2020年度水泥行业信用分析及展望

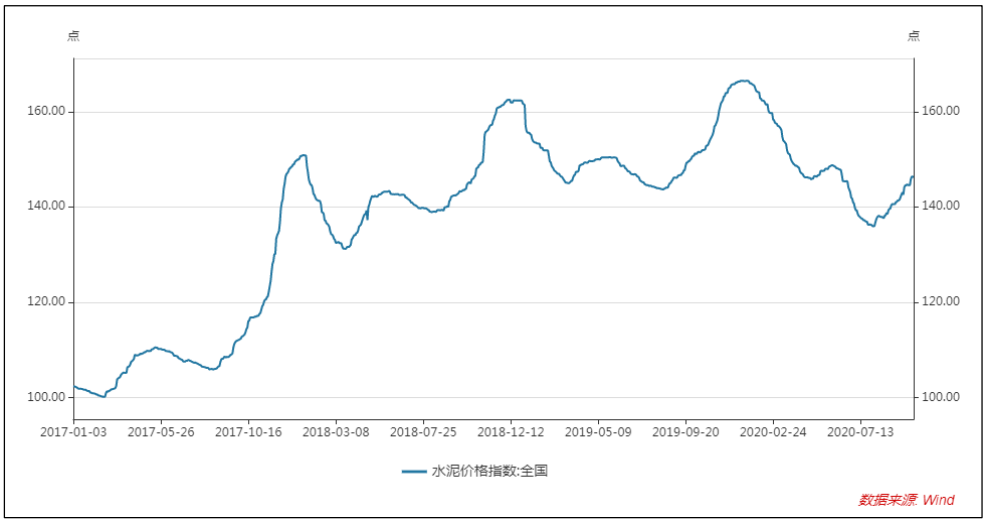
水泥行业组

一、前三季度水泥行业运行概况

水泥在国民经济发展中有重要的地位和作用，2020年前三季度全国水泥建材市场景气度在经历了前期的低迷后快速恢复至较高水平，在环保力度不减、产能受到有效控制的情况下，全行业产量、收入及利润均较上年同期小幅下降。

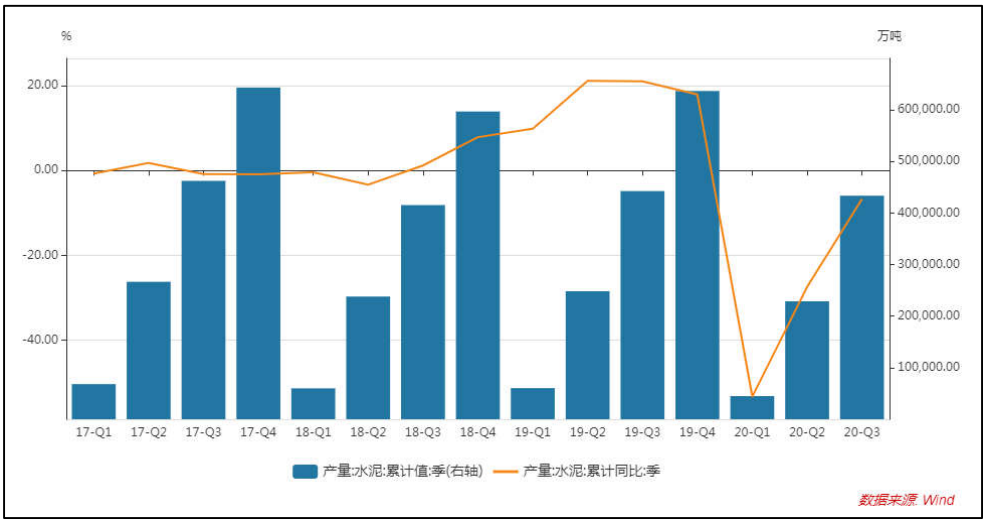
作为基础材料，水泥被广泛应用于工业建筑、民用建筑、交通工程、水利工程、海港工程、核电工程、国防建设等新型工业和工程建设等领域。基于水泥在国民经济发展中的重要地位和作用，水泥行业与宏观经济发展及固定资产投资的相关性较高，受宏观经济影响显著。2020 年前三季度，年初中国经济运行受新冠肺炎疫情严重冲击，服务业收缩明显，但二季度以来工业生产及经济效益恢复较快。根据初步核算数据，2020 年 1—9 月，中国 GDP 为 72.28 万亿元，按可比价格计算较 2019 年同期增长 0.7%，季度增速年内首次由负转正，国民经济呈稳定恢复态势。受疫情影响宏观经济波动的影响，2020 年 1—9 月，全国水泥建材市场呈现“V”字反转的态势，景气度在经历了前期的低迷后快速恢复至较高水平，全国水泥产量 1—9 月共计 16.76 亿吨，较 2019 年同期下降 1.1%，降幅较上半年收窄 3.7 个百分点；其中 9 月单月产量 2.33 亿吨，较 2019 年同期增长 6.4%，产品需求明显恢复。2020 年 1—9 月，全国水泥价格逐渐下滑但仍保持高位，全国 PO42.5 水泥平均价位达 433 元/吨（西藏除外），较 2019 年同期下降 10 元/吨，变化很小；全国水泥价格指数较上年底的 166.36 有所下滑，但保持在 140.00 左右及以上。尽管产能过剩矛盾仍然存在，但供暖季水泥生产企业积极落实错峰生产和环保限产，随着国家供给侧结构性改革的深化和疫情过后市场需求的复苏，供需价格较为平衡，行业总体收益降幅较小。根据工信部数据，2020 年 1—9 月，全国水泥行业实现营业收入 6943 亿元，较 2019 年同期下降 3.5%，降幅较上半年收窄 2.6 个百分点；利润总额 1290 亿元，较 2019 年同期下降 1.7%，降幅较上半年收窄 4.1 个百分点，全年增速有望转正。

