统淡季，此次新冠疫情对行业的冲击较小，若疫情影响延续到二季度，水泥行业或将面临下行压力。

然而，我们也关注到房地产调控政策短期内仍较难放松，随着房地产销售面积持续回落，加之房产税写入立法规划等因素都将使房地产市场面临增速继续下行的压力，2020年房地产开发投资拉动作用或将减弱，需关注房地产市场下行可能引起的水泥需求下滑风险；水泥行业区域之间发展不平衡问题突出，局部地区依然存在产能过剩问题；鉴于水泥价格维持高位运行，未来持续大幅走高的可能性不大，2020年水泥价格涨幅或将放缓。

水泥行业总体稳定的展望与大部分水泥企业的评级展望也相一致。除非外部环境发生较大的不利变化，水泥行业整体供需关系仍将保持平衡，信用质量有望维持稳定。

Author: Gao Xuan

E-mail: research@fecr.com.cn

# Cement Industry Outlook

Our outlook for the cement industry is stable. This outlook expresses Fareast Credit's expectations for the fundamental credit conditions in the cement industry of China over the next 12 months.

## Summary of Opinions

Our outlook for the cement industry is stable, reflecting our expectation of sustained economic growth and a modest improvement in the sector's financial metrics.

The stable supply-demand balance of the cement industry, coupled with the high prices of cement, supports our stable outlook on the credit situation of the cement industry in the next 12 months. We predict that the growth rate of real estate investment will decline steadily in 2020, and the growth rate of infrastructure investment will bottom out and pick up, and the demand for cement will be mainly stable, with a slight decline in growth rate. With the advancement of various policies such as centralized release of new production capacity, staggering peak production and de-capacity, the supply of the cement industry is expected to remain stable, and the supply-demand relationship may be optimized.

In recent years, due to factors such as rising prices of cement raw materials and increased environmental protection, cement prices have continued to rise and reached historical highs by the end of 2019. We predict that the cement industry will continue to maintain a high degree of prosperity in 2020, and that cement prices will remain high and volatile, which is conducive to the continued improvement of industry profitability. In addition, since the first quarter is the traditional slack season of the cement industry, the impact of the "COVID-19" on the industry is small. If the "COVID-19" continues into the second quarter, the cement industry may face downward pressure.

However, we are also concerned that real estate regulation and control policies are still difficult to relax in the short term, as the area of real estate sales continues to fall, and the property tax is written into legislation, the real estate market will face downward pressure on growth, and investment in 2020 may be weakened, and it is necessary to pay attention to the risk of falling demand for cement that may be caused by the decline of the real estate market. The imbalance in the development of the cement industry between regions is prominent, and there is still a problem of overcapacity in some areas. Given the high prices of cement, it is unlikely that it will continue to rise significantly in the future, and cement price growth may slow in 2020.

The overall stable outlook of the cement industry is also consistent with the rating outlook of most cement companies. Unless there are major adverse changes in the external environment, the overall supply and demand relationship of the cement industry will remain balanced, and credit quality is expected to remain stable.

## 一、行业运行概况

### (一) 水泥行业供需情况

近年来，我国宏观经济增速有所放缓，全国固定资产投资增速亦呈下降趋势，2017~2019年全国固定资产投资增速分别为7.20%、5.90%和5.40%，其中基建投资增速由2017年的14.93%大幅下降至2019年的3.33%；房地产开发投资增速分别为7.00%、9.50%和9.90%。受此影响，近年来水泥需求增长乏力，加之全国绝大部分省份出台了错峰生产、环保限产等多项限产措施，2016~2018年我国水泥产量分别为24.03亿吨、23.16亿吨和21.77亿吨，整体呈下降趋势，2019年全国水泥产量回升至23.30亿吨，同比增长7.03%。2019年1~11月全国各区域水泥产量均出现正增长，其中，华北、东北、西北、华东、西南和中南地区同比增速分别为14.40%、15.76%、8.49%、7.52%、1.91%和3.10%。

