



# 2024 年一季度水泥行业分析

联合资信 工商评级三部 | 宋莹莹

2021 年以来，煤价大幅上涨至历史高位后快速回落至高位缓慢波动下行，水泥企业生产成本处于高位。受此影响，2021 年水泥价格成倒“V”型波动，但 2022 年以来，房地产开发投资乏力，基建投资虽增幅明显但对水泥需求支撑不足，水泥销量创 11 年来新低，供需失衡致使行业竞争加剧，水泥价格波动下降至低位盘桓。在成本端和需求端的双重挤压下，2022 年水泥行业企业经营效益下降明显，2023 年以来水泥行业部分企业出现亏损。

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，且随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大，一定程度抑制水泥供给，但目前水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。



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



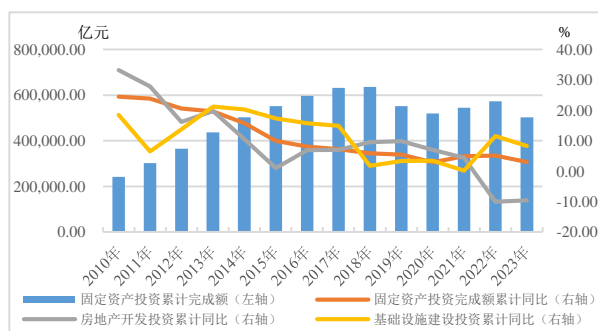
## 一、水泥行业运行情况

### （一）行业供需情况

2023 年以来，房地产行业延续资金紧缺情况，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 2011 年以来新低，水泥行业产能过剩压力进一步加大，行业竞争加剧。

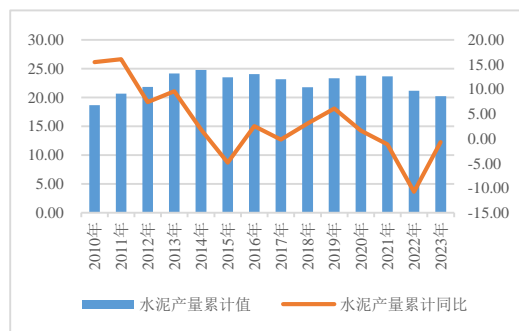
从需求端来看，2023 年国内经济延续恢复态势，国内 GDP 同比增长 5.2%。同期，全国固定资产投资（不含农户）完成额增速 3.0%，持续放缓。其中，基建投资增速为 8.24%，增速同比下降 3.28 个百分点，但对固定资产投资增速支撑依然明显；受行业景气度差且资金紧缺影响，房地产市场仍处于底部调整过程中，2023 年，房屋新开工面积同比下降 20.40%，施工面积同比下降 7.20%，受此影响，同期房地产投资增速为 -9.6%。2024 年 1—5 月，全国固定资产投资（不含农户）完成额增速为 4%，其中，基建投资增速为 6.68%，增速同比下降 2.85 个百分点，房地产投资增速 -10.10%，增速同比下降 2.90 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。预计 2024 年基建投资仍能保持一定强度，但房地产行业受近年来房企拿地及新开工面积的持续下降，以及销售持续下降带来的保交楼规模的减少等因素影响，房地产开发投资仍难恢复，水泥行业下游需求仍较弱。

图 1 2010 年以来全国固定资产投资等情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图 2 2010 年以来水泥行业产量及变化情况



资料来源：Wind，联合资信整理

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。其中，2022 年同比减少 10.8%；2023 年，全国水泥产量为 20.23 亿吨，同比小幅下降 0.70%；2024 年 1—5 月，全国水泥产量为 6.87 亿吨，同比下降 9.80%。中国水泥协会信息研究中心初步统计，截止到 2023 年底，全国新型干法水泥熟料设计产能 18.4 亿吨/年，实际产能突破 21 亿吨，水泥熟料产能利用率预计为 59%，同比有所下降，水泥行业产能过剩情况仍较为严重。

2023 年新点火新型干法水泥生产线 17 条，年设计熟料能力 2492 万吨，较 2022 年新增熟料产能有所下降，新增产能主要为置换产能，产能净增加有限，但有效产能