图 1　2017 年以来水泥价格指数情况（单位：点）



数据来源：Wind

图 2　2017 年以来水泥累计产量及同比增速情况（单位：万吨、%）



数据来源：Wind

从环保来看，水泥行业是中国传统的高耗能产业，其耗能达到了建材行业耗能的 75%，而建材行业作为仅次于冶金、化工的第三大耗能大户，占全国总能耗的 7%左右。根据公开资料，近年来中国水泥行业持续深化节能减排，不断降低水泥生产的能耗，截至 2019 年底，95%的水泥熟料生产线配备了低温余热发电系统，每年余热发电量约为 400 亿千瓦时。同时，水泥窑协同处置固体废物也取得了阶段性的成果，根据工信部数据，截至 2020 年 10 月底，水泥行业水泥窑协同处置危险废物能力超 4000 万吨/年，相比 2016 年增长超过 1 倍。2020 年下半年以来，内蒙古、四川、重庆、湖南、山西等地已陆续发布了 2020—2021 年秋冬季实施错峰生产的通知，打响了冬季空气污染防治攻坚战，保持了近年来的环保力度。

产能方面，近年来工信部会同有关部门先后制定了《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（工信部原〔2017〕337 号）和《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》（工信厅联原〔2018〕57 号），建立了产能清单制度和跨省置换听证会制度，2020 年 1 月发布《水泥玻璃产能置换实施办法操作问答》等一系列政策制度，相关政策实施以来总体情况较好。2018—2019 年全国公告水泥产能置换方案 28 个，涉及水泥熟料产能 5154 万吨，压减产能 1292 万吨，有效遏制了新增产能，预计短期内行业供给将保持有效控制，行业运营压力将持续减轻。但考虑到由于国内水泥行业效益好转，部分地方和企业又有了新增产能项目的投资冲动，导致无效产能死灰复燃，批小建大、重复置换等现象在部分区域内有所增加，对未来行业运营构成一定隐患。

二、行业产业链情况分析

1．需求

2020 年年初中国经济受到新冠肺炎疫情冲击较大，二季度以来逐步复苏，供需全面回暖，三季度固定投资增速转正，国内基建投资回稳，房地产开发投资仍保持较快增长，但增速均不及上年同期，多重因素叠加促进水泥下游需求总体较上年同期基本持平。

