

2025 年水泥行业分析

联合资信 工商评级一部

2024 年以来，水泥需求仍然乏力，供需失衡致使行业竞争加剧，受行业加强错峰生产及自律停产影响，9 月以来水泥价格进入增长通道，但依然低位运行，各区域水泥价格走势存在较大差异；煤炭价格虽波动下行但仍处相对高位，水泥行业效益持续下降。

国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策，多地错峰停窑时间延长，加大非采暖季错峰停产力度；且随着“双碳”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力进一步加大，一定程度抑制水泥供给，但去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。

展望未来，水泥需求难以显著恢复，政策端或将加大去产能力度，从长期看，采取直接或间接去产能政策势在必行；水泥价格回升依赖供给端错峰生产及自律停产执行情况，各区域或存在较大差异，预计水泥价格或将低位修复，但尚不具备持续增长条件。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



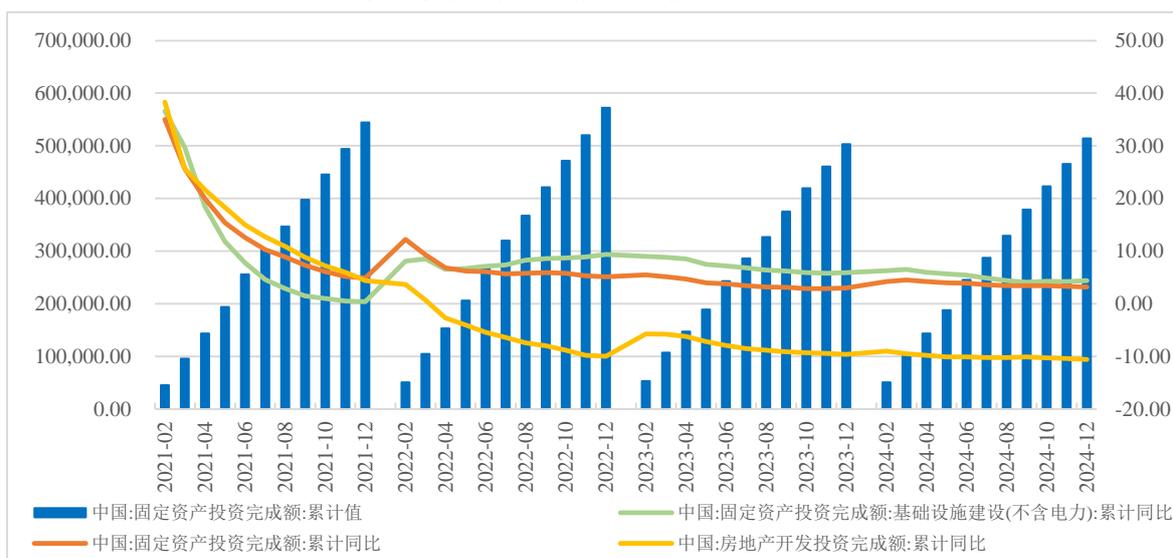
一、水泥行业运行情况

（一）行业供需情况

2024年，房地产市场仍处于底部调整过程中，房地产开发投资保持负增长，基建投资增幅放缓，对水泥需求支撑不足，水泥产量创2010年以来同期新低，水泥行业产能过剩压力进一步加大，供需失衡情况凸显，行业竞争加剧。

从需求端来看，2024年以来，国内经济延续恢复态势，全年全国固定资产投资额增速为3.2%。其中，基建投资（不含电力）增速为4.40%，增速同比下降1.50个百分点，增速放缓，但对固定资产投资增速支撑依然明显；受行业景气度差、商品房销售面积持续下降、房企资金紧缺影响，房地产市场仍处于底部调整过程中，2024年，房屋新开工面积同比下降23.00%，施工面积同比下降12.70%，受此影响，房地产开发投资完成额增速为-10.60%，增速同比下降1.00个百分点。虽基建投资保持增长，但房地产行业的不景气对水泥需求的拖累较大，水泥行业下游需求疲弱。