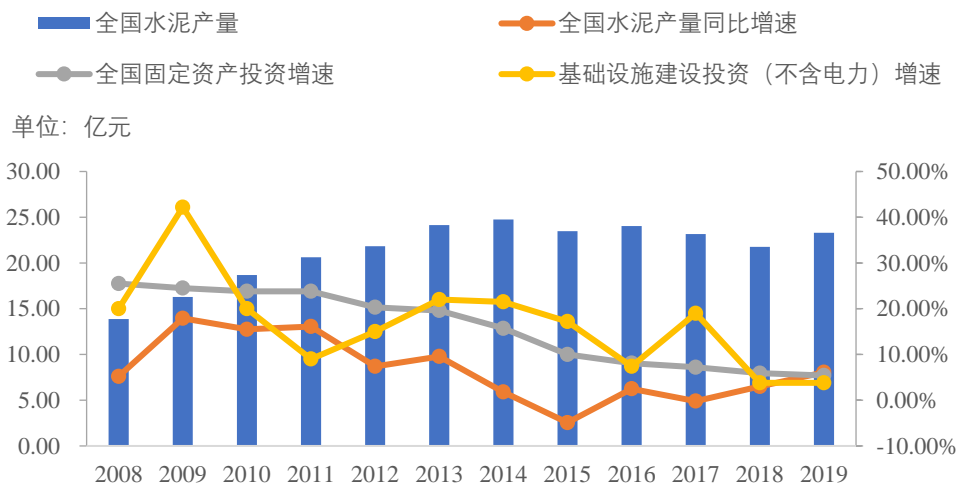


图1：近年我国水泥产量及固定资产投资增速情况

资料来源：WIND、国家统计局，远东资信整理

供给方面，截至2019年12月13日，全国新增投产水泥熟料生产线共9条，新增设计产能1,209万吨，与上年基本持平；全国水泥熟料总设计产能依然维持在18亿吨左右。我国水泥行业去产能政策的落实较为缓慢，产能过剩矛盾依旧非常突出，但随着错峰生产及环保力度的加大，行业去产能进程有望进一步加快。

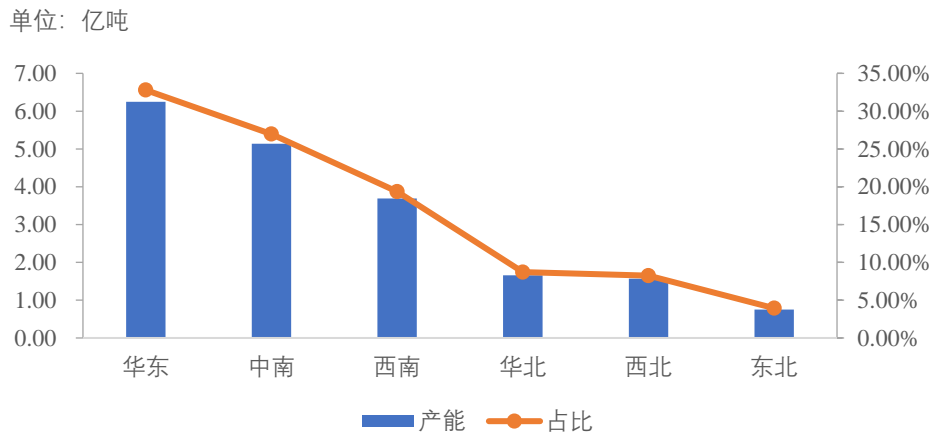


图2：2019年1~10月全国各地水泥熟料产能分布及占比情况

资料来源：公开信息，远东资信整理

生产成本方面，煤炭、电力是水泥生产过程中所需主要燃料和能源，占总生产成本的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，2016年由于“关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见”政策提出根据煤炭行业企业平均年作业时间不超过276个工作日重新确定煤矿产能，下半年开始煤炭价格开始大幅上涨；2017年以来，随着供给侧改革的持续稳步实施，煤炭价格有所波动但一直保持较高水平。2019年，国家发改委计划增加1~1.2亿吨煤炭产量，但由于年初采矿业安全事故频发，国家对环保安全巡查力度持续提高，很大程度上影响了煤炭供给；此外，春节期间为煤炭行业淡季，新冠疫情对煤炭行业影响较小，预计短期内煤炭价格仍将保持高位震荡，但长远看，随着优质产能的逐步释放，未来煤炭价格或将有所下降。煤炭价格的上涨大部分会转嫁到水泥价格上，对单线产能规模较高的企业来说，其成本优势较明显，煤价上涨对其成本的影响较小；对中、小规模企业来说，煤炭价格上涨则对其有一定的成本压力。

电价方面，由于价格受政府主导，波动较小，且国内水泥行业为了节约用电成本，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，余热发电可为水泥企业生产提供一定比例的用电。相对而言，电价变动对能耗水平较低的水泥企业生产成本影响较小。

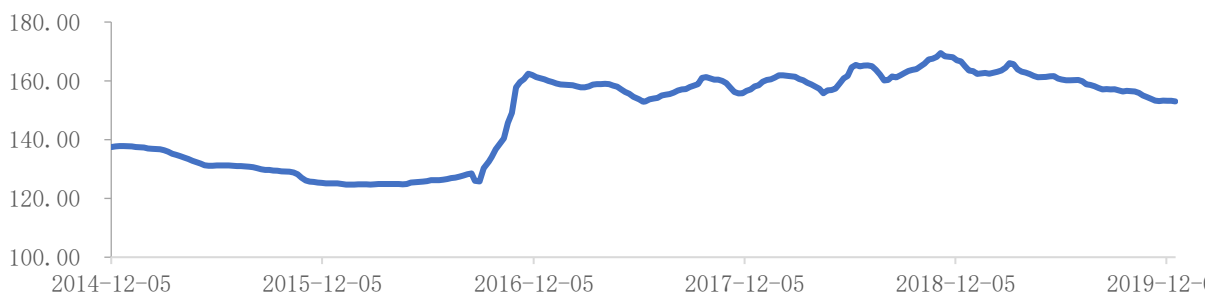


图3：近年我国煤炭价格指数走势（点）

资料来源：WIND，远东资信整理

受以上需求平稳、供给有效控制和原材料涨价的影响，全国水泥均价呈现持续上涨态势，2018年末水泥价格涨至历史高位。2019年水泥价格整体上维持高位震荡态势，其中一季度水泥价格受下游建筑施工停工影响有所回落；一季度之后建筑工程陆续开工，同时受夏季错峰停产影响，二季度水泥价格止跌回升；三季度受部分地区停工停产及天气的影响，需求有所下降导致当季度水泥价格小幅下降；四季度由于前述地区需求滞后释放以及一些地区为保障GDP增长将2020年需求提前释放，导致当季度水泥需求集中爆发，水泥价格保持上涨态势。