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。

目前，水泥行业的下游需求仍主要集中在基建投资和房地产开发投资。2020 年年初，随着新冠肺炎疫情的爆发，全国固定资产投资受到较大冲击，一季度同比下降 16.1%，较上年同期 6.3%的增速大幅下滑。中国政府及时统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的负面影响，二季度以来随着各项宏观政策的落实和效果的显现，宏观经济逐步复苏，但疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。2020 年 1—9 月，全国固定资产投资较上年同期增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1－8 月份、上半年和一季度投资分别较上年同期下降 0.3%、3.1%和 16.1%；但前三季度全国固定资产投资增速较上年同期下降 4.6 个百分点。其中，前三季度基础设施投资（不含电力）较上年同期增长 0.2%，上半年为较上年同期下降 2.7%，增速由负转正，增速较上年同期下降 4.3 个百分点；房地产开发投资较上年同期增长 5.6%，上半年为较上年同期增长 1.9%，增速较上年同期下降 4.9 个百分点。

基础设施投资方面，在“补短板”“稳投资”等促进经济恢复政策推动下，2020 年 1—9 月，全国基建投资一季度降幅很大，二季度以来降幅收窄，整体小幅增长。其中，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资完成额累计同比下降 2.1%，年初以来增速持续为负，但降幅二季度以来大幅

收窄，较上年同期的增长 3.5%下降 5.6 个百分点，仍处于极低水平；交通运输、仓储和邮政业固定资产投资完成额累计同比增长 2.1%，二季度以来增速转正，较上年同期的增长 4.7%下降 2.6 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业固定资产投资完成额累计同比增长 17.5%，二季度以来增速处于近年来的高位，较上年同期的增长 0.4%大幅增长 17.1 个百分点。从项目储备情况来看，2020 年 1—9 月，国家发改委共审批核准固定资产投资项目 81 个，总投资 6380 亿元，主要集中在交通运输、高技术、能源、农林水利等行业，投资力度较为稳健。

房地产开发投资方面，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年以来，受年初新冠肺炎疫情的影响，施工进度较 2019 年放缓，但前三季度整体变化较小。具体来看，2020 年 1－9 月，全国房屋新开工面积 16.01 亿平方米，较上年同期下降 3.4%，其中住宅新开工面积为 11.72 亿平方米，较上年同期下降 4.2%。全国房屋施工面积 85.98 亿平方米，较上年同期增长 3.1%，其中住宅施工面积 60.70 亿平方米，同比增长 4.0%。全国房屋竣工面积 4.13 亿平方米，较上年同期下降 11.6%，其中住宅竣工面积 2.96 亿平方米，较上年同期下降 10.5%。销售方面，2020 年 1－9 月，全国房地产开发投资完成额 10.35 万亿元，累计同比增长 5.6%；商品房销售面积 11.71 亿平方米，较上年同期下降 1.8%；商品房销售额 11.56 万亿元，较上年同期增长 3.7%，自 2020 年 3 月陆续复工以来，房地产行业景气度逐步回升，预计全年整体销售面积基本持平。2020 年前三季度全国基建投资回稳，房地产开发投资较快增长，预计全年水泥需求较上年保持平稳。

图 3　2015—2020 年三季度全国月度累计固定资产投资、房地产投资和基建投资增长情况（单位：%）



数据来源：Wind

2．供给

2020 年前三季度，全国保持了近年来较强的环保工作力度，等量减量置换及错峰生产的政策得到落实，从供给端一定程度上控制了水泥行业生产产能，四季度可能出现部分区域的供应偏紧的情况。

根据国务院发布的《关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》《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》、工信部发布的《关于印发钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》、工信部中国建筑材料联合会发布的《打赢建材行业大气污染防治攻坚战实施方案》以及中国水泥协会发布的《水泥行业 2018—2020 年节能减排达标工作计划和实施方案》和《水泥行业打赢蓝天保卫战三年行动计划的实施方案》等文件的要求，2020 年以来水泥行业严格控制新增产能，加快落后产能、无效产能的淘汰出局，各省水泥生产线新建和改造升级主要实施减量或等量置换。同时，各省在年初持续监督落实 2019—2020 年采暖季错峰生产政策，对于拒不执行错峰生产的企业责令整改，取得了较好的效果。

