

建材行业

2017-2-1

行业研究 | 深度报告

评级 **看好** 维持

拨开雾霾，探寻周期——建材篇： 环保之火，能否燎水泥之原

报告要点

■ 环保风暴升级，政策加速度

2016年冬季雾霾比历史上都要严重，引发了社会各界和政府高度关注，从钢铁严查地条钢到严惩河北违规批建钢厂等可见一斑，近期政策出台较为密集，剑指钢铁水泥等落后产能。归根到底引发雾霾在于区域自身燃煤排放所致。就水泥而言，目前生产环节可总结为“两磨一烧”：生料制备、熟料煅烧、水泥粉磨。对于大气的主要污染主要是粉尘（更多在生料制备和水泥粉磨环节），占比全部排放 15%-20%左右，二氧化硫和氮氧化物排放（主要发生在熟料煅烧环节），占比全国仅 3%和 9%；因此从环保角度来讲水泥不是政府最痛点。

■ 现状如何？去产量确可短期减排，但去产量≠去产能

2016年行业供给端最重要的变化不是去产能，而是协同去产量。去产量的确可在短期内减少排放改善区域环境治理水平，但更多的是环保问题达标的大企业牺牲，而一些环保不达标的小企业往往会选择搭便车或并没有成为环保治理的焦点。另外，去产量使得企业在产能过剩+需求稳定的背景下获取了较高的收益，从而掩盖了产能过剩这一核心矛盾阶段性得到掩饰而非化解。错峰限产执行情况看，大企业的配合力度更高，民营企业逐利性更强，监管来讲难度也较大。

■ 未来怎样？去产能+整合重塑水泥新格局

落后产能目前处于搭便车状态，唯有通过去产能方能抬升龙头企业市场竞争力。我们认为有 3 条理论路径：1、市场化去产能，通过优胜劣汰手段倒逼成本较高的落后产能退出，水泥行业更高的民企占比、更充分的市场化竞争理论上具备此路径的展开空间，但最大障碍在于当前盈利修复极大抬高了小企业的退出门槛。2、行政去产能：通过行政手段将落后产能也是当前预期最高路径，但是问题在于水泥不是行政监管最痛点，因此政策力度有限，且更多映射在国资龙头企业，对于小企业及粉磨站很难奏效。3、主动去产能：目前部分省份在尝试搭建区域统一平台，主动选择性削减落后产能并给资金补偿，但效果待观察。

■ 去产能后，哪些区域及企业会受益？

如果产能得到实质性退出，建议更多关注区域小线产占比高而区域龙头企业小线占比低，届此在产能出清的背景下（实质性去产能必定是高能耗的小线率先退出），格局改善释放的弹性更多向区域龙头大企业倾斜；沿着这个角度推荐关注华北和华东市场，对应标的冀东水泥，海螺水泥。据此，我们重点推荐华新水泥、冀东水泥、海螺水泥。

风险提示：

1. 盈利修复下，小企业退出门槛增加制约供给侧改革进度；
2. 行政政策聚焦点不在水泥行业。

分析师 范超

☎ (8621)68751757

✉ fanchao@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513080001

分析师 李金宝

☎ (8621)68751757

✉ lijib2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516040002

联系人 张佩

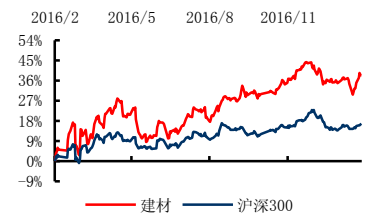
☎ (8621)68751757

✉ zhangpei1@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
000401	冀东水泥	买入
600585	海螺水泥	买入
600801	华新水泥	买入

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《循序善进，把脉建材》2017-1-27

《年报前瞻：潮起升船高，拨噪闻清鸣》2017-1-26

《春节将至，躁动已起，首选华新》2017-1-23

目录

环保风暴至，政策加速度.....	4
到底谁是病魔之源？——燃煤.....	4
水泥污染主要是粉尘，非雾霾核心之痛.....	5
环保引发的供给侧改革是当期核心关注点.....	7
现状如何？去产量确可短期减排，但去产量≠去产能.....	8
当前供给收缩更多是主动去产量，有治标作用.....	8
错峰生产升级，自律演变为行政路径.....	8
行政监管发力，更多是钢铁等行业示范效应.....	11
未来怎样？去产能：心向往之，万难不辞.....	12
行政去产能：监管有加强，但毕竟非最痛点，难超预期.....	12
市场去产能：当前盈利改善进一步加大了去产能门槛.....	13
主动去产能：预期在升温，效果待观察.....	13
去产能后，哪些区域及企业会受益？.....	15
小线占比高+区域上市公司小线占比低，弹性最大.....	15

图表目录

图 1：雾霾下的上海东方明珠.....	4
图 2：雾霾天气对人体健康的影响.....	4
图 3：雾霾的主要污染来自燃煤和扬尘.....	4
图 4：“两磨一烧”水泥生产工艺流程及污染物产生情况.....	5
图 5：河南安丘某水泥厂废气排放图.....	6
图 6：水泥工业废水直接排放污染源.....	6
图 7：水泥污染占比全行业情况.....	7
图 8：行业供需格局现状.....	8
图 9：石家庄水泥价格在 16Q4 上涨十分明显，Q4 高位站稳.....	11
图 10：2015 年行业营业收入对比.....	12
图 11：2015 年行业利润总额对比.....	12
图 12：2015 年就业人数比较.....	12
图 13：全国水泥价格历年走势情况.....	13
图 14：全国水泥煤炭价格差历年情况.....	13
表 1：水泥窑颗粒物排放统计情况不容乐观.....	6
表 2：水泥企业水污染排放标准.....	6
表 3：全国各个区域省份 2016Q4~2017Q1 停产情况汇总.....	8
表 4：2012-2017 年错峰执行情况.....	9