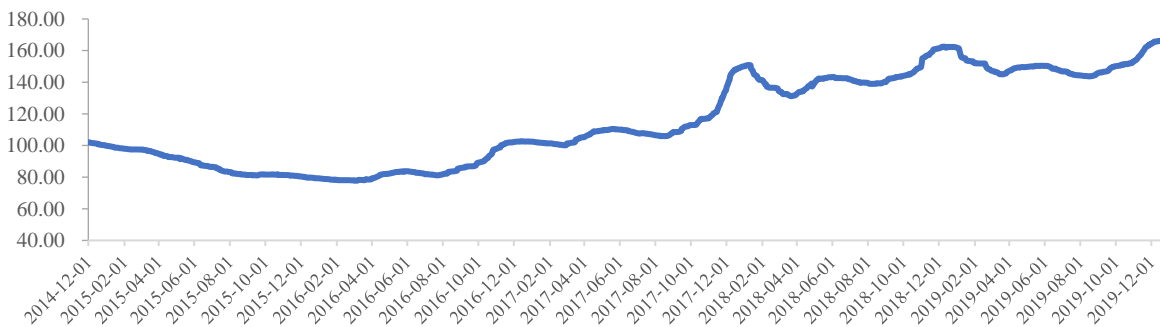


图4：近年我国水泥价格指数走势（点）

资料来源：WIND，远东资信整理

行业利润方面，随着2016年以来全国范围内错峰生产执行力度的加大，水泥价格有所反弹，行业整体盈利能力有所改善，2018年水泥价格持续高位运行，全国水泥行业实现利润总额1,545.5亿元，达到历史最高水平。2019年，水泥行业利润继续创历史同期新高，水泥行业实现利润总额1,867亿元，同比增长19.6%，但利润增速较去年同期有所收窄。

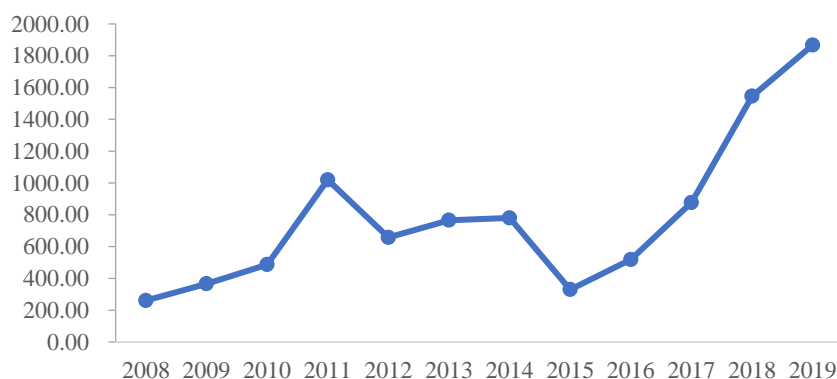


图5：近年我国水泥行业利润走势（亿元）

资料来源：WIND，远东资信整理

## （二）行业内企业运营情况

本文以发债企业及上市公司为基础，筛选出水泥行业经营数据分析样本 21 家（以下简称“样本企业”），其中截至 2019 年末尚有债券在存续期内的企业共 10 家；样本企业中共有上市公司 16 家，非上市公司 5 家。

表 1: 截至 2019 年末样本企业情况（单位：亿元）

序号	样本企业名称	总资产	所有者 权益	资产负 债率	营业收 入	净利润	是否上 市公司	是否发 债
1	安徽海螺水泥股份有限公司	1,662.68	1,321.41	20.53	1,107.56	243.93	是	是
2	南方水泥有限公司	933.53	279.23	70.09	462.69	40.80	否	是
3	中国联合水泥集团有限公司	860.83	176.88	79.45	370.29	17.03	否	是
4	西南水泥有限公司	654.03	161.58	75.29	217.42	16.71	否	是
5	唐山冀东水泥股份有限公司	653.15	301.62	53.82	262.54	43.22	是	是
6	吉林亚泰(集团)股份有限公司	582.26	187.76	67.75	114.64	0.20	是	是
7	红狮控股集团有限公司	456.65	250.18	45.21	220.14	42.91	否	是
8	华新水泥股份有限公司	355.45	217.88	38.70	224.72	53.71	是	是
9	尧柏特种水泥集团有限公司	126.85	70.09	44.74	51.11	12.21	否	是
10	西藏天路股份有限公司	93.46	50.53	45.94	39.29	7.75	是	是
11	新疆天山水泥股份有限公司	167.40	100.03	40.25	72.38	13.33	是	否
12	广东塔牌集团股份有限公司	105.31	91.42	13.19	44.32	10.54	是	否
13	甘肃祁连山水泥集团股份有限公司	103.75	72.65	29.98	52.19	11.16	是	否
14	江西万年青水泥股份有限公司	100.64	66.95	33.48	73.41	13.90	是	否
15	金圆环保股份有限公司	90.77	47.66	47.49	56.49	4.60	是	否
16	新疆青松建材化工(集团)股份有限公司	89.30	47.04	47.32	25.39	6.70	是	否
17	甘肃上峰水泥股份有限公司	84.08	47.51	43.49	45.79	15.72	是	否
18	宁夏建材集团股份有限公司	81.12	57.81	28.73	36.31	6.75	是	否
19	浙江尖峰集团股份有限公司	54.97	39.16	28.75	25.68	6.78	是	否
20	四川双马水泥股份有限公司	45.29	40.46	10.66	13.43	5.59	是	否
21	福建水泥股份有限公司	43.31	16.33	62.30	19.75	3.01	是	否