2020 年 1—9 月，全国累计水泥产量 16.76 亿吨，较上年同期下降 1.1%；全国实现水泥熟料产量 11.46 亿吨，较上年同期增长 1.3%。从库存看，2020 年一季度新冠肺炎疫情期间，供给在政府复工复产的号召下陆续恢复，但下游施工企业仍处于停工状态，导致水泥库存高企，根据数字水泥网数据，水泥库容比从年初的 52%迅速攀升至 2—3 月的 70%以上，为近五年新高。二季度随着下游工程项目恢复施工，水泥需求复苏的同时，各地落实行业自律和延长错峰生产时间的措施，使得供需有所均衡，库容比快速下降，到 5 月中下旬，已经降到历史同期新低的 53%。7 月份由于南部区域超长超强雨季，导致需求二次受压，库存又一次回升至近年来同期新高水平。8 月份中下旬后，随着天气好转和施工旺季来临，库存总体呈下行走势，且 9 月底出现近年来同期新低，约为 55%。2020 年前三季度水泥行业库存波动大，考虑到进入四季度以来各地开展错峰生产和环保限产等措施，国内部分区域可能出现供应偏紧的情况。

3．行业格局

2020 年前三季度水泥行业各地区产量增速整体下滑，华东及南部地区无论水泥产量及价格均仍处于前列，但均为负增长，北部地区整体产量实现增长，西北地区水泥价格增速领跑全国。

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，具有明显的销售半径。受水

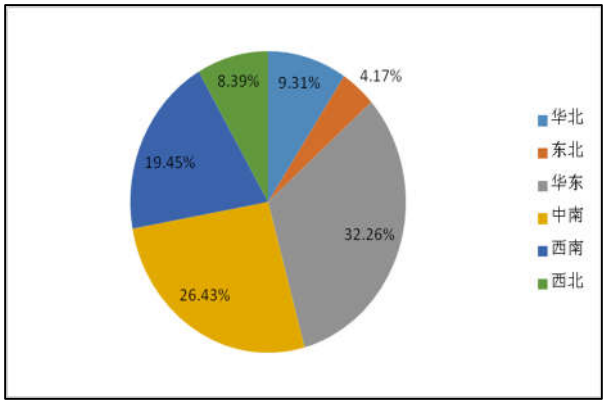
泥销售市场半径限制，企业间的竞争主要表现在区域范围内，中国水泥行业被划分为多个相对封闭的区域市场，虽然呈现全国水泥行业集中度较低，但在某一区域内往往出现集中度较高的特点。由于水泥保存时间通常较短，受下游房地产、基建施工淡旺季的影响，水泥的销售也具有明显的季节性。

华东、中南及西南区域水泥产量仍占比大，但在整体增速明显下滑的情况下，东北及华北地区增速最快，南部地区增速均为负。

从产量来看，2020 年 1—9 月，全国六大区域中，整体经济较为发达的华东、中南及西南地区产量水泥产量分别为 54075 万吨、44299 万吨和 32600 万吨，占比分别为 32.26%、26.43%和 19.45%；华北、西北及东北地区水泥产量分别为 15601 万吨、14061 万吨和 6988 万吨，占比分别为 9.31%、8.39%和 4.17%。整体看，北部地区水泥产量整体在全国占比约为 20%，仍与东部及南部地区差距明显。

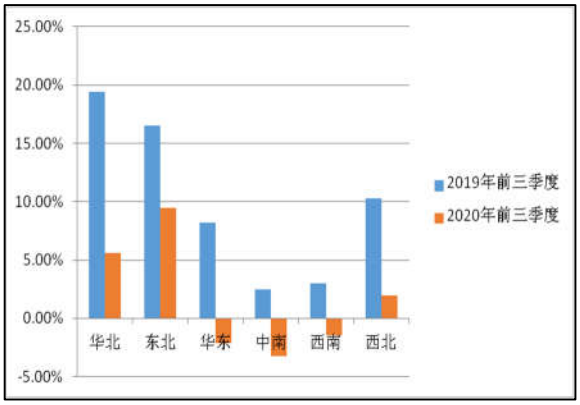
从增速来看，2020 年 1—9 月，全国各地区水泥产量增速均明显不及上年同期，六大区域中，华北、东北及西北地区水泥产量增速均实现正增长，东北及华北地区增速最快，分别为 9.45%和 5.61%，但分别较上年同期下降 7.09 个百分点和 13.80 个百分点；东北水泥产量受益于产品南下和本地需求较高而录得全国最大增幅，雄安新区建设也带动了华北地区水泥的整体较快增长。华东、中南及西南地区水泥产量增速均为负，中南及华东地区相对其他区域跌幅最大，分别为-3.27%和-2.10%，分别较上年同期下降 5.74 个百分点和 10.26 个百分点；超长汛期以及湖北疫情影响下游施工等因素均对南部地区的水泥生产及需求构成较大负面影响。整体看，北部区域增速快于南部地区，但各区域增速较上年同期差距较大。

