

产业政策推动行业兼并重组加速

——《水泥产业发展政策》通过十大部委会签

2010 年 7 月 28 日

看好/维持

水泥

事件点评

银国宏	执业证书编号: S1480109050668
俞鹏程	建筑材料行业, 010-66507325, MSN: penny2517457@hotmail.com

事件:

28 日《经济参考报》报道, 新的《水泥产业发展政策》已经修订完毕, 并通过十大部委会签, 相关部门将择机公布。受这一消息影响, 水泥行业全天涨幅达 3.75%, 列行业板块涨幅榜第二, 其中西水股份, 华新水泥和海螺水泥三只个股涨停。

观点:

1. 《水泥产业发展政策》的出台将进一步明确落后产能淘汰的预期

修订后的《政策》思路将从鼓励新型干法水泥发展为主调整为以深层次产业结构优化升级为主。落后产能的淘汰进度为, 在 2012 年底前, 淘汰窑径 3.0 米以下水泥机械化立窑生产线、窑径 2.5 以下水泥干法中空窑、水泥湿法窑生产线, 直径 3.0 米以下的水泥磨机 (生产特种水泥的除外) 以及水泥土 (蛋) 窑、普通立窑等落后水泥产能; 在 2015 年底前, 彻底淘汰各类落后水泥产能, 依法关闭环保、能耗或水泥产品质量不达标的各类水泥生产企业。

之前的 38 号文明确提出未来三年全部淘汰落后产能, 而 10 年 7 号文的提法则是部分落后产能淘汰, 前后出台的文件对于落后产能的淘汰进度的不同描述给市场造成了一定的混乱, 水泥产业发展政策的出台将进一步明确市场对于落后产能淘汰进度的预期。

截至 2009 年底, 我国水泥产能 20.3 亿吨, 其中落后产能 3.9 亿吨; 工信部 5 月在全国工业系统淘汰落后产能工作会议上, 提出 10 年三季度之前淘汰落后产能 9155 万吨的任务, 预计 10 年实际淘汰落后产能 1 亿吨左右; 而 10 年以来新增水泥产能约 1.1 亿吨, 预计全年新增产能 2.5 亿吨, 则 10 年净增产能约 1.55 亿吨, 增幅约 7.6%; 结合 09 年 16.37 亿吨的产量及我们之前对 10 年水泥需求增长的预测 (全年水泥产量增幅在 11%~13%, 约 18.3 亿吨), 今年水泥行业的供需状况将略有改善。

考虑到 12 年底前淘汰窑径 3 米以下的水泥机立窑等落后产能 (09 年底的口径约 3 亿吨), 我们认为明后两年政府对于水泥行业落后产能的淘汰力度依旧较大 (每年约 1 亿吨), 而随着明后两年新增产能的逐步放缓 (09 年 9 月 30 日暂停新批生产线, 水泥生产线的建设周期通常为 1 年左右), 未来两年水泥产能的供给压力有望大幅放松。

图 1、工信部 2010 年淘汰 9155 万吨落后水泥产能任务分解（部分省份未公布任务指标）

单位：万元

区域	省份	淘汰任务	10 年以来新增 产能	产能净增加 (减少)	09 年水泥产量	产能净增加（减 少）占比	备注
华北	北京	-	0	0	1075	0.00%	
	天津	-	0	0	671	0.00%	
	河北	1260	645	-615	10700	-5.75%	
	山西	670.8	161	-509.8	2458	-20.74%	
	内蒙古	143.5	129	-14.5	4604	-0.31%	
华东	上海		0	0	722	0.00%	
	江苏	351	0	-351	13912	-2.52%	
	浙江	500	15	-485	10696	-4.53%	
	安徽	446.8	181	-265.8	7010	-3.79%	
	福建	336.4	0	-336.4	5420	-6.21%	
	江西	161	1001	840	6222	13.50%	
	山东	488	867	379	14256	2.66%	
中南	河南	862	584	-278	11685	-2.38%	
	湖北	382.8	580	197.2	7647	2.58%	
	湖南	-	202	0	7441	0.00%	“十一五”以来累计淘汰落后产能 1400 万吨
	广东	530	101	-429	9988	-4.29%	
	广西	446.4	704	257.6	6296	4.09%	
	海南	171	0	-171	924	-18.51%	
西南	重庆	200	868	668	3591	18.60%	（尚有落后产能 1800 万吨）
	四川	470.7	2405	1934.3	8956	21.60%	09 年落后产能占比尚达 44.05%
	贵州	498.45	999	500.55	2656	18.85%	
	云南	870	606	-264	4841	-5.45%	
	西藏	-	81	0	188	0.00%	
西北	陕西	538.8	404	-134.8	4437	-3.04%	
	甘肃	201.8	343	141.2	1816	7.77%	
	新疆	-	202	0	2021	0.00%	三年 350 万吨
	青海	273	0	-273	610	-44.75%	
	宁夏	-	0	0	1064	0.00%	09-10 年淘汰 53.8 万吨
东北地区	吉林	85.6	0	-85.6	2588	-3.31%	
	黑龙江	-	0	0	4637	0.00%	08-10 年淘汰 315 万吨
	辽宁	-	161	0	3992	0.00%	07-09 年淘汰 1993 万吨
全国	合计	9888.05	11239	1350.95	163125	0.83%	