进一步增加，且部分产线涉及异地置换，对当地原有竞争格局将会产生一定影响。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，地区之间发展仍不均衡。

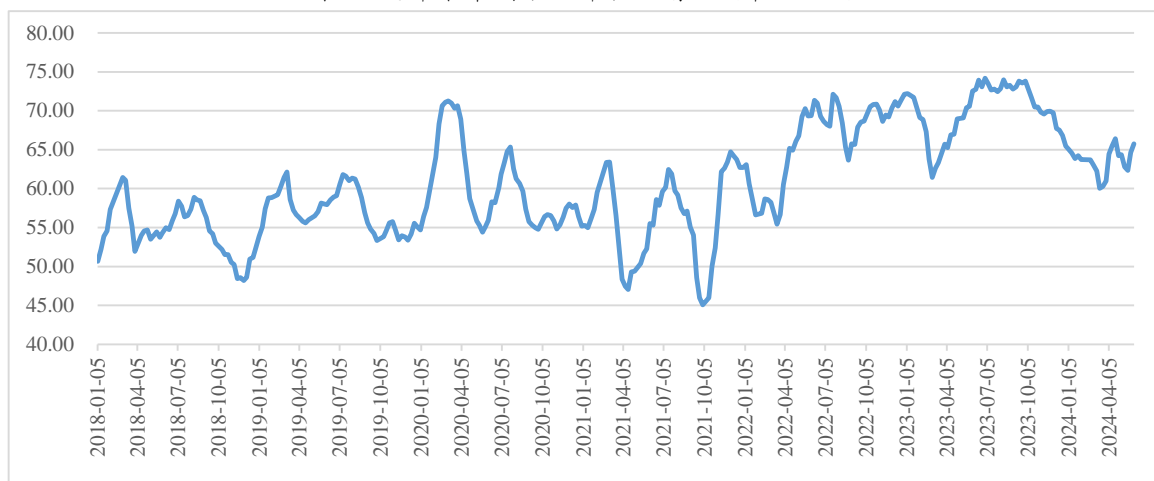
限产政策方面，2023 年，全国多地加大错峰生产力度，停产时间整体较往年时间有所延长，以缓解库存压力，但效果甚微。

## （二）水泥价格表现

**供需失衡致使行业竞争加剧，2022 年以来水泥库存量处于较高水平，水泥价格波动下降至低位盘桓。**

2022 年以来，水泥库容比相较往年处于较高水平，2022 年一季度，受春节放假工地停工等影响水泥进入需求淡季，水泥企业生产减少，库容比波动下降；但二季度由于需求仍未出现好转，叠加各地复工复产水泥企业加速生产，水泥库存持续上升至历史同期新高水平；进入 8 月受高温限电等影响，水泥产量降幅扩大，库容比有所下降；9 月以后，限电错峰压力减轻后，水泥产量开始回升，但需求疲弱没有实质性改善，水泥库容比持续上升。