图 4　2020 年前三季度全国各地区水泥产量占比情况（单位：%）



资料来源：Wind,联合资信整理

图 5　2019 年及 2020 年前三季度全国各地区水泥产量增速情况（单位：%）

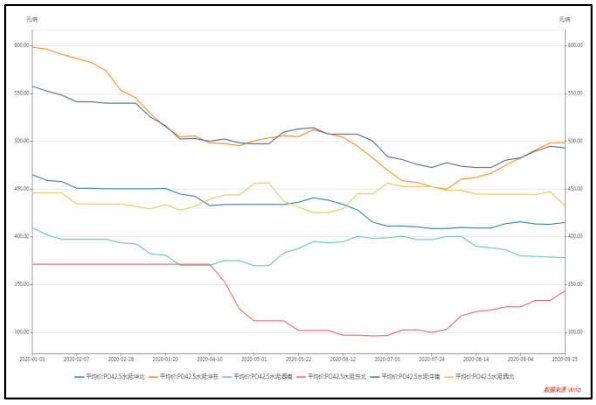


资料来源：Wind,联合资信整理

（2）华东和中南地区水泥市场价格仍处全国高位，西北地区水泥价格增速领跑全国，东北、西南地区水泥价格降幅较大。

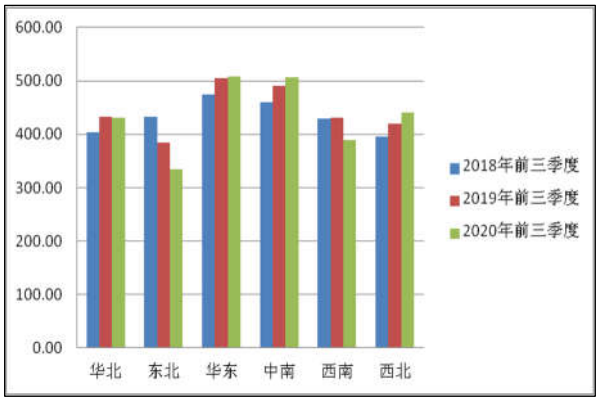
从价格来看，2020 年 1—9 月，各地区水泥市场价格表现差异较大。华东地区水泥价格在全国各大区域中位居首位，PO42.5 水泥均价为 508 元/吨，比 2019 年同期增长 0.80%。其次是中南地区，前三季度 PO42.5 水泥均 506 元/吨，比 2019 年同期增长 3.02%。西北地区前三季度水泥价格增幅全国最高，PO42.5 水泥均价为 441 元/吨，比 2019 年同期增长 5.29%。西南地区和东北地区 PO42.5 水泥前三季度均价出现较大幅度下滑，分别为 389 元/吨和 334 元/吨，比 2019 年同期分别下降 9.79%和 13.03%。华北地区水泥价格前三季度比 2019 年同期基本持平，PO42.5 水泥均价 432 元/吨。受区域基建投资低迷及水泥需求相对不足影响，东北、西南地区水泥价格较其他地区降幅较大，西北地区基建投资力度增强推动水泥价格上涨，华东和中南地区水泥市场价格仍处全国高位。

图 6　2020 年以来全国各地区水泥价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind,联合资信整理

图 7　2017—2020 年前三季度全国各地区水泥市场价格对比（单位：元/吨）



资料来源：Wind,联合资信整理

4．行业政策

国家有关部门对水泥行业延续了近年来开展“产能置换”“错峰生产”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级，2020 年主要是细节上的指导和落实，并指出水泥行业向智能化发展的方向。

从行业政策来看，在《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）以及《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》（国办发〔2016〕34 号）的要求基础上，2020 年以来工信部、国家发改委等机构进一步明确了水泥行业产能置换、错峰生产机制，并提出推进行业生产信息化、智能化和无人化建设。

2020 年 1 月，工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》，明确了水泥行业产能置换项目的范围、指标要求、置换比例、操作程序，要求项目建设地省级主管部门负责监督新建