图1 2021年以来中国固定资产投资情况（单位：亿元、%）

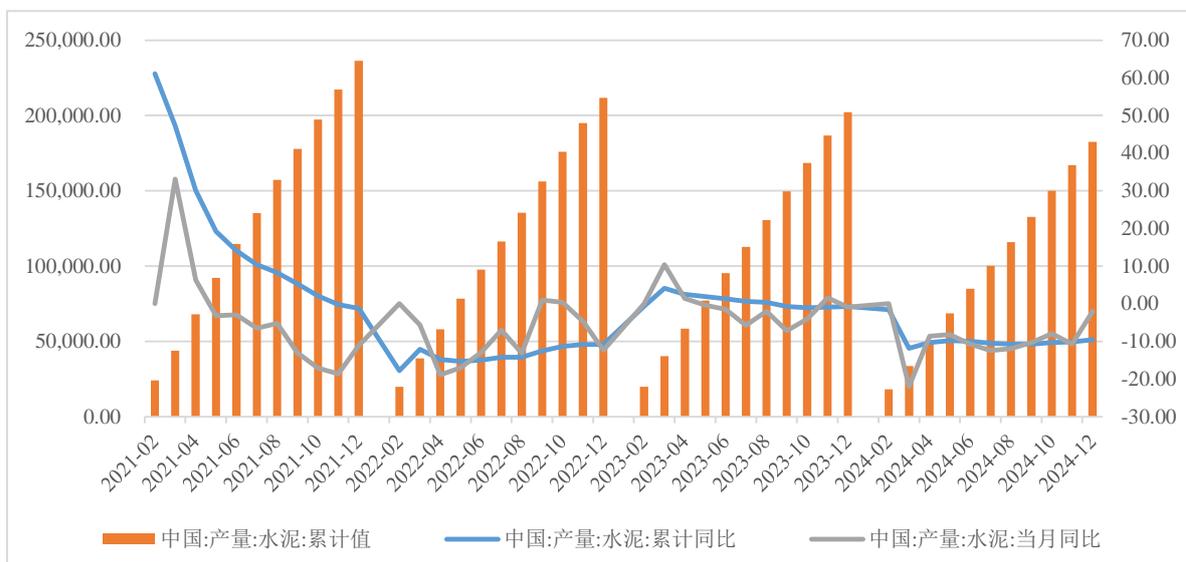


资料来源：Wind

水泥供给方面，2021年以来，受下游需求疲弱影响，全国水泥产量呈现持续下降态势。2024年，全国水泥产量为18.25亿吨，为2010年以来同期最低产量，同比下降9.50%。根据中国水泥网数据显示，2024年，全国新投产熟料线11条，涉及总产能1463万吨，同比降幅较大，截至2024年底，全国熟料总产能在17.93亿吨。2023年水泥熟料产能利用率约为59%，2024年以来，水泥产量继续下降，水泥熟料产能利用率预计在50%~55%，已经严重低于全国工业产能利用率平均水平（75.1%），也低于《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）文件提