图 3 近年来中国水泥库容比情况（单位：%）



资料来源：Wind

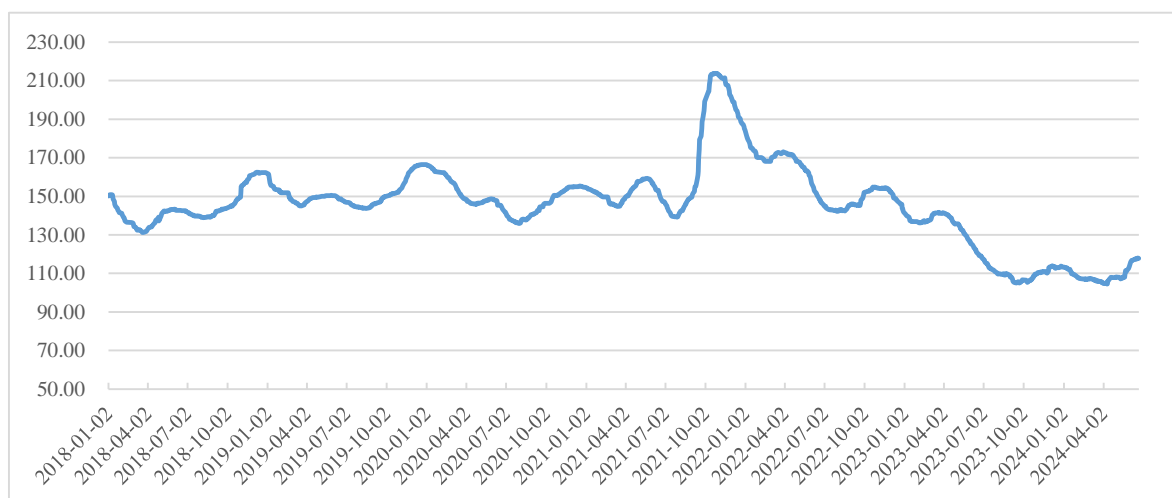
2023 年二季度以来，水泥需求恢复不及预期，水泥生产企业为维持市场占有率减产意愿不强，水泥库存维持高位，呈现供过于求状态；进入 11 月后，水泥行业进入淡季，叠加错峰生产影响，水泥库容比持续下降。根据数字水泥监测，2023 年全国平均水泥库容比为 72%，较 2022 年高出 3 个百分点，较 2021 年高出 15 个百分点，库存水平为近 8 年同期最高。2024 年 4 月，随着一季度错峰生产陆续结束，大部分水泥企业开始恢复生产，水泥库容比有所回升；但受下游需求疲软，库容比居高不下影响，全国近 20 个省份陆续发布新一轮水泥错峰生产计划，要求第二季度各水泥企业

增加错峰停产天数，水泥产量同比持续下降，5月中旬水泥库容比小幅下降；整体看，2024年以来，水泥库容比同比有所下降，但仍处于较高水平。高库存导致区域市场竞争加剧，水泥价格低位运行。

2021年以来，水泥价格经历了比较大的波动，其中2021年8月起，水泥行业下游需求上涨但供给受能耗双控等政策影响而下降，致使水泥供需趋紧，叠加煤炭价格大幅上涨影响，水泥价格上涨至历史新高。2021年10月底，受煤炭价格大幅下调影响，水泥价格大幅下降。2022年1—2月，水泥价格延续2021年底的回落走势继续下探；3月受部分地区市场回暖影响，水泥价格小幅回升；但4—7月，受南方陆续进入雨季等因素影响，下游需求下降，供需失衡致使竞争加剧，水泥价格呈加速下行态势；8月以来，特别是进入9月，下游需求有所恢复，且部分地区陆续执行错峰停窑，供需矛盾有所缓解，水泥价格止跌并缓慢小幅回升；但进入11月后，受北方冬季施工减少及春节休假影响，水泥进入淡季，水泥价格转为下跌。

2023年以来，下游需求仍拉动不足，水泥价格继续波动下降。但进入9月后，水泥价格处于横盘状态并出现小幅回升，一方面是全国固定资产投资完成额有所上升，对水泥需求有一定支撑，供需矛盾有所缓解；另一方面，当前水泥价格已进入谷底，此价格下多数企业盈利较难，叠加9月以来煤炭原材料价格环比微升，水泥生产成本进一步上涨，在供需矛盾有所缓解的情况下，业内价格竞争有所缓解，一定程度传导至水泥价格。2024年以来，受春节放假停工等影响，水泥需求较少，进入传统淡季，水泥价格继续进入下行通道；2024年4月中旬以来，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；但水泥价格依然处于低位运行。

图4 2018年以来全国水泥价格指数走势图（单位：点）



资料来源：Wind



### （三）行业效益情况

2021 年以来，水泥行业经济效益逐年下降，其中 2022 年下滑明显，2023 年以来部分企业出现亏损且 2024 年一季度亏损企业占比较高。

行业效益方面，2020—2022 年，全国水泥行业营业收入波动下降，利润总额和行业销售利润率逐年下降。其中，2022 年，受下游需求疲弱，水泥产销量下降影响，水泥行业营业收入同比约下降 11.66%；叠加水泥价格波动下行及煤炭价格高位震荡影响，水泥行业利润总额同比约下降 60%，行业销售利润率同比下降约 8.59 个百分点。