项目方案的落实和督促组织查验并公布装置的实际产能，并由工信部组织抽查各地公告的产能置换方案执行情况，对各区域水泥产能置换有一定规范作用。

同月，工信部发布公告要求各地认真开展水泥错峰生产，坚决打好污染防治攻坚战。公告指出山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、山东、河南、陕西、甘肃、宁夏、新疆、河北、湖北、浙江等地陆续发布了2019—2020年采暖季水泥行业错峰生产方案，公告发布之后青海、宁夏、内蒙古等地亦发布了行业错峰生产方案，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。同时，工信部会同有关部门持续加强对水泥错峰生产的指导，持续完善运行机制。

2020年7月，生态环境部在《关于加强重污染天气应对夯实应急减排措施的指导意见》（环办大气函〔2019〕648号）基础上，修订完成《重污染天气重点行业应急减排技术指南（2020年修订版）》（环办大气函〔2020〕340号），明确了针对水泥行业将开展绩效分级，制定差异化应急减排措施。

2020年9月，工信部发布了建材工业智能制造数字转型行动计划（2021-2023年）》的通知（工信厅原〔2020〕39号），提出水泥行业要重点形成数字规划设计、智能工厂建设、自动采选配矿、窑炉优化控制、磨机一键启停、设备诊断运维、生产远程监控、智能质量控制、能耗水耗管理、清洁包装发运、安全环保股利、固废协同处置等集成系统解决方案，并在组织领导、政策支持、人才保障和经营环境等方面加强相关保障措施。

2020年10月，工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法(修订稿)》（以下简称“实施办法修订稿”），并发函征求意见。实施办法修订稿主要针对水泥行业现状在产能置换要求、置换比例的确定和置换比例的例外情形方面增加了新的规定。

三、水泥行业前三季度信用风险回顾

1．2020年前三季度水泥企业债券发行及兑付情况

前三季度水泥企业发行人以高信用级别为主，在债券市场融资规模较上年同期有所增长，水泥企业在债券市场融资净流入规模亦有所增长，但水泥行业无新增债券违约情况，债券融资信用度高。

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，强化对稳企业、保就业的金融支持，资金面较2019年有所宽松。通过对Wind水泥企业分类数据整理，截至2020年9月底，水泥企业发行各类债券[1]72只，较2019年同期增加3只，发行量基本持平；

[1]数据统计仅包括公司债、企业债、中期票据、短期融资券（超短融）、定向融资工具。

发行规模为 801.15 亿元，较 2019 年同期增长 18.51%，发行规模有所增长，主要系中国建材集团有限公司、中国联合水泥集团有限公司等公司债券发行规模增加所致。2020 年 1—9 月，水泥企业偿还各类债券 63 只，较 2019 年同期增加 12 只；债券总偿还量 661.50 亿元，较 2019 年同期增长 15.24%，净融资额 139.65 亿元，呈融资净流入态势，较 2019 年同期净融资流入 102.00 亿元增长 36.91%，主要系新冠肺炎疫情、超长梅雨季等因素影响下部分企业融资需求增长所致。

2020 年以来，水泥行业未出现新增违约企业，目前水泥行业中违约企业仍为“山东山水水泥集团有限公司”一家，债券首次违约日期为 2015 年 11 月 12 日，目前山东山水水泥集团有限公司部分违约债券已偿还后注销，仍在逐步清偿剩余债券中。

从发债主体发行时级别分布看，2020 年前三季度发行的 72 只信用债券对应的发债主体为 11 家，其中信用等级为 AAA 的发债主体数量为 8 家，信用等级为 AA+和 AA 的发债主体分别为 2 家和 1 家。

表 1　2020 年前三季度水泥行业发行债券主体发行时级别情况

AAA	红狮控股集团有限公司
	唐山冀东水泥股份有限公司
	中国联合水泥集团有限公司
	北京金隅集团股份有限公司
	南方水泥有限公司
	西南水泥有限公司
	中国建材集团有限公司
	中国建材股份有限公司
AA+	尧柏特种水泥集团有限公司
	江西万年青水泥股份有限公司
AA	新疆青松建材化工(集团)股份有限公司

数据来源：Wind，联合资信整理

从发债规模来看，2020 年前三季度发行规模居前三位的水泥企业有中国联合水泥集团有限公司（173.00 亿元）、中国建材集团有限公司（162.00 亿元）和中国建材股份有限公司（140.00 亿元）。