表 5: 去产能的三种路径探讨.....	13
表 6: 不同区域产线结构对比.....	15
表 7: 不同区域的产能产线熟料和结构占比.....	15
表 8: 海螺水泥产线结构情况绝对值.....	15
表 9: 海螺水泥产线结构占比.....	16
表 10: 冀东水泥产线结构情况绝对值.....	16
表 11: 冀东水泥产线结构占比.....	16
表 12: 华新水泥产线结构情况绝对值.....	17
表 13: 华新水泥产线结构占比.....	17
表 14: 天山股份产线结构情况绝对值.....	17
表 15: 天山股份产线结构占比.....	17
表 16: 祁连山产线结构情况绝对值.....	18
表 17: 祁连山产线结构占比.....	18
表 18: 南方水泥产线结构情况绝对值.....	18
表 19: 南方水泥产线结构占比.....	18

环保风暴至，政策加速度 到底谁是病魔之源？——燃煤

雾霾问题其实 10 年前在我国就已经引发了较为广泛关注，近来来，随着 PM2.5 数据的发布，引发了社会广泛的关注与认识；2016 年冬季我国再次爆发大规模雾霾，再次点燃了公众及政府对于雾霾背后的思考。

图 1：雾霾下的上海东方明珠



资料来源：Wind，长江证券研究所

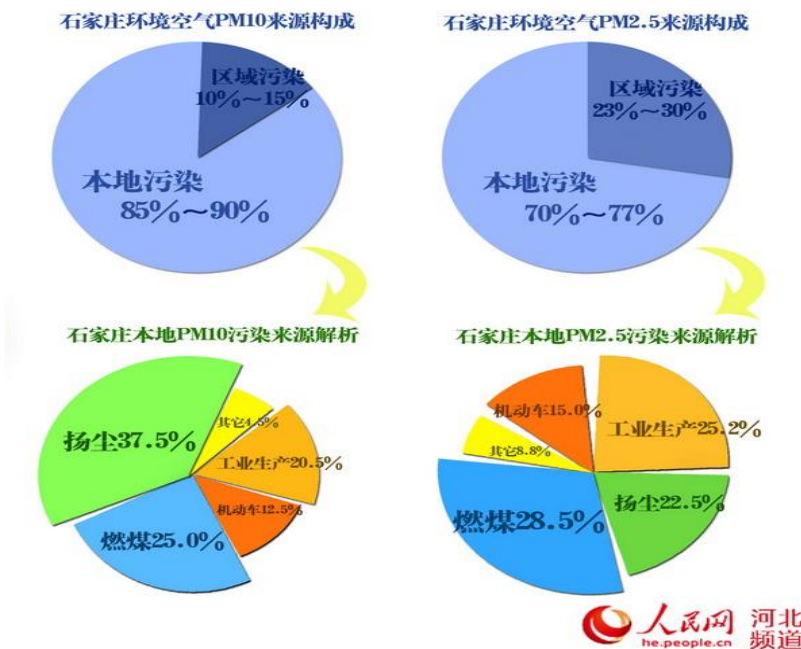
图 2：雾霾天气对人体健康的影响



资料来源：Wind，长江证券研究所

雾霾产生原因，主要是二氧化硫、氮氧化物及粉尘等。2014 年，石家庄市环境保护局公布了空气颗粒物（PM10、PM2.5）来源解析的最新研究结果，如下图。

图 3：雾霾的主要污染来自燃煤和扬尘



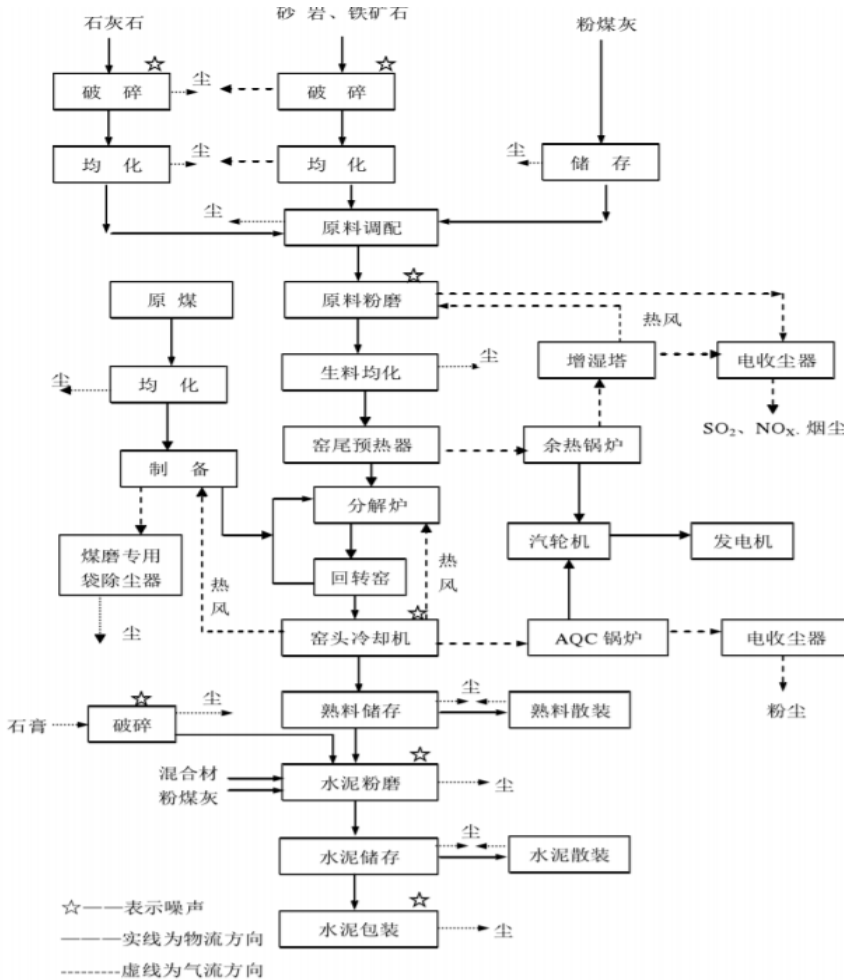
资料来源：人民网，长江证券研究所

可以看出，主要的污染源仍然来自于燃煤、扬尘、工业生产等。其中燃煤占比在 30% 左右，扬尘占比也较大。从来源上讲，区域污染传输占 10%至 15%，余下 85%至 90% 来自本地污染排放。

水泥污染主要是粉尘，非雾霾核心之痛

为了更好地理解水泥工业污染的问题，首先必须对水泥生产的工艺有所了解。典型的水泥生产过程可分为三个阶段，习惯把水泥生产过程简称为“两磨一烧”：生料制备、熟料煅烧、水泥粉磨。

图 4：“两磨一烧”水泥生产工艺流程及污染物产生情况



资料来源：水泥行业环境监察技术指南，长江证券研究所