资料来源：WIND，远东资信整理

2018 年，虽然水泥销量略有下降，但在价格上涨的推动下，样本企业营业收入及归母净利润规模均快速增长。2018 年样本企业实现营业收入 5,039.52 亿元，同比增速为 38.27%；实现归母净利润 726.51 亿元，同比增速为 101.97%。2019 年前三季度，样本企业共实现营业收入 3,535.54 亿元，同比增长 23.33%；实现归母净利润 522.61 亿元，同比增长 21.52%。



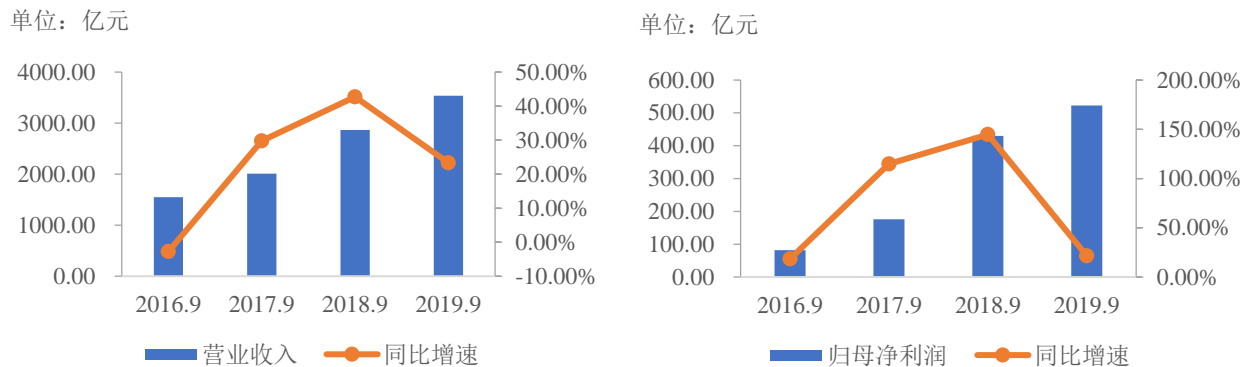


图6：样本企业营业收入及净利润情况

资料来源：WIND，远东资信整理

近年来样本企业平均毛利率逐年增长，2018年样本企业平均毛利率为33.95%，保持在较高水平；2019年1~9月样本企业平均毛利率为32.80%，较上年同期小幅下降2.38个百分点。样本企业的期间费用中，管理费用占比最高，主要系职工薪酬，其次为销售费用和财务费用，主要系包装及装卸费和贷款利息支出，三项期间费用率均逐年降低。2019年1~9月样本企业平均归母净利率为14.78%，较去年同期下降0.22个百分点。

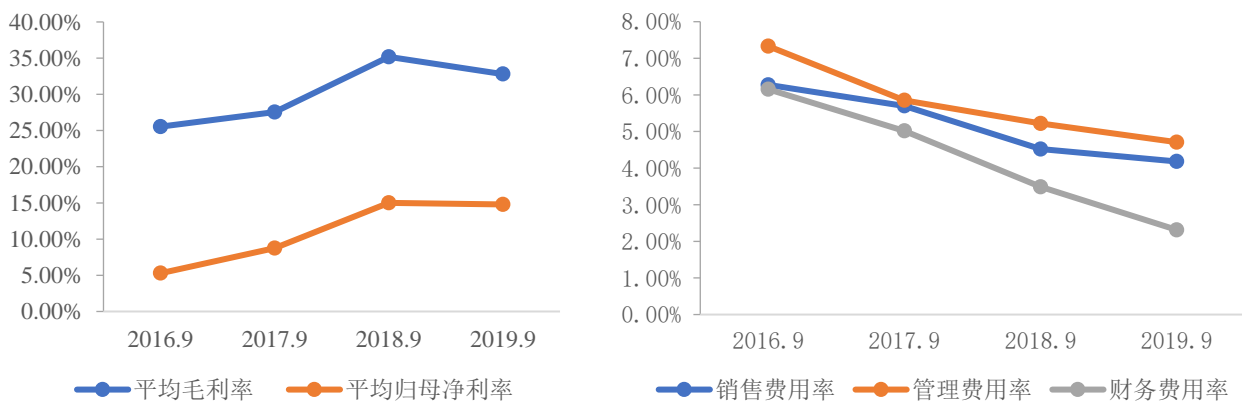


图7：样本企业盈利指标及期间费用情况

资料来源：WIND，远东资信整理

近年来水泥行业利润大幅提升，企业利润留存增加以及负债规模下降使得行业整体资产负债率持续下行。2019年9月末样本企业资产负债率进一步降至50.38%，目前样本企业资产负债率均值已降至工业企业平均水平以下。债务方面，2019年9月末，样本企业有息债务1,647.77亿元，同比下降9.03%，占负债总额的比重为44.53%。