到的判定水泥为产能严重过剩行业的底线水平（73.7%），水泥行业产能过剩情况进一步加重。

图 2 近年来中国水泥产量情况（单位：万吨、%）

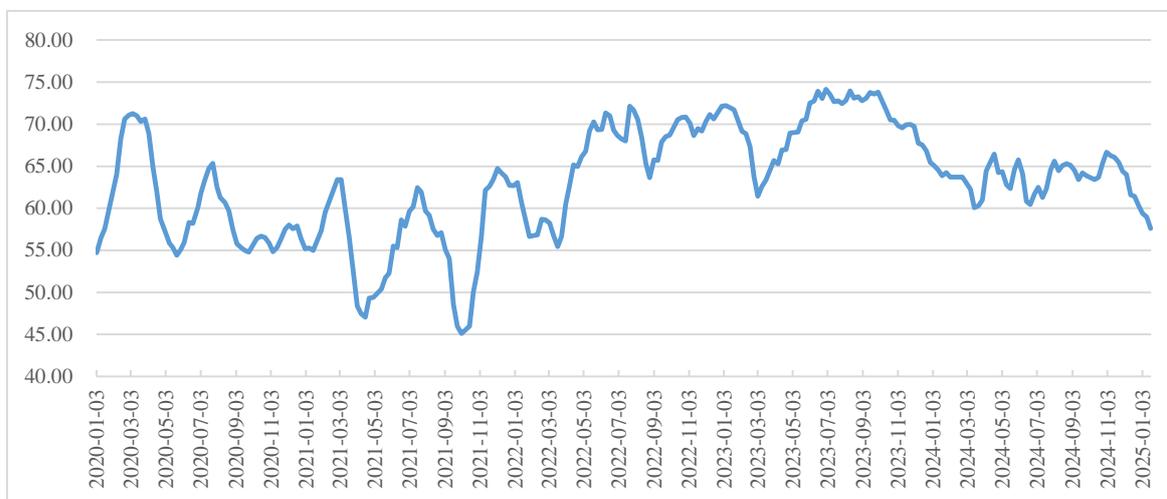


资料来源：Wind

（二）水泥价格表现

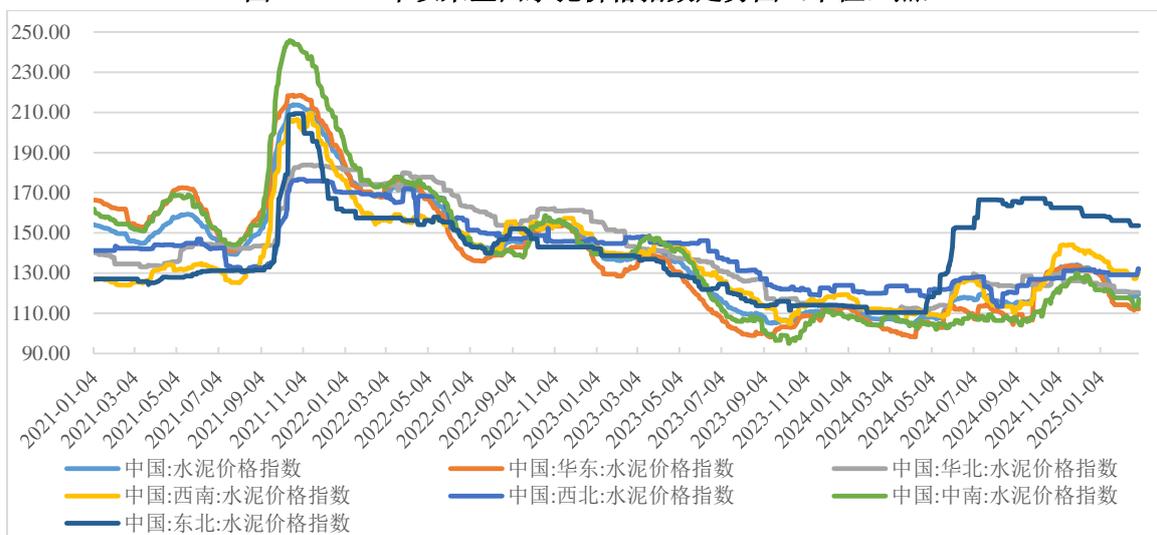
2024 年以来，在行业加强错峰生产的影响下，水泥价格波动增长，但区域表现存在较大差异，东北、长江和华东区域水泥价格较其他区域更早进入修复期，同比呈现增长趋势，但整体看，相较于 2023 年以前，水泥价格依然处于低位运行。

受一季度错峰停产影响，水泥库存处于低位，库容比持续下降，但受行业需求疲软影响，2024 年一季度水泥库容比相较于 2022 年及以前仍处于高位；2024 年 4 月，随着一季度错峰生产陆续结束，大部分水泥企业开始恢复生产，水泥库容比有所回升；但受下游需求疲软，库容比居高不下影响，全国近 20 个省份陆续发布新一轮水泥错峰生产计划，要求第二季度各水泥企业增加错峰停产天数，水泥产量同比持续下降，2024 年 5 月中旬至 6 月中旬水泥库容比波动下降；2024 年 7 月，受高温及雨水天气增多影响，下游需求有所减少，水泥库容比小幅增长后开始震荡下行；2024 年 10 月中旬，受下游需求阶段性改善、水泥产量环比增加影响，水泥库容比小幅增长；但进入 11 月后，水泥库容比持续下降，主要系多地区开始实施采暖季停窑，生产力度下降所致。整体看，受行业错峰生产控制供给影响，2024 年 3 月以来，水泥库容比同比有所下降，整体波动幅度较往年有所缩小；但受需求疲软影响，水泥库容比仍处于较高水平，高库存导致区域市场竞争加剧。