水泥行业对于环境的污染主要有废气、废水、固体废弃物（三废）及噪声污染：

——废气污染

众所周知，水泥厂在将石灰石制成水泥的过程中必将经历碎石、生料粉磨、生料烧制等过程，在这个过程中会产生大气污染物如粉尘、SO₂、NO_x 等等。

粉尘是在各个环节都会产生，如原料、燃料及成品的储运环节，还有物料的破碎、煅烧、烘干等环节产生的固体颗粒物。产生的粉尘类型大致可分为：原料粉尘、煤粉尘、水泥窑粉尘、熟料粉尘以及水泥粉尘。

SO₂、NO_x、CO₂ 等主要产生于熟料煅烧过程，由窑尾烟囱排入大气。其中 SO₂ 是煤炭燃烧产生的，CO₂ 是由水泥生产中 CaCO₃ 分解和煤炭燃烧而产生的，NO_x 是空气中的 N₂ 在高温有氧燃烧条件下产生。

——废水污染

水泥工业生产用水量大而对水质要求不高，主要用于旋转窑冷却、地面冲洗、冲洗磨机等，其生产废水一般未经处理直接排入地面水体，严重时造成河道淤塞，影响了人们正常的生活生产用水。水泥生产废水主要污染物为 SS（悬浮物）。

图 5：河南安丘某水泥厂废气排放图



资料来源：长江证券研究所

图 6：水泥工业废水直接排放污染源



资料来源：长江证券研究所

表 1：水泥窑颗粒物排放统计情况不容乐观

窑型	样本数	平均浓度 mg/m ³	最小值 mg/m ³	最大值 mg/m ³
新型干法	40.0	85.1	12.6	169.0
预热器窑	14.0	95.5	30.2	150.0
余热发电窑	8.0	90.0	35.0	144.6
湿法窑	13.0	114.3	17.8	200.0
立波尔窑	5.0	209.2	54.0	371.5
先进机立窑	10.0	108.4	43.3	240.0
合计	90.0	100.9	12.6	371.5

资料来源：《水泥工业大气污染物排放标准》编制说明，长江证券研究所

表 2：水泥企业水污染排放标准

污染物	一级标准	二级标准	三级标准
pH	6~9	6~9	6~9
悬浮物(SS)	70	200	400
化学需氧量(COD)	100	150	500

资料来源：《水泥行业环境监察技术指南》，长江证券研究所

——固体废弃物污染

水泥生产过程中产生的一些渣滓以及水泥厂的生活垃圾都在影响着人们的生活。水泥厂的一些粉尘在沉淀之后落在城市当中，给人们的生活带来不便；水泥厂处理的一些废弃的渣滓胡乱堆积在道路旁，给行人带来不便；水泥厂中的一些生活垃圾，随意乱扔，影响了整个城市的形象，并且很容易造成二次污染。