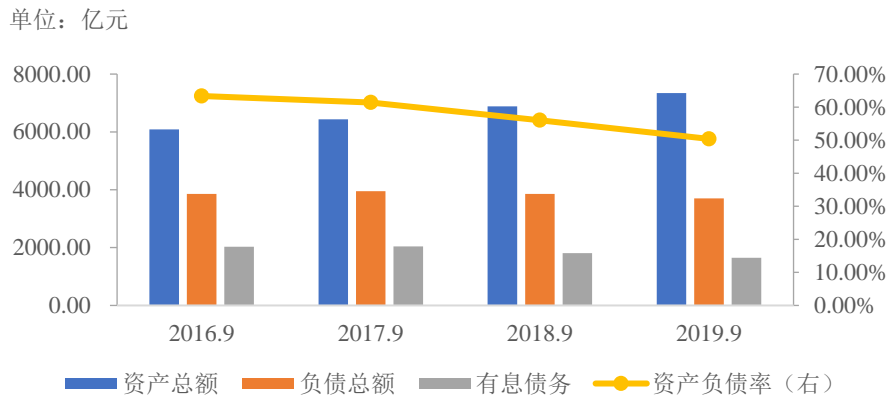


图8：样本企业资产负债情况

资料来源：WIND，远东资信整理

近年来随着水泥行业回暖，样本企业经营性现金流净额大幅增长，2019年1~9月，样本企业经营性现金流净额为793.57亿元，投资性现金净流出296.06亿元，经营性现金流对投资性现金流的覆盖盈余为497.51亿元。总体看，样本企业自身造血能力不断增强，经营性现金净流量对投资性现金净流量的覆盖能力较去年同期虽有小幅下降，但较2016年显著增强。

水泥行业收现质量较好，样本企业现金收入比维持在较高水平，2019年1~9月样本企业现金收入比为109.82%，与去年同期的110.32%基本持平。

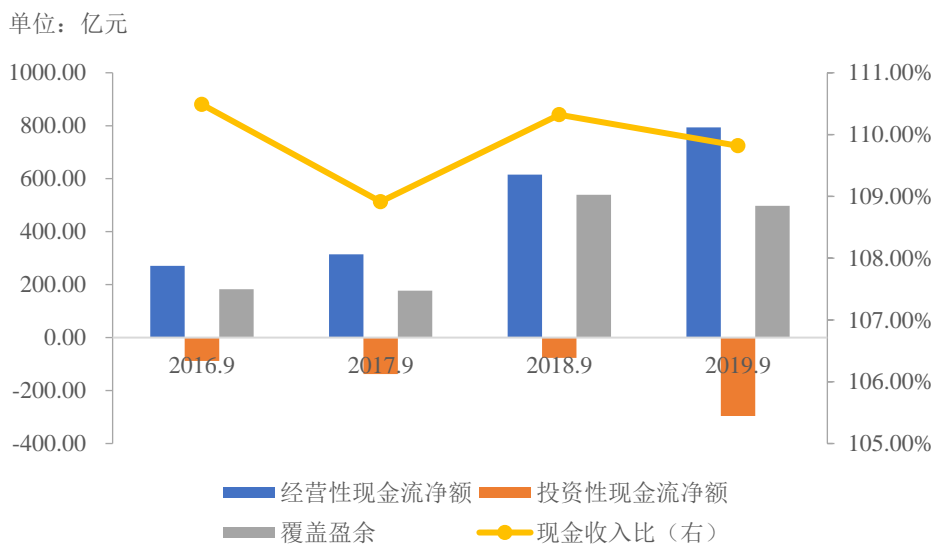


图9：样本企业现金流情况

资料来源：WIND，远东资信整理

从运营效率来看，近年来样本企业存货周转率和应收账款周转率均有所提高。由于水泥保质期较短，存货主要为原燃料的备货；样本企业主要采用现款与银行承兑汇票的方式结算，但也存在赊销与预收的小部分结算方式，应收账款规模及账龄差异较大。2019年9月样本企业存货周转率为5.87次，应收账款周转率为4.17次。