资料来源：东兴证券研究所

2. 该政策的出台将加速推动水泥企业间的兼并重组

《水泥产业发展政策》的另一项重要内容是积极支持和鼓励企业间的兼并重组。2006 年版的《水泥产业发展政策》中“到 2020 年，企业数量从 5000 家减少到 2000 家，生产规模在 3000 万吨以上的达到 10 家，500 万吨以上达到 40 家”的提法在新版《政策》中被代之以“到 2015 年，前 10 强企业的水泥产量占全国水泥总产量的比重达到 35%以上，熟料产能比重达到 50%以上”。

2009 年全国水泥产量 16.48 亿吨，占世界水泥总产量的 50%左右，而前 10 家企业水泥产量 3.69 亿吨，占比仅 22.6%，行业集中度较低，水泥企业间无序竞争，盲目建线和价格战此起彼伏，造成了资源的严重浪费和水泥企业利润率低下。

近年来，水泥产能过剩区域的企业经营日益艰难，企业间的兼并重组不断提速。以中国建材旗下的南方水泥为例，公司在 2007 年 8 月成立之初，没有一条自有的水泥生产线，通过两年间在浙江，上海，湖南，江西等地的兼并重组，截至 09 年底水泥产能规模已超过 1 亿吨，成为我国东南区域规模最大、市场占有率最高、市场影响力最大的水泥集团，即使在全国范围，其产能也仅次于海螺，成长速度之快令人侧目。由此，我们相信产业政策中提出的 2015 年水泥行业产量集中度的目标是完全可以实现的。

伴着行业兼并重组的加速，我们认为受益最大的首先是以中国建材和中材集团为代表的央企，政府的背景意味着雄厚的资金实力，而与金融机构良好的合作关系以及地方政府的积极配合都将使得它们在兼并过程中抢得先机；其次，我们较为看好以海螺，冀东和华新为代表的全国性大型水泥企业，理由在于其充足雄厚的资金和优秀的经营管理能力，同时，作为产能全国排名前十的大型水泥企业，产业政策的目标将保证其受到政策上的倾斜。

结论：

《水泥产业发展政策》中的主要内容虽然都是政府在 09 年以来积极倡导的，但其作为未来水泥行业发展的纲领性文件的出台，对于水泥企业尤其是作为各区域水泥行业龙头的上市公司意义重大。受制于过剩产能的压制，水泥上市公司的估值接近历史低位，产业政策的出台无疑会提振资本市场对于水泥上市公司的信心。水泥行业的上市公司落后产能相对很少，明确落后产能淘汰的进度对于这些公司是一大利好；同时，水泥企业间的并购重组进一步提速，行业集中度的提高会使得企业间的竞争更加有序，这对于提升上市公司的业绩具有十分积极的意义。

同时，我们认为，该政策的出台对于水泥行业上市公司的刺激并不具有持续性，在新增需求没有较大变化的情况下，其估值的修复将伴随过剩产能的逐渐消化，落后产能的进一步淘汰及行业集中度的逐步提高逐渐进行，而《水泥产业发展政策》的出台会加速这一进程。

分析师简介

俞鹏程

厦门大学数量经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事建筑材料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。