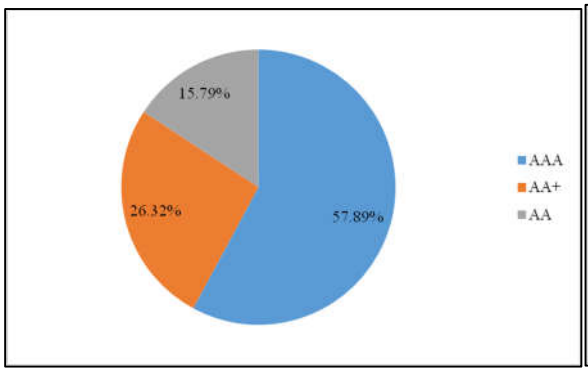
2．水泥企业主体级别分部及级别迁徙

由于 2019 年水泥企业信用等级上调较多，2020 年前三季度水泥企业信用等级调整家数减少，均为上调，低级别的主体存续信用债券规模小。近年来水泥市场较高的景气度改善了发债水泥生产企业的经营，2020 年年初的疫情并未对发债企业经营构成较大负面影响，整体信用水平仍处于较高水平。

截至 2020 年 9 月底，Wind 水泥行业存续债券共 159 只，债券余额合计 1826.49 亿元，涉及发债

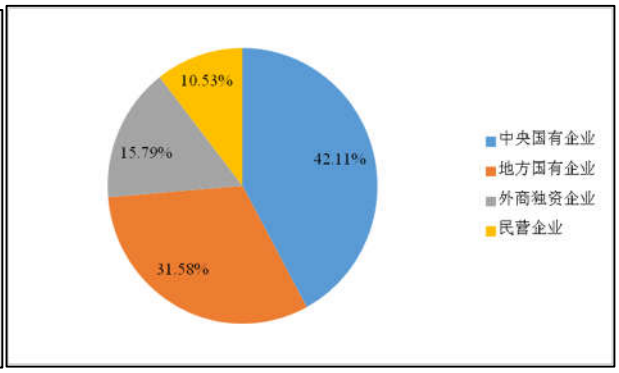
企业共 19 家。从发债企业最新信用水平来看，级别集中于 AA（占 15.79%）、AA+（占 26.32%）和 AAA（占 57.89%）。按照发行人实际控制人性质划分，水泥发债企业以中央国有企业（42.11%）和地方国有企业（31.58%）为主。

图 8　截至 2020 年 9 月底水泥企业主体级别分布



数据来源：Wind，联合资信整理

图 9　截至 2020 年 9 月底水泥企所有权性质分布



数据来源：Wind，联合资信整理

从存续债券余额来看，截至 2020 年 9 月底存续规模居前三位的水泥企业有中国建材股份有限公司（603.52 亿元）、北京金隅集团股份有限公司（550.89 亿元）和中国建材集团有限公司（137.00 亿元）。

AA 存续债券余额为 49.18 亿元，规模较小，其中存续债券余额较大的为天瑞集团股份有限公司（35.03 亿元）和吉林亚泰(集团)股份有限公司（13.50 亿元），需关注该主体债券到期分布和集中兑付压力。

表 2　截至 2020 年 9 月底 Wind 分类下 AA 水泥行业存续债券余额情况

主体名称	债券余额（亿元）
吉林亚泰(集团)股份有限公司	13.50
新疆青松建材化工(集团)股份有限公司	0.65
天瑞集团股份有限公司	35.03
合计	**49.18**

数据来源：Wind，联合资信整理

2020 年以来，主体级别调整的水泥企业共 1 家，为级别上调的企业，2019 年同期为 6 家，主要上调的原因包括：企业在经营地区域竞争力强，盈利能力持续提升以及债务负担低等。同期，水泥企业无主体级别下调的情况。

表 3　2020 年以来水泥企业主体信用评级变动情况

发行人	评级机构	评级日期	调整后主体级别	调整后展望	调整前主体评级	调整前展望	主要调级理由

主体评级调高企业							
尧柏特种水泥集团有限公司	联合资信	2020/7/24	AA+	稳定	AA	稳定	公司作为陕西省水泥行业龙头企业，市场占有率约为29%，区域竞争力强；跟踪期内，随着水泥销售量价齐升和混凝土业务的快速增长，公司收入及利润总额保持增长，盈利水平良好。跟踪期内，公司债务负担虽略有上升但仍处于低水平。跟踪期内，公司产业链延伸继续推进，综合竞争力有望进一步提升。