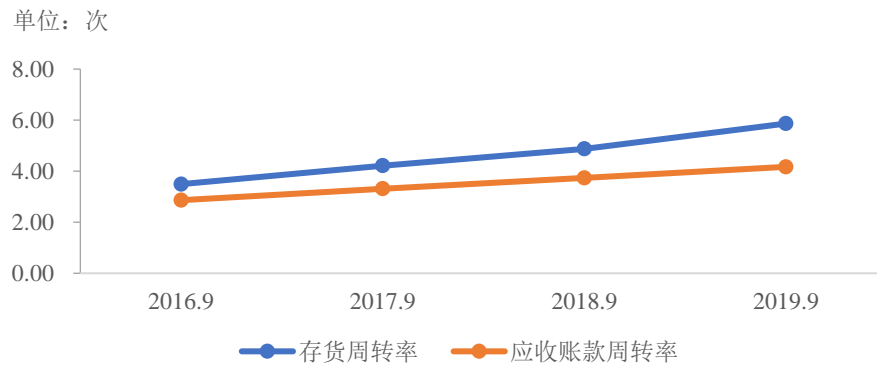


图 10：样本企业应收账款周转率及存货周转率

资料来源：WIND，远东资信整理

从短期偿债能力看，样本企业流动资产对流动负债的保障程度较差，但近年来有所提升；同时经营性净现金流/流动负债也显著上升。2019年9月末，样本企业流动比率和速动比率进一步升至96.42%和76.94%，经营性净现金流/流动负债为26.68%，同比分别增加12.54、11.82及6.87个百分点。

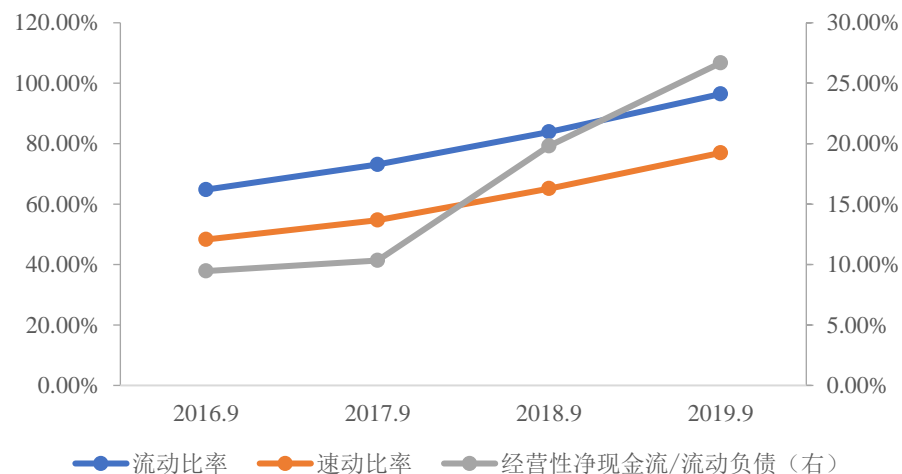


图 11：样本企业偿债能力情况

资料来源：WIND，远东资信整理

## 二、行业政策

近年来，为解决水泥行业产能过剩问题，加快行业转型升级，我国连续出台了一系列调控政策，包括《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》、《工业和信息化部办公厅、环境保护部办公厅关于“2+26”城市部分工业行业2017-2018年秋冬季开展错峰生产的通知》、《水泥行业去产能行动计划(2018-2020)》、《工业和信息化部关于印发钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》等。这些调控政策的出台主要是为了提高水泥行业准入门槛、严格控制新增产能并淘汰落后产能以及推行错峰生产，推动水泥行业的健康发展。

根据中国水泥协会2017年印发的《水泥行业去产能行动计划(2018-2020)》，三年内水泥行业需要压减熟料产能39,270万吨，关闭水泥粉磨站企业540家。具体来看，2018年全国范围内完成压减熟料产能13,580万吨，将关闭水泥粉磨站企业210家；2019年全国范围内压减熟料产能11640万吨，关闭水泥粉磨站企业150家；2020年全国范围内压减熟料产能14,050万吨，关闭水泥粉磨站企业180家。同时，争取在2020年实现水泥行业前10大企业熟料产能集中度达70%，水泥产能集中度达到60%。

2019年4月及10月，国家发改委分别发布了《产业结构调整指导目录(2019年本，征求意见稿)》及《产业结构调整指导目录(2019年本)》，对水泥、混凝土行业鼓励类、限制类、淘汰类做了详细的说明。