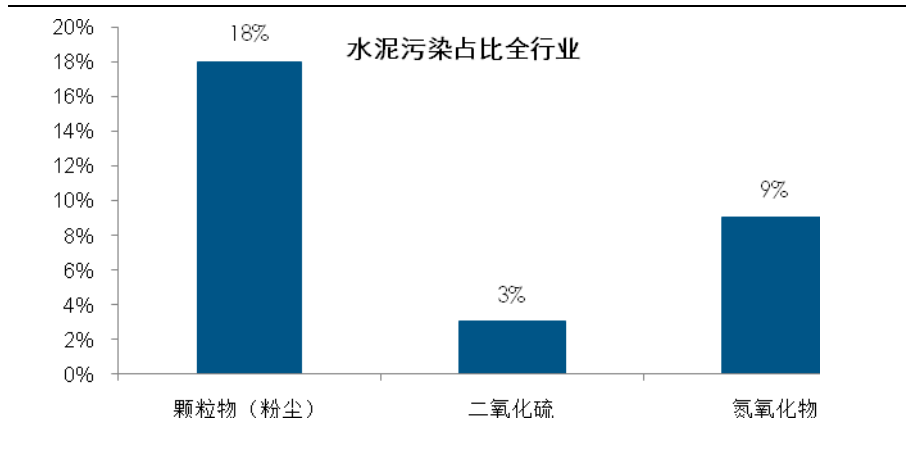
——噪音污染

水泥厂在制作水泥的过程中破碎机、原料磨、煤磨、水泥磨、风机、空压机等等都会产生强大的噪声，严重影响着人们的正常生活。

针对雾霾,水泥行业主要在于废气污染,其中粉尘污染是水泥行业面临较为严重的问题。

有资料显示,2014年水泥产量24.8亿吨,排尘约为258万吨(中国环保在线)。据有数据测算,水泥工业颗粒物排放占全国颗粒物排放量的15%~20%。

图7:水泥污染占比全行业情况



资料来源:环保部网站,长江证券研究所

环保引发的供给侧改革是当期核心关注点

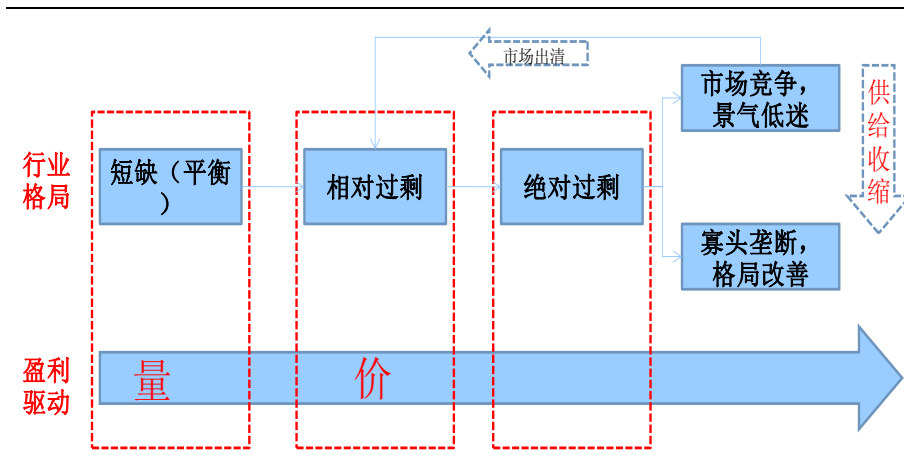
我们认为当前供给侧改革主要是受到雾霾等天气影响,触发了相应行政监管红线。我们认为:就环保本身而言,水泥行业注定不是最严重的,因此难以成为环保监管的聚焦点,但是随着钢铁煤炭的从严监管后,有可能会进入监管层的视野中心。因此我们判断2017年行政干预的角度或有望发力,给行业供给侧改革带来新的力量。

现状如何？去产量确可短期减排，但去产量≠去产能

2016 年行业供给端最重要的变化不是去产能，而是协同去产量。去产量的确可在短期内减少排放改善区域环境治理水平，但更多的是环保问题达标的大企业牺牲，而一些环保不达标的小企业往往会选择搭便车或并没有成为环保治理的焦点。另外，去产量使得企业在产能过剩+需求稳定的背景下获取了较高的收益，从而掩盖了产能过剩这一核心矛盾阶段性得到掩饰而非化解。错峰限产执行情况看，大企业的配合力度更高，民营企业逐利性更强，监管来讲难度也较大。

当前水泥工业发展阶段，我们可以定义为一个平台期，需求每年维持在一个合理水平，我们预计在 20-25 亿吨，预计能延续 3-5 年左右。基于这样一个产能的产能利用率在 70%或更低，部分区域产能利用率更低，整体来看水泥行业处于绝对过剩状态。基于此背景，通过需求拉动景气弹性则有限，毕竟需求周期的恢复不可能爆超预期，而供给的阶段性收缩则有望带来更强的阶段性弹性。

图 8：行业供需格局现状



资料来源：长江证券研究所

当前供给收缩更多是主动去产量，有治标作用

错峰生产升级，自律演变为行政路径

水泥行业错峰生产在近 3 年推广较为迅速，也受到了充分肯定，就执行情况看，错峰本起初是协会主导下的自律行为，现在受到政府部门的充分肯定，因此得到行政力量作为坚实后盾，执行情况得到了较大维护。具体来看，2016Q4~2017Q1 北部市场基本是从 11 月中旬开始停产，至 3 月中下旬开始，累计计划停产天数在 120 天以上；而南方市场则是基本在春节前后，停产时间相对短一些，在 25-45 天左右。

表 3：全国各个区域省份 2016Q4~2017Q1 停产情况汇总

全国各个区域省份 2016Q4~2017Q1 停产情况汇总	
华北地区	
北京市	2016年11月15日到2017年3月15日停产
天津市	2016年11月15日到2017年3月15日停产
河北省	2016年11月15日到2017年3月15日停产

