

日本水泥行业复盘

- **日本水泥需求周期复盘。**日本水泥行业发展历经了完整的行业生命周期，可以分成四个阶段：（1）1871-1946年：导入期，1946年水泥产量仅为93万吨；（2）1946-1973年：成长期，1946-1951年战后重建使得日本水泥产量从93万吨恢复到653万吨，1955-1973年日本经济进入高速增长阶段（GDP增速中枢16%），1945-1975年城市化率从28%迅速升至76%，水泥产业爆发式增长，1973年日本水泥产量达7825万吨，超越美国，成为当时水泥产量排名第一的国家，1946-1973年日本水泥产量和销量复合增速分别达17.9%、17.8%；（3）1973-1996年：高位平台期，1975-1990年日本GDP步入中等增速阶段（GDP增速中枢8%），城镇化率实质上已经见顶，水泥需求增速也下一台阶，但水泥需求量整体处于高位平台期，产量维持在7000-10000万吨之间、国内需求维持在6500-8600万吨之间，两次石油危机带来需求波动；（4）1996年-至今：衰退期，1990年至今日本GDP步入低速或不增长阶段（GDP增速中枢1%），水泥行业进入衰退期，日本水泥需求量自1990年见顶后持续回落（1990年8629万吨，2023年3458万吨，累计下滑60%，CAGR为-2.73%），1996年水泥产量见顶后持续回落（1996年9927万吨，2023年4718万吨，累计下滑52%，CAGR为-2.72%）。
- **日本水泥供给收缩：政策干预、企业主导。**日本水泥行业在80年代开始产能过剩，产能收缩经历了三个阶段：（1）1984-1990年：政策引导下的淘汰与联合，产能收缩最快速的阶段，行业分别在1985年1月-1986年3月淘汰3000万吨产能，主要为闲置和落后产能（其中2500万吨为非运行中产能，500万吨在产产能）、在1988年12月-1991年3月削减1070万吨产能（在产产能），由通商产业省和企业商议各公司产能削减额度，水泥产能从1980年的12653万吨降至1990年的8716万吨；并将行业22家水泥企业分为5大集团，集团内部进行生产、物流、采购等协同。（2）1994-1998年：行业完成一系列兼并重组，集中度大幅提升，CR3近80%，这一阶段供给收缩幅度较小，1994-1998年水泥产能从9799万吨降至9564万吨。（3）1998至今：面对需求持续回落，大企业带头，行业主动缩减产能；1998-2024年水泥行业公司数量从18家降至16家，水泥产能从9564万吨下降至4994万吨（累计降幅47.8%），水泥企业数量没有太大变化情况下产能大幅缩减。
- **日本水泥企业财务和股价表现。**水泥需求下行期公司量价齐跌，进入新的平台期后，发展海外和“非水泥”业务，盈利触底反弹。2010年以来日本水泥龙头资本开支增加，分红率维持20%-30%。水泥股价跟随供需周期波动，PB估值先于需求见底，ROE改善带来估值修复。

目录索引

一、日本水泥需求周期复盘	6
(一) 日本水泥行业发展历经了完整的行业生命周期	6
(二) 日本水泥行业周期和经济发展阶段相对应	9
二、日本水泥供给端出清：政策干预、企业主导	11
(一) 阶段一（1984-1990 年）：政策引导下的淘汰与联合，产能出清最快速的阶段	12
(二) 阶段二（1991-1994 年）：内外需短暂增长，产能小幅反弹	15
(三) 阶段三（1994-1998 年）：行业兼并重组，集中度大幅提升，但产能削减幅度小	16
(四) 阶段四（1998 至今）：大企业带头，行业主动缩减产能，需求下探到新的平台期后价格回升	17
三、日本水泥企业财务和股价表现	20
(一) 水泥需求下行期公司量价齐跌，进入新的平台期后，发展海外和“非水泥”业务，盈利触底反弹	20
(二) 2010 年以来日本水泥龙头资本开支增加，分红率维持 20%-30%	24
(三) 水泥股价跟随供需周期波动，PB 估值先于需求见底，ROE 改善带来估值修复	25

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/818054007142006134>