总体来看，近年来我国水泥行业调控政策密集出台，环保标准趋于严格，去产能力度逐步加大，对水泥行业的生产经营有较大影响。

表 2: 近年来我国水泥行业相关政策

出台时间	政策文件名	主要内容
2019年4月	《产业结构调整指导目录(2019年本，征求意见稿)》	<p><b>鼓励类：</b>利用不低于 2000 吨/日(含)新型干法水泥窑或不低于 6000 万块/年(含)新型烧结砖瓦生产线协同处置废弃物;新型干法水泥窑生产特种水泥工艺技术及产品的研发与应用;新型静态水泥熟料煅烧工艺技术的研发与应用;新型干法水泥窑替代燃料技术的研发与应用;水泥外加剂的开发与应用;粉磨系统节能改造(水泥立磨、生料辊压机终粉磨等);水泥包装自动插袋机、包装机、装车机开发与应用。</p> <p>海洋工程用混凝土、轻质高强混凝土、超高性能混凝土、混凝土自修复材料的开发和应用;储料区、主机搅拌楼、物料输送系统等主要生产区域实现全封闭,并配置主动式收尘、降尘设备,采用信息化集成管理系统进行运营管理,具备消纳城市固废能力的智能化预拌混凝土生产线。</p> <p><b>限制类：</b>2000 吨/日(不含)以下熟料新型干法水泥生产线(特种水泥生产线除外),60 万吨/年(不含)以下水泥粉磨站。</p> <p><b>淘汰类：</b>干法中空窑(生产铝酸盐水泥等特种水泥除外),水泥机立窑,立波尔窑、湿法窑。直径 3 米(不含)以下水泥粉磨设备(生产特种水泥除 108 外)。无覆膜塑编水泥包装袋生产线。</p>
2019年10月	《产业结构调整指导目录(2019年本)》	<p>提出鼓励使用水泥工艺脱盐预处理垃圾焚烧飞灰;将“烟气二氧化碳捕集纯化技术”列为鼓励类;新型干法水泥窑生产硫(铁)铝酸盐水泥、铝酸盐水泥、白色硅酸盐水泥等特种水泥工艺技术及产品的研发与应用。有利于我国产业积极应对经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,新一轮科技革命和产业变革持续深化等内外部环境发生变化。</p>

资料来源：公开信息，远东资信整理

### 三、行业关注 / 行业竞争

#### （一）行业关注

首先，水泥行业生产线建设需要大量的资金投入，生产线投产后的日常运营亦需要大量的流动资金维持，且随着环保要求的提高，新建生产线的门槛也越来越高，行业具有一定的进入壁垒。同时，水泥行业属于高污染、高耗能行业，且产能过剩情况严重，国家在节能环保、优化产业结构等方面制定了一系列较为严格的政策，形成了一定的行业政策壁垒，这也在一定程度上提高了水泥行业的准入门槛。

其次，我国水泥行业区域之间发展不平衡，局部地区目前落后产能依然过剩，且市场竞争仍较激烈。虽然近年来国家出台了一系列政策，严控新增产能，淘汰落后产能，但局部地区产能利用率仍不足，产能过剩问题突出。

再次，尽管近年以来错峰生产范围和执行力度增大，水泥价格和行业景气度有所回升，盈利能力亦有所增强，但未来基建投资增速及房地产投资增速仍有一定的不确定性，同时，在环保成本增加、产能过剩以及下游需求风险等多种因素影响下，未来水泥需求及价格仍需关注。

#### （二）行业竞争

水泥产品具有较高的同质性，使得水泥行业成为规模效应显著和较利于规模扩张的行业之一。我国主要的水泥生产商都是通过扩大经营规模，提高区域市场的占有率，获得区域内产品的定价权，从而获得较高的利润水平。因此行业内的兼并重组成为产业结构优化升级的重要手段之一。近年来，我国水泥行业产能整合迅速推进，继金隅水泥合并冀东水泥之后，2017年华新水泥吸收了拉法基在西南地区的大部分产能，中国建材和中材股份也完成了港股公司合并，2019年冀东水泥与北京金隅集团股份有限公司完成了重组。随着供给侧改革力度逐渐加大，水泥生产企业的兼并重组不断推进，我国水泥行业集中度有所提高，但仍处于较低水平。截至2018年末，我国前10家大企业集团的水泥熟料产能为10.16亿，占全国总产能的57%，与上年持平。

表 3: 截至 2018 年末全国水泥熟料产能排名

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	37,300.8
2	安徽海螺水泥有限集团	21,833.3
3	唐山冀东水泥股份有限公司 (含金隅)	9,982.0
4	华润水泥控股有限公司	6,655.7
5	华新水泥股份有限公司 (含拉法基)	5,806.3
6	红狮控股集团有限公司	5,440.5
7	台湾水泥股份有限公司	5,437.4
8	山东山水水泥集团有限公司	5,121.2
9	天瑞水泥集团有限公司	3,385.2
10	亚洲水泥 (中国) 控股公司	2,662.9

资料来源：中国水泥网，远东资信整理

由于水泥产品体积大、运费高、不易储存的特性，其生产和销售具有明显的区域性特征，我国水泥市场的地区差异较大，目前形成了华东、中南、西南、华北、西北和东北六大区域市场。华东地区市场相对成熟，也是中国最大的水泥消费区；中南地区水泥企业众多，市场亦较成熟；西南地区水泥行业发展整体较落后，企业规模普遍较小；

华北地区市场集中度较高，市场环境较好；西北地区和东北地区水泥需求疲软，产能过剩问题较明显。各区域内企业竞争激烈，大型水泥生产企业如南方水泥、中联水泥、海螺水泥等跨区域布局，价格协调能力强，在区域内具有一定话语权；地方型水泥生产企业如尧柏水泥、天山股份等虽然产能不及大型企业，但在区域范围内价格主导能力仍较强。