图3 近年来中国水泥库容比情况（单位：%）


资料来源：Wind

2024年以来，受春节放假停工等影响，水泥进入传统淡季，水泥价格继续进入下行通道；2024年4月中旬到6月底，水泥价格小幅波动回升，一方面系水泥企业盈利压力较大，推动水泥价格上涨意愿加强；另一方面，行业进行新一轮错峰停产措施，水泥产量下降，供需矛盾略有缓解；2024年7月到9月，水泥价格环比小幅波动下降，主要系下游需求疲软所致，但同比水泥价格已经进入增长通道；2024年9月底以来，水泥价格环比及同比均有所增长，主要系水泥行业企业加大错峰生产力度，增加停产时长，同时市场需求阶段性改善所致；但进入12月份后，属于水泥行业淡季，水泥价格出现季节性下降。但整体看，相较于2023年以前，水泥价格依然处于低位运行。

图4 2021年以来全国水泥价格指数走势图（单位：点）


资料来源：Wind

从各区域水泥价格看，东北地区水泥价格自 2024 年 5 月以来持续回升并于 7 月以来维持稳定，水泥价格同比有所增长，较其他各区域水泥价格表现较好，主要系东北区域水泥企业协同相对较高，自 5 月以来每月主动安排 15 天停窑时间且执行较为到位，致使东北区域供需矛盾得以较大缓解，水泥企业上调水泥价格所致；2024 年 6 月以来，长江和华东区域水泥价格虽环比有所下降，但同比价格有所修复；进入 9 月，各区水泥价格环比均有所增长，9 月中旬后，各区水泥价格同比均进入增长通道；由于北方冬季户外施工条件较差，进入 11 月后，水泥下游需求下行，水泥价格开始进入下行通道；南方各省市水泥价格于 12 月份进入下行通道。

（三）行业效益情况

2024 年以来，煤炭价格虽波动下降但仍处高位，水泥行业盈利进一步下降；短期看，如供需失衡情况有所改善，水泥价格或保持缓慢增长趋势，水泥行业盈利或有所改善。

受水泥价格自 2022 年以来持续波动下降及煤炭价格持续居于高位影响，水泥行业盈利能力持续下降，从水泥行业利润总额看，2021 年水泥行业利润总额 1694 亿元，2022 年 680 亿元，2023 年 320 亿元；根据中国水泥协会的数据，2024 年水泥行业利润总额预计在 250 亿元左右，水泥行业盈利逐年下降。

水泥行业盈利一方面受水泥价格影响，另一方面受煤炭价格影响，短期看，如果供需失衡情况得到缓解，水泥价格或将延续 2024 年增长趋势缓慢增长，水泥行业盈利或将有一定好转；中长期看，煤炭价格或有下行可能，水泥生产成本或将有所下降，但具体盈利情况还需考虑供需关系变化对水泥价格的影响。

图 5 2015 年以来煤炭价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

二、水泥行业相关政策

（一）“去产量”相关政策

错峰生产常态化、多地错峰停窑时间延长，加大非采暖季错峰停产力度。

为进一步解决短期供需矛盾，在《工业和信息化部生态环境部关于进一步做好水泥常态化错峰生产的通知》（工信部联原〔2020〕201号）的基础上，错峰生产政策不断优化。综合全国各地发布的具体错峰政策和水泥企业的执行情况来看，2023年以来水泥错峰生产在执行力度进一步加强、范围进一步扩大，执行标准更加规范。此外，受需求持续疲软影响，2024年二季度以来多地推行非采暖季错峰停产措施；且从部分省份发布的2024—2025年错峰停产政策看，非采暖季错峰停产时间延长。此外，受下游需求转弱影响，部分企业除了积极执行错峰生产计划，还根据自身库存情况自主停窑。

预计2025年行业将会延续2024年的常态化错峰生产外加水泥企业自律停窑举措来控制水泥产量，预计去产能政策将陆续在2025年开展，实施效果可能2025年尚不明显，要待2026年陆续显现，2025年水泥行业自律停窑仍将是控制水泥产量稳定水泥价格的重要手段，在2024年较多水泥企业亏损的背景下及2024年自律停窑的经验积累下，预计2025年行业协同或许会优于2024年。