山西省	2016年11月15日到2017年3月15日停产
内蒙古	2016年11月15日到2017年3月15日停产
东北地区	
辽宁省	2016年11月1日到2017年3月31日停产
吉林省	2016年11月1日到2017年3月31日停产
黑龙江	2016年11月1日到2017年3月31日停产
华东地区	
上海市	
江苏省	一季度停产45天，梅雨和高温期间停产30天
浙江省	1月10日至2月15日停产
安徽省	巢湖地区计划一季度40-45天
福建省	2016年12月27日至2017年3月1日期间不低于40天
江西省	一季度停产40天，全年70天（企业商定）
山东省	2016年11月15日到2017年3月15日停产
中南地区	
河南省	2016年11月9日到2017年3月15日停产
湖北省	一季度不少于50天；三季度8-9月不少于20天；四季度不少于20天。
湖南省	全年停窑错峰生产及检修时间原则上不少于100天。
广东省	一季度停产20天，全年40-45天
广西区	一季度停产20天，全年40-45天
海南省	
西南地区	
重庆市	
四川省	2017年1月1日-2月28日期间，四川停窑不少于25天。全年不少于120天。
贵州省	黔北地区2017年1季度停窑检修30-45天，全年限产90-120天
云南省	1-2月份停窑限产25-35天
西藏区	
西北地区	
陕西省	2016年12月1日到2017年3月10日
甘肃省	2016年12月1日到2017年3月10日
青海省	2016年12月1日到2017年3月10日
宁夏区	2016年12月1日到2017年3月10日
新疆区	2016年11月1日到2017年3月31日

资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

同时，我们也将本轮停产和往年做了比较分析，跟踪反馈来看：

1、从停产范畴来看，本轮停产范畴更大，主要是增加了华南和西南市场，而去年冬季这两块市场是没有冬季停产的；2、从停产时间来看，在部分区域停产时间变长，如东三省去年冬季停产时间为 135 天，今年增加至 150 天；不过在北部市场，其实执行的都较好，而南部市场执行可能存在一定折扣。

表 4：2012-2017 年错峰执行情况

	2014	2015	2016	2017
--	------	------	------	------

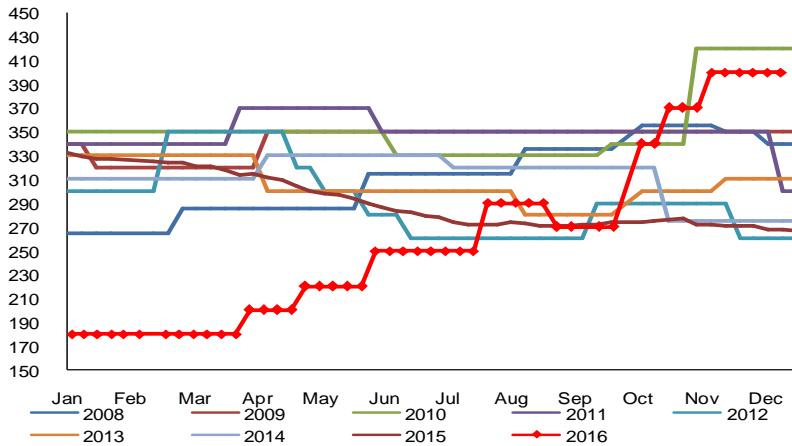
华北地区				
北京市	60	120	120	
天津市	60	120	120	
河北省	55	120	120	
山西省	55	120	120	
内蒙古		120	120	
东北地区				
辽宁省	90	125	135	150
吉林省		150	135	150
黑龙江		150	135	150
华东地区				
上海市				
江苏省	30	25	45	45
浙江省	30	30	45	35
安徽省	10	30	45	40
福建省				40
江西省	30		40	40
山东省	35	40	60	120
中南地区				
河南省	35	50	75	125
湖北省		20		70
湖南省	20	35	40	80
广东省				20
广西区				20
海南省				
西南地区				
重庆市		35	35	
四川省		10	35	25
贵州省			30	40
云南省				30
西藏区				
西北地区				
陕西省		75	120	100
甘肃省			120	100
青海省			120	100
宁夏区			120	100
新疆区		120	120	150

资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

ps：部分省份没有在全省范围内停产，我们采取了一定的折算处理；

价格表现来看，我们认为错峰提供了很好维护，也给企业盈利带来了很强的撑。以石家庄为例，石家庄水泥价格从 2016 年 10 月份的 260 元增加至年底的 400 元/吨（涨价仍然来自龙头协同），但是在 Q4 需求步入淡季价格仍能维持高位则有错峰很大支撑作用。

图 9：石家庄水泥价格在 16Q4 上涨十分明显，Q4 高位站稳



资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

行政监管发力，更多是钢铁等行业示范效应

1、开展对水泥等行业落后产能的专项督查和清理整顿

2016 年，我们认为行政监管力度明显加大，这一点可以从江苏华达钢铁和河北安丰钢铁的案例中可以看出。我们认为，随着雾霾引发的政策监管力度加强，水泥行业去产能尤其是小企业的落后产能将成为重点专项督查和清理对象。