**表 4：我国水泥行业市场区域分布情况**

区域	主要省市	区域内主要水泥生产企业
华东	上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东	中国建材（南方水泥、中联水泥、中材水泥）、海螺水泥、山水集团、红狮集团、金峰水泥等
中南	河南、湖北、湖南、广东、广西、海南	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、天瑞水泥等
西南	四川、云南、贵州、西藏、重庆	中国建材（西南水泥）、海螺水泥、华新水泥（含拉法基）、台泥水泥、红狮集团等
华北	北京、天津、河北、山西、内蒙古	冀东水泥（含金隅）、中国建材（中联水泥）、山水集团、蒙西集团、曲寨水泥等
西北	陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆	中国建材（天山股份、祁连山水泥、宁夏建材）、尧柏水泥、海螺水泥、青松建化、冀东水泥等
东北	辽宁、吉林、黑龙江	中国建材（北方水泥）、亚泰集团、天瑞水泥、山水集团、辽宁大鹰等

资料来源：中国水泥网，远东资信整理

#### 四、行业内发债企业信用分析

截至 2019 年 9 月末，水泥行业在债券市场有存量债券的发行主体合计 14 家，其中 AAA 级主体 10 家，AA<sup>+</sup>级主体 1 家，AA 级主体 3 家；存量债券发行总额 1,742.79 亿元，其中公司债占比 46.36%，中期票据占比 36.38%，短期融资券及超短期融资券占比 11.65%。从剩余期限来看，402.50 亿元集中于 1 年内到期，占比 23.10%，短期偿债压力尚可。

**表 5：2019 年以来水泥行业企业信用级别调整情况**

发行主体	调整时间	评级机构	发行时评级	调整后评级	调整方向	企业属性
唐山冀东水泥股份有限公司	2019/5/17	大公国际	AA <sup>+</sup>	AAA	调高	地方国有企业
中国联合水泥集团有限公司	2019/6/21	联合资信	AA <sup>+</sup>	AAA	调高	中央国有企业
红狮控股集团有限公司	2019/7/22	中诚信国际	AA <sup>+</sup>	AAA	调高	民营企业

资料来源：WIND，远东资信整理

2019 年以来，在国家加强环保执法力度及去产能等政策推广的背景下，水泥行业市场景气度回升明显，水泥行业有 3 家发债主体级别发生变动，分别为冀东水泥、联合水泥和红狮集团。鉴于冀东水泥完成与北京金隅集团股份有限公司重组事项，资产得到较大幅度提升，仍具有较强的规模优势等有利因素，大公国际将其主体信用等级从 AA<sup>+</sup>级调升至 AAA 级。鉴于联合水泥在股东支持、经营规模、区域市场占有率方面的优势以及其营业收入及利润总额的持续增长，联合资信将其主体信用等级从 AA<sup>+</sup>级调升至 AAA 级。鉴于红狮集团产能规模不断扩大，区



域竞争实力稳步增强，收入盈利水平逐年提升以及经营获现能力较强，中诚信国际将其主体信用等级从AA<sup>+</sup>级调升至AAA级。

总体来看，水泥行业企业信用等级及整体信用质量均有所上升。

表 6: 水泥行业企业主体信用等级迁移情况

2019 年末		AAA	AA <sup>+</sup>	AA	AA <sup>-</sup>
2018 年末					
AAA		7	-	-	-
AA <sup>+</sup>		3	1	-	-
AA		-	-	3	-
AA <sup>-</sup>		-	-	-	-

资料来源：WIND，远东资信整理

## 五、行业展望

从水泥需求端看，房地产调控政策短期内仍较难放松，随着房地产销售面积持续回落，加之棚改货币化安置力度减弱，同时房产税写入立法规划等因素都将使房地产市场面临增速继续下行的压力，2020年房地产开发投资增速或将下滑。基建投资方面，从2018年中开始，中央政治局会议、国务院及下属单位等即开始布局稳投资、加大基础设施等领域补短板力度等，强调坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并启动了诸如川藏铁路等重大基建项目。当前我国基建增速处于历史低位，但考虑到2020年为“十三五”规划收官之年，在政策大力推进基建投资的大环境之下，预计2020年基建投资增速有望逐步企稳回升。总体来看，水泥需求仍以稳为主，增速或将小幅下滑。

从水泥供给端看，我国目前正处在供给侧改革的大背景下，加之环保力度的加强、错峰生产、去产能等相关政策的推进以及新增产能集中投放的影响，预计2020年水泥行业供给将维持稳定。同时，随着近年来水泥价格提升、行业盈利水平的改善，水泥行业有新增产能的动力，未来需关注水泥行业对新增产能和置换产能的控制情况以及大企业维护市场、自律协同限产的力度。

总体来看，预计2020年房地产投资增速稳中有降，基建投资增速触底回升，水泥需求总体仍是以稳为主，增速或小幅下滑；水泥行业仍将维持较高的景气度，水泥价格将维持在高位震荡，下调空间有限，若此次新冠疫情能在一季度得到有效控制，水泥行业受到的冲击将相对较小。此外，随着水泥行业并购重组速度的不断加快，预计未来我国水泥行业集中度将进一步提高，龙头企业将能更好的发挥协同效应，加大对行业产能及价格的控制力度，促进行业供需关系的持续优化。

综合考虑，远东资信对2020年水泥行业的信用展望为稳定。

### 【作者简介】

高旋，中国人民大学经济学硕士，CPA，结构融资评级部分析师。

### 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



## 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层  
电话：010-53945367 010-53945366

### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层  
电话：021-61428088 021-61428115

### 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。