表 1 全国各地最新错峰生产政策情况

区域	省份	全年计划停窑时间	具体政策情况
华北	京津	120天	时间：每年自11月15日至次年3月15日
	河北	150天	2024—2025年度水泥错峰生产执行时间为2024年11月1日至2025年10月31日，其中采暖季时间统一为2024年11月1日至2025年3月31日。年度错峰天数150天，其中采暖季120天、非采暖季30天
	山西	200天	各片区非采暖季（春夏秋季）错峰生产次数不少于四次，错峰生产时间不低于80天，如遇特殊情况适时再做相应调整。采暖季错峰时间：2024年11月15日—2025年3月15日（120天）
	内蒙古	151天	全区所有水泥熟料生产线2024年11月1日零时至2025年3月31日24时共5个月实行错峰生产
东北	黑龙江	150天	各有窑企业在2023年10月15日—2024年3月15日，连续停窑5个月
	吉林	150天	每年自11月1日至次年3月底，冬季错峰停产时间不少于150天
	辽宁	150天	错峰生产范围涉及所有水泥熟料生产线，错峰生产时间由2024年11月1日至2025年3月31日连续停5个月，共计151天
华东	江苏	80天	2024年停窑总天数为80天，其中春节期间（1月1日—3月31日）停窑40天（其中2月1日—2月29日期间每台窑停窑应达20天），梅雨高温季节（6月1日—8月31日）停窑20天，其他时段20天
	浙江	--	不定期停产
	福建	预计155天	2024年预计错峰155天，1—4月份错峰65天，5月份、6月份错峰30天，7月停窑12天，三季度和四季度计划错峰30天
	江西	100天	全年错峰生产初步计划100天
	安徽	--	自律性停窑或库满停窑
华中	山东	120天	全省熟料企业严格落实采暖季错峰生产120天
	湖南	110天	2024—2025年大气污染防治特护期间，水泥熟料生产线错峰生产天数基数为110天，其中2024年9月1日—12月31日错峰生产天数基数不少于65天

	河南	120 天	全省水泥企业分为 A、B、C、D 级别，A 级企业自 2024 年 11 月 11 日至 2025 年 2 月 28 日、2025 年 3 月 11 日至 2025 年 3 月 31 日实施错峰生产；B 级企业自 2024 年 11 月 1 日至 2025 年 2 月 18 日、2025 年 3 月 1 日至 3 月 31 日实施错峰生产；其他企业自 2024 年 11 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日实施错峰生产
	湖北	40—93 天	全年各企业要求错峰停产时间存在差异，基本在 40—93 天
华南	广东	80 天	全年计划错峰生产停窑暂定 40+40 天/窑
	广西	150 天	2024 年计划停 150 天
西南	重庆	180 天 - 190 天	2024 年度单条水泥熟料生产线错峰任务基数为 180 天、2025 年度单条水泥熟料生产线错峰任务基数为 190 天，其中 2024 年 10 月至 2025 年 3 月错峰任务为 110 天
	四川	140 天	川渝地区所有水泥熟料生产线将进行错峰生产，每条水泥熟料生产线年度错峰生产基准天数 140 天+X 天（X 为根据环保、能耗、减碳、环境敏感时期等因素实时调整的停窑天数）
	云南	100—150 天	要求昭通市、西双版纳州、迪庆州行政区域内的每条水泥熟料生产线年均错峰生产天数基数 100 天；怒江州行政区域内的每条水泥熟料生产线年均错峰生产天数基数 130 天；其余地区每条水泥熟料生产线年均错峰生产天数基数 150 天
	贵州	180 天	一季度停窑不少于 60 天、二季度停窑不少于 30 天、三季度计划停窑不少于 30 天、四季度计划停窑不少于 60 天
西北	陕西	100 天	所有水泥熟料生产线都必须执行错峰生产政策，2024 年 12 月 1 日至 2025 年 3 月 10 日开展采暖季错峰生产（100 天）
	新疆	185—227 天	所有水泥熟料生产线都应进行错峰生产，采暖季+其它时段内的常态化错峰时间
	甘肃	100 天	每年 12 月 1 日—3 月 10 日
	青海	140—200 天	2024 年 11 月 1 日—2025 年 10 月 31 日期间执行错峰生产，传统窑错峰生产时间累计为 200 天；协同处置窑不少于 140 天，具体时间按各企业承诺的错峰计划时间执行；计划外的停窑不计入错峰生产时间；连续 10 天以上错峰停窑方可计入错峰生产时间，鼓励同开同停
	宁夏	150 天	所有水泥熟料生产企业均要错峰生产 150 天，时限内未完成错峰生产的天数在 2024 年底前补足