2、试点排污许可

同时，环境保护部落实《控制污染物排放许可制实施方案》要求，印发《关于开展火电、造纸行业和京津冀试点城市高架源排污许可管理工作的通知》为首批启动火电、造纸行业排污许可证管理明确了工作任务和具体安排。《通知》明确了火电、造纸行业的具体发证范围，要求在 2017 年 6 月 30 日前，完成全国火电和造纸行业企业排污许可证申请与核发，**试点北京市、保定市、廊坊市的钢铁、水泥高架源排污许可证申请与核发。**从 2017 年 7 月 1 日起，上述行业企业应持证排污，建立自行监测、信息公开、记录台账及定期报告制度。

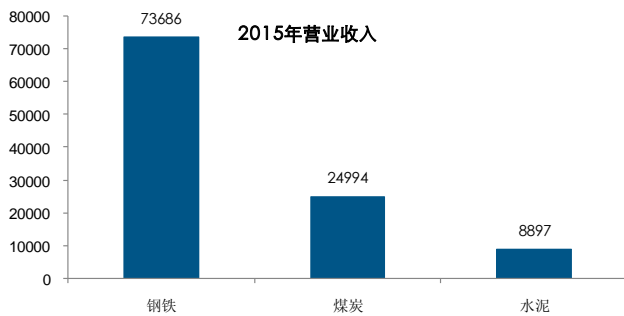
未来怎样？去产能：心向往之，万难不辞

2016 年行业供给端最重要的变化不是去产能，而是协同去产量，使得企业在产能过剩+需求稳定的背景下获取了较高的收益，从而掩盖了产能过剩这一核心矛盾阶段性得到掩饰而非化解。错峰限产执行情况看，大企业的配合力度更高（同时也意味着牺牲更多），民营企业逐利性更强，监管来讲难度也较大。从中长期看，行业亟待真正去产能。去产量在市场皆大欢喜的背后是落后产能的搭便车，如果行业没有在未来 2-3 年的需求平稳期真正实现去产能，那么随着需求进入趋势下行，具备产能规模优势但不具备显著成本优势的国资大企业将再次面临窘境。**因此，我们认为，当前的水泥行业要想实现新的格局平衡格局，同时也为国家环保推进添砖加瓦，需要一场真正的革命。**

行政去产能：监管有加强，但毕竟非最痛点，难超预期

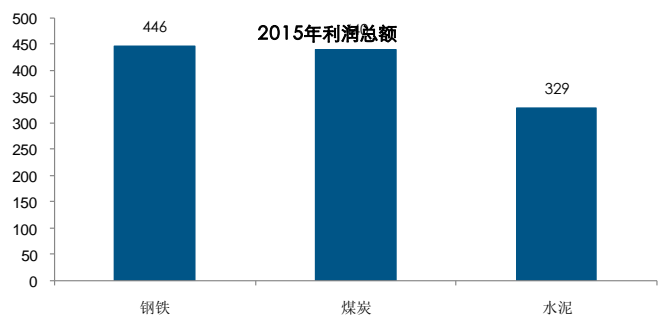
水泥非供给侧改革最重要环节，行政力量难超预期：1、目前，水泥企业整体经营尚可，传统优势区域如华东、中南等仍有利润且现金流较好，更何况水泥企业底子雄厚，因此短期市场手段出清至少不是一个很好时点，且 2016 年盈利改善进一步延缓了小企业的退出进展。2、我们对水泥、玻璃、钢铁、煤炭做了个简单对比，从全行业看，行业的产值、利润、员工数量等都要明显弱于钢铁煤炭，因此从行政监管的角度看不是最痛点。

图 10：2015 年行业营业收入对比



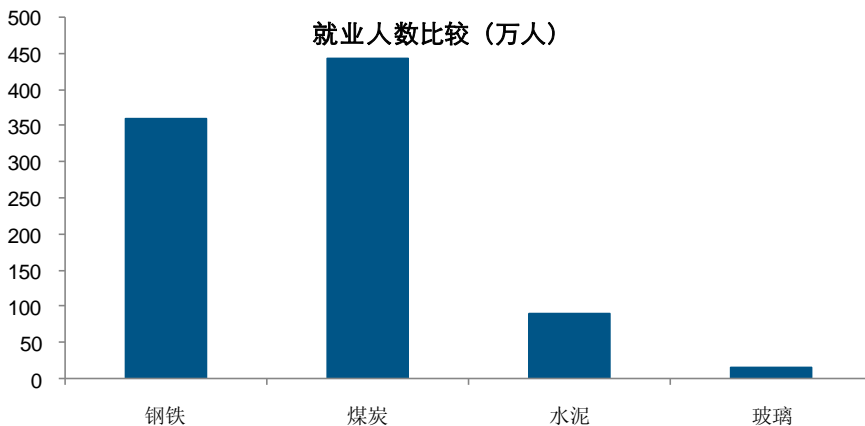
资料来源：wind，长江证券研究所

图 11：2015 年行业利润总额对比



资料来源：wind，长江证券研究所

图 12：2015 年就业人数比较



资料来源：wind，长江证券研究所

市场去产能：当前盈利改善进一步加大了去产能门槛

我们认为，水泥行业鉴于小企业相对较多，因此市场化更为充分。因此如果能够通过市场化去产能肯定是最优的路线，毕竟政府承担的包袱会更小；但是带来的另外一个问题就是小企业监管较难，一旦需求复苏，小企业的逐利性会迅速释放，制约了产能的实质性退出，而 2016 年就是这样一个状态。