资料来源：Wind，联合资信整理

3．2021 年水泥企业债券到期情况

2021 年，水泥企业到期债券规模仍较大，考虑到即将到期债券的企业信用水平高，预计到期兑付风险低。

据 Wind 数据统计，截至 2020 年 11 月底的发行的水泥行业债券中，2021 年本金到期合计 620.09 亿元。到期额度较大的主体级别均为“AAA”，违约风险低，但考虑到水泥企业经营对市场变化仍较为敏感，部分地区出现违约风险事件使得当地信用环境恶化，个别中低信用等级水泥企业股东支持力度一般、涉足下游房地产开发等业务，若其债券集中兑付压力较大、在建项目投资占款多，不排除出现短期流动性困难影响兑付的情况。

从 2021 年水泥企业债券到期额度来看，高信用等级的央企和国企占据主导，其中中国建材股份有限公司、北京金隅集团股份有限公司和红狮控股集团有限公司到期规模较大，分别为 179.64 亿元、122.00 亿元和 62.00 亿元。

表 4　2020 年水泥企业到期额度较大的主体

主体名称	到期金额（亿元）	企业性质	主体级别	评级展望
中国建材股份有限公司	179.64	央企	AAA	稳定
北京金隅集团股份有限公司	122.00	地方国企	AAA	稳定
红狮控股集团有限公司	62.00	民企	AAA	稳定
南方水泥有限公司	52.92	央企	AAA	稳定
唐山冀东水泥股份有限公司	46.00	地方国企	AAA	稳定
合计	**462.56**	--	--	--

数据来源：Wind，联合资信整理

四、2021 年展望

考虑到国内各地错峰生产和环保限产的力度保持较强水平，中国宏观经济 2020 年下半年以来较年初疫情影响下明显改善，伴随供给侧结构性改革效果的体现，水泥产业结构趋于优化，行业发展质量呈上升态势，预计 2021 年全行业效益将保持较高水平，债券市场融资预计仍保持较大规模。

2020 年初以来，受新冠肺炎疫情和南方雨季双重影响，水泥需求和价格出现了阶段性的波动，但总体来看，在中国稳定经济的相关政策的推动下，水泥需求降幅一季度后逐月收窄。水泥行业保持了稳健发展态势，产销量和行业效益总体已经接近去年同期水平。从目前水泥价格的变化趋势来看，水泥需求持续回升，各地政府对错峰生产政策执行不力的企业加大惩戒力度，水泥行业库存降至相对合理区间，促使价格不断走强。

2021 年是“十四五”计划开局之年，是全面建成小康社会的关键时期。基建方面，中央政府和地方政府在 2020 年密集推出的一大批基建项目有望继续取得较大进展，基建投资增速有望出现回升，基建对水泥需求的拉动将进一步释放。房地产方面，中央明确不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产调控以“稳”为主，房地产市场仍具韧性，从房地产新开工、施工角度看，施工增速整体延续增长趋势，对水泥需求形成一定支撑。

目前水泥行业产能过剩的结构性、区域性矛盾依然存在，各地水泥错峰生产的监督力度仍需加强，化解过剩产能、淘汰落后产能、严格管理产能置换等措施仍需进一步落实。政府将继续鼓励并支持企业之间探索多种兼并重组模式，整合资源，充分发挥大企业集团在环境保护、智能制造、智慧物流等方面的领军作用，加快行业转型升级，优化市场布局，充分利用产业政策推动行业的供给侧结构性改革。上述措施有助于水泥供给端的调控，产业结构趋于优化，行业发展质量有望提升，水泥价格有望在相对高位附近波动，预计 2021 年全行业效益将延续较好的态势。

债券市场方面，考虑到行业转型升级、产能置换、短期债务偿还等方面资金需求仍大，水泥行业债券市场融资规模预计维持目前高水平，融资主体以信用等级高的央企和国企为主，整体效益仍处于较好的阶段，不考虑疫情发展、环保安全等重大突发因素影响，行业整体信用风险不大。未来一年，需要重点关注水泥行业发债企业受宏观经济下行、区域市场行情波动、行业产能及环保政策对其效益、资金流动性等方面的影响。

总体看，水泥行业整体风险展望为稳定。

研究报告声明

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合资信在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，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。

本研究报告版权为联合资信所有，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。