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2、双碳等相关政策

“双碳” + “双控” 政策及产能置换趋严的要求下，有利于化解水泥行业过剩产能。

2024 年 5 月，国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、市场监管总局、国家能源局联合印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》（以下简称“节能降碳专项行动计划”），要求到 2025 年底，全国水泥熟料产能控制在 18 亿吨左右，水泥行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出；大气污染防治重点区域 50% 左右水泥熟料产能完成超低排放改造；同时，严格新增建材项目准入并推进建材行业节能降碳改造，加快水泥原料替代，提升工业固体废弃物资源化利用水平。

2024 年 7 月，国务院办公厅印发《加快构建碳排放双控制度体系工作方案》，将碳排放指标及相关要求纳入国家规划，构建系统完备的碳排放双控制度体系，完善建材等重点工业行业领域碳排放核算机制，摸清重点行业领域碳排放底数与减排潜力，常态化开展碳排放形势分析监测，对碳排放增长较快的行业领域进行形势预警，并视情采取新上项目从严把关、全国碳排放权交易市场从严管控、重点用能和碳排放单位从严管理等措施；条件成熟时，将建材等重点行业领域碳排放管控要求纳入碳达峰碳中和综合评价考核指标体系。

2024年8月，国务院《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》指出，我国将继续推动建材等传统行业绿色低碳改造升级，推广节能低碳和清洁生产技术装备，推进工艺流程更新升级。优化产能规模和布局，持续更新土地、环境、能效、水效和碳排放等约束性标准，以国家标准提升引领传统产业优化升级，建立健全产能退出机制。合理提高新建、改扩建项目资源环境准入门槛，坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目上马。

2024年9月9日，生态环境部对《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》（以下简称《全国碳交易方案（征求意见稿）》）公开征求意见，《全国碳交易方案（征求意见稿）》提出分两个阶段推动碳排放权交易市场建设，启动实施阶段（2024—2026年）和深化完善阶段（2027年—）阶段，年度温室气体直接排放达到2.6万吨二氧化碳当量的单位作为重点排放单位，纳入全国碳排放权交易市场管理。在启动实施阶段，实现平稳启动扩围，以熟悉市场规则为主，只控制碳排放强度，不限制配额总量，配额免费分配，采用绩效评价法，根据单位产出的碳排放强度进行绩效管理，不预设配额绝对总量，不限制企业产能。在深化完善阶段，强化激励约束程度，建立预期明确、公开透明的配额逐步适度收紧机制，配额分配方法由绩效评价法逐步转向基准法，对标行业先进水平，推动单位产品产量（产出）碳排放强度不断下降。

2024年10月，工信部修订形成了《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）》（以下简称“产能置换办法”），产能置换实施办法中对水泥置换的要求更加严格，对四种情况的水泥生产线要求不能用于产能置换、用于置换的水泥熟料生产线产能不能拆分转让；严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料项目，确有必要新建、改建的，必须制定产能置换方案，实施产能置换；新建生产线能效必须达到《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》要求的水泥玻璃行业能效标杆水平等。