图 13：全国水泥价格历年走势情况



资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 14：全国水泥煤炭价格差历年情况



资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

主动去产能：预期在升温，效果待观察

在行政监管力度不够，市场去产能遇到盈利修复抗力，我们只能更多寻求主动去产能，为行业提供了另外一条思路。有别于 2016 年的错峰等主动（去的是产量），主动去产能从各个方面来讲或面临更大的压力比如产能拆迁补助资金来源等，目前在山东和部分北部市场在进行尝试，具体进展和效果待观察。

表 5：去产能的三种路径探讨

	解读	之于水泥
行政关停	1、需要政府甄别和筛选哪些为需要关停产能，主观性较强 2、一旦市场复苏，如煤炭，那么政府面临压力较大，政策不得不放松	有一定适用性但不强： 1、国企占比较低，2、企业的配合度不够
市场出清	1、需求前景不明，企业不愿意主动拱手让出市场，宁愿僵持观望 2、本身需要去的就是小企业产能，但是正是小企业更灵活随时可复产 3、宁愿都选择观望，等别的企业去产能，自己好做大份额	应用性强但是被动行为 1、行业本身市场化； 2、区域性明显，区域去产能不用担心外部市场流入冲击 3、一旦需求起来产能也会跟上
主动去产能	1、一个区域内形成一个整合平台，对落后产能进行淘汰，平台可给予一定补贴等； 2、错峰等自律行为，阶段性去供给	适用性较好： 1、山东目前尝试这么做； 2、北部错峰生产效果较好

资料来源：长江证券研究所

我们认为虽然有国外案例提供参考，但是面临许多问题需要解决：

1、执行监管层面需要有专业的力量，如果只是部分龙头作为参与者同时也扮演着平台的监管者，那么有可能引发对于公平性的争议，同时资金的征求与监管的可发性也存疑。且对于主动削减产能的企业来讲，如何评估补贴资金的合理性需要第三方机构介入。

2、参与的企业覆盖面是否足够广，如何避免小企业存在的搭便车的情况，想趁着其他企业削减产能而自己扮演剩者为王的角色。

因此整体来看，水泥行业供给侧改革任重道远，解铃还须系铃人，自身的问题需要自己解决，依靠行政或者环保手段都不能解决行业产能的核心矛盾，更多的是需要行业自律下淘汰一批落后产能及部分规模较小的先进产能，叠加政策及协会的配合，行业才能达到新的平衡点。

去产能后，哪些区域及企业会受益？

小线占比高+区域上市公司小线占比低，弹性最大

通过产线结构来看，华北、西北、东北、西南市场的小产线相对较多，东南市场小产线占比较低。我们认为，小产线越多的地方，在当前盈利修复及错峰生产的背景下，搭便车现象也更为普遍，也是未来去产能的重地。

如果这些小产线较多的地区能够实现去产能，那么在区域上市龙头小产线占比较低的情况下，会使得这些区域格局改善较为明显，这些区域龙头的业绩弹性将会更大。从这个角度看优选冀东(华北市场 2500TPD 以下产线占比 10%，而冀东在华北市场无 2500tpd 以下产线)，其次海螺水泥（华东市场行业看 2500TPD 以下产线占比为 4.6%，而海螺在华东 2500TPD 以下产线占比仅为 1.4%）。

表 6：不同区域产线结构对比

绝对值	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上		总计	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
华东	37	47150	12	24300	136	344200	18	71000	207	1075100	410	1561750
华北	35	43900	14	28900	94	241800	26	102900	66	328300	235	745800
华中	13	15900	14	28000	62	160200	31	123100	93	470000	213	797200
华南	5	5500	3	6000	33	86600	11	428500	84	442000	136	968600
西北	32	36400	19	38000	116	305400	9	36000	60	292000	236	707800
东北	19	21200	5	10200	32	80500	15	59500	32	158500	103	329900
西南	46	52200	44	88000	177	466100	28	112200	81	386600	376	1105100

资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

表 7：不同区域的产能产线熟料和结构占比

占比	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
华东	9.0%	3.0%	2.9%	1.6%	33.2%	22.0%	4.4%	4.5%	50.5%	68.8%
华北	14.9%	5.9%	6.0%	3.9%	40.0%	32.4%	11.1%	13.8%	28.1%	44.0%
华中	6.1%	2.0%	6.6%	3.5%	29.1%	20.1%	14.6%	15.4%	43.7%	59.0%
华南	3.7%	0.6%	2.2%	0.6%	24.3%	8.9%	8.1%	44.2%	61.8%	45.6%
西北	13.6%	5.1%	8.1%	5.4%	49.2%	43.1%	3.8%	5.1%	25.4%	41.3%
东北	18.4%	6.4%	4.9%	3.1%	31.1%	24.4%	14.6%	18.0%	31.1%	48.0%
西南	12.2%	4.7%	11.7%	8.0%	47.1%	42.2%	7.4%	10.2%	21.5%	35.0%

资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

表 8：海螺水泥产线结构情况绝对值

海螺水泥	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上		总计	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
总计	0	0	3	6000	19	49200	6	24000	102	533300	130	612500
华东	0	0	2	4000	7	17500	3	12000	43	247500	55	281000