表 2 部分省市淘汰熟料产能计划及情况

省市	具体计划及相关情况
浙江省	《浙江省水泥工业高质量发展暨碳达峰行动计划（2022—2025年）》要求，严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料项目，通用水泥熟料退出产能与建设产能的置换比例从1.5:1提高到2:1。重点压减石灰石资源匮乏、空气质量较差地区的水泥熟料产能，支持熟料生产企业省外布局，鼓励产能向省里确定的重点建设区转移。进一步研究落实2500吨/日及以下水泥熟料生产线整合退出方案，省市县合力分年度推进。2025年底前完成8条2500吨/日及以下熟料产线减量置换、兼并重组和原厂址拆建。各市要根据当地市场、资源（能源）、生态环境实际情况，严格控制新建水泥粉磨产能
山东省	《关于印发山东省建材行业碳达峰工作方案的通知》要求，开展低效产能整合退出行动，到2024年，除特种水泥熟料和化工配套水泥熟料生产线外，2500吨/日及以下的水泥熟料生产线全部整合退出
江西省	《江西省“十四五”应对气候变化规划》提出，加快淘汰2000吨/日及以下普通水泥熟料生产线，产能利用率较低的地区加快淘汰2500吨/日及以下普通水泥熟料生产线
宁夏回族自治区	《宁夏回族自治区能耗双控产业结构调整指导目录（试行）》要求，2023年淘汰2500吨/日及以下水泥熟料生产线、JT窑、直径3.2米以下水泥磨机（含矿粉磨机），化工配套水泥

	熟料生产线于 2024 年前淘汰；2025 年前淘汰 2500 吨/日的水泥熟料生产线（化工配套水泥熟料生产线除外）
重庆市	《重庆市材料工业高质量发展“十四五”规划（2021—2025 年）》中规定，严禁市外水泥熟料产能转入，鼓励企业通过市内兼并重组和技术改造等方式退出单条生产线 2500 吨/日及以下的普通水泥熟料产能，不再新增独立水泥粉磨生产能力

资料来源：联合资信根据公开资料整理

在“双碳”+“双控”政策下，高耗能行业转型压力加大，随着产能严格控制、低效生产线的陆续淘汰及严控新增产能等，水泥行业产能过剩情况或将有所改善，水泥企业将面临淘汰落后产能、剥离低效资产、优化资源配置、推进生产线技改投资等压力。为加快水泥行业去产能进程，多个省市地区发布了新的政策文件，绝大多数省市地区要求在“十四五”期间退出或升级 2500t/d 及以下熟料生产线，2022 年以来，部分省份已经积极关停了 2500t/d 以下的熟料线，有利于化解过剩产能，未来行业 2500t/d 及以下规模产能有望陆续退出，预计在“十四五”期间总产能将收缩 8.6%以上。未来，节能减排、能源利用效率方面水平更高的水泥企业竞争优势将更加明显。

三、未来行业运行趋势

预计 2025 年房地产开发投资额仍将保持低位，水泥行业需求将会进一步下降。

预计短期内，水泥价格将会有所修复但不具备持续增长的条件。

水泥行业下游需求主要来自基础设施建设投资、房地产投资和农村市场。考虑铁路、公路、水利及公共设施等方面仍保持一定规模投资，同时 2025 年为十四五规划的收官之年，部分项目投资或加快完成，预计 2025 年基础建设投资增速或与 2024 年持平。考虑 2021 年以来，房地产企业土地购置费用持续下降，预计 2025 年新开工面积仍保持下降趋势，房地产开发投资完成额同比仍呈现负增长，但负增长幅度或将收窄。综上，预计短期内水泥行业下游需求仍较弱；从中长期看，随着基础设施建设的逐步完善，以及房地产进入存量房及二手房销售时代，房地产开发投资规模或将下降至较低水平后维持相对稳定状态，水泥下游需求将会呈现波动下降的态势。

供给端看，考虑目前行业主要通过控制生产调节水泥供给，预计短期内供给端产能过剩情况仍然严重，但预计国家将加大对水泥行业超产产能及水泥熟料能效水平低于基准值的低效产能退出市场的执行力度，2025—2026 年预计将有部分产能退出。2025 年，水泥价格的走势仍然依赖供给侧管控力度，如行业自律停产及政策指导错峰停产能够继续严格实施及执行，超产及低能效水泥产能按政策要求退出，水泥价格或将继续修复，预计自律及错峰停产实施力度较大的区域，水泥价格修复更加明显。但考虑 2024 年行业产能利用率已经处于较低水平，随着水泥价格的修复，2025 年行业自律停产力度或将减弱，在水泥行业产能过剩状态未实质改变的情况下，短期内水泥价格尚不具备持续增长条件。

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

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。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。