华中	0	0	0	0	1	2500	0	0	13	64000	14	66500
华南	0	0	0	0	1	2500	3	12000	15	82000	19	96500
西北	0	0	0	0	3	8500	0	0	9	40500	12	49000
西南	0	0	1	2000	7	18200	0	0	22	99300	30	119500

资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

表 9：海螺水泥产线结构占比

占比	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
总计	0.0%	0.0%	2.3%	1.0%	14.6%	8.0%	4.6%	3.9%	78.5%	87.1%
华东	0.0%	0.0%	3.6%	1.4%	12.7%	6.2%	5.5%	4.3%	78.2%	88.1%
华中	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	3.8%	0.0%	0.0%	92.9%	96.2%
华南	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	2.6%	15.8%	12.4%	78.9%	85.0%
西北	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.0%	17.3%	0.0%	0.0%	75.0%	82.7%
西南	0.0%	0.0%	3.3%	1.7%	23.3%	15.2%	0.0%	0.0%	73.3%	83.1%

资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

表 10：冀东水泥产线结构情况绝对值

冀东水泥	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上		总计	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
总计	1	1000	0	0	14	36200	12	45900	27	133800	54	216900
华北	0	0	0	0	6	15500	7	28000	12	60900	25	104400
东北	1	1000	0	0	5	13200	3	11500	4	19000	13	44700
山东	0	0	0	0	0	0	0	0	1	7200	1	7200
陕西	0	0	0	0	3	7500	0	0	7	33000	10	40500
重庆	0	0	0	0	0	0	2	6400	3	13700	5	20100

资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

表 11：冀东水泥产线结构占比

占比	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
总计	1.9%	0.5%	0.0%	0.0%	25.9%	16.7%	22.2%	21.2%	50.0%	61.7%
华北	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.0%	14.8%	28.0%	26.8%	48.0%	58.3%
东北	7.7%	2.2%	0.0%	0.0%	38.5%	29.5%	23.1%	25.7%	30.8%	42.5%
山东	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%
陕西	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.0%	18.5%	0.0%	0.0%	70.0%	81.5%
重庆	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	40.0%	31.8%	60.0%	68.2%

资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

表 12: 华新水泥产线结构情况绝对值

华新水泥	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上		总计	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
总计	4	4800	5	10000	7	17500	11	43500	10	49700	37	125500
华中	2	2800	1	2000	5	12500	8	31500	9	45100	25	93900
西南	2	2000	4	8000	2	5000	2	8000	1	4600	11	27600
广东	0	0	0	0	0	0	1	4000	0	0	1	4000

资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

表 13: 华新水泥产线结构占比

占比	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
总计	10.8%	3.8%	13.5%	8.0%	18.9%	13.9%	29.7%	34.7%	27.0%	39.6%
华中	8.0%	3.0%	4.0%	2.1%	20.0%	13.3%	32.0%	33.5%	36.0%	48.0%
西南	18.2%	7.2%	36.4%	29.0%	18.2%	18.1%	18.2%	29.0%	9.1%	16.7%
广东	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%

资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

表 14: 天山股份产线结构情况绝对值

天山股份	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上		总计	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
总计	5	6100	6	12500	9	24700	4	16000	12	59500	36	118800
新疆	5	6100	5	10000	9	24700	4	16000	5	24500	28	81300
华南	0	0	1	2500	0	0	0	0	6	30000	7	32500
广东	0	0	0	0	0	0	0	0	1	5000	1	5000

资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

表 15: 天山股份产线结构占比

占比	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
总计	13.9%	5.1%	16.7%	10.5%	25.0%	20.8%	11.1%	13.5%	33.3%	50.1%
新疆	17.9%	7.5%	17.9%	12.3%	32.1%	30.4%	14.3%	19.7%	17.9%	30.1%
华南	0.0%	0.0%	14.3%	7.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	85.7%	92.3%
广东	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%

资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

表 16: 祁连山产线结构情况绝对值

祁连山	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上		总计	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
甘肃、青海	6	6800	3	6000	12	31000	0	0	6	28000	27	71800

资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

表 17: 祁连山产线结构占比

占比	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
甘肃、青海	22.2%	9.5%	11.1%	8.4%	44.4%	43.2%	0.0%	0.0%	22.2%	39.0%

资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

表 18: 南方水泥产线结构情况绝对值

南方水泥	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上		总计	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
总计	8	11000	8	16000	47	117500	7	28050	37	182100	107	354650
华东	8	11000	4	8000	36	90000	4	16200	27	134100	79	259300
华中	0	0	4	8000	10	25000	2	8000	6	28500	22	69500
华南	0	0	0	0	1	2500	1	3850	4	19500	6	25850

资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

表 19: 南方水泥产线结构占比

占比	2000tpd以下		2000-2500tpd		2500-3500tpd		3500-4500tpd		4500tpd以上	
	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模	产线条数	总规模
总计	7.5%	3.1%	7.5%	4.5%	43.9%	33.1%	6.5%	7.9%	34.6%	51.3%
华东	10.1%	4.2%	5.1%	3.1%	45.6%	34.7%	5.1%	6.2%	34.2%	51.7%
华中	0.0%	0.0%	18.2%	11.5%	45.5%	36.0%	9.1%	11.5%	27.3%	41.0%
华南	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.7%	9.7%	16.7%	14.9%	66.7%	75.4%

资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券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。

本报告版权仅仅为本公司所有，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长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。