2023 年，作为水泥生产的主要原燃料之一煤炭价格持续高位震荡，水泥企业生产成本较高，但水泥下游需求延续下降趋势，成本难以传导至下游，水泥价格波动下降，销售端和成本端压力共同压缩水泥企业盈利空间。根据主要发债及上市水泥企业披露数据，2023 年，上述企业营业总收入同比下降 10.93%，利润总额同比下降 22.68%，利润总额亏损企业占比 29%；2024 年一季度，上述企业营业总收入同比下降 46.94%，利润总额同比下降 154.19%，利润总额亏损企业占比 68%。

表 1 水泥行业经济效益情况（单位：亿元）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	9960	10754	9500
利润总额	1833	1694	680
销售利润率	18.40%	15.75%	7.16%

资料来源：水泥数字网

## 二、水泥行业上游情况

煤炭价格波动对水泥行业的成本控制带来压力，2021 年以来煤价大幅上涨后快速下跌并于高位缓慢波动下降，对水泥企业盈利产生一定负面影响。

水泥生产中主要的原材料包括石灰石、粘土等，我国石灰石资源相对丰富，较多水泥生产企业有矿山资源，能够实现一定比例的石灰石自供，外采比例不大，供应相对稳定。水泥生产中主要的燃料和动力包括煤炭和电力等，大部分水泥企业通过余热发电装置可以实现部分电力自供，外购电力供应稳定，价格变化幅度不大；水泥企业煤炭基本全部外购，煤炭供给及价格变化对水泥企业稳定生产和成本均产生较大影响。

煤炭价格方面，2021 年初，煤炭价格延续 2020 年底持续走高态势，进入 2 月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势。2021 年 4 月，伴随着迎峰度夏及下游工业需求增速提升，煤炭下游需求增速持续大于原煤产量增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升至历史高位。2021 年 10 月下旬，随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始波动大幅回落，但于 2021 年底收跌后于高

位震荡。2022 年及 2023 年上半年，煤炭价格持续处于缓慢下降态势，但整体仍处于高位。因安全检查力度加大促使部分煤矿停产、减产，叠加下游钢铁、水泥、化工及冶金等行业需求季节性恢复性带动等因素影响，自 2023 年 9 月下旬，煤炭价格小幅上涨后缓慢波动下行；2024 年 5 月底以来，煤炭价格小幅回升。

图 5 2015 年以来煤炭价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

### 三、水泥行业相关政策

**错峰生产常态化、部分地区错峰停窑时间延长，加大非采暖季错峰停产力度。**

2022 年以来，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；如产能较为集中、供需矛盾较为突出的市场——云南、贵州，上半年最长停窑时间超过 120 天。同时，受需求持续疲软影响，2024 年二季度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。

**国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级，并指出水泥行业向智能化发展的方向。**

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。2020 年 12 月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》，进一步提高产能置换比例，明确要求，位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，

产能置换比例为 2:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料建设项目，产能置换比例为 1.5:1。2021 年 7 月，工信部发布了《工业和信息化部关于印发水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》。该通知主要在《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（工信部原〔2017〕337 号）的基础上进行修订，对水泥项目产能置换比例和范围作出了调整，并强调了严格对产能指标的认定和规范产能置换的操作程序。新的产能置换实施办法特别指出“2013 年以来，连续停产三年及以上的水泥熟料生产线不能用于产能置换”，有助于补充前期“僵尸产能”被置换为新建项目的漏洞。

近年来，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。

**随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。**

2020 年 9 月，在第七十五届联合国大会上，中国向世界宣布将提高国家自主减排贡献力度，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。2022 年 11 月 2 日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部、住房和城乡建设部等部门联合印发《建材行业碳达峰实施方案》，《方案》的主要目标为：“‘十四五’期间，建材产业结构调整取得明显进展，行业节能低碳技术持续推广，水泥、玻璃、陶瓷等重点产品单位能耗、碳排放强度不断下降，水泥熟料单位产品综合能耗水平降低 3% 以上。‘十五五’期间，建材行业绿色低碳关键技术产业化实现重大突破，原燃料替代水平大幅提高，基本建立绿色低碳循环发展的产业体系。确保 2030 年前建材行业实现碳达峰”。

2023 年 7 月 11 日，中央全面深化改革委员会第二次会议审议通过了《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》，其中指出，从能耗双控逐步转向碳排放双控，要坚持先立后破，完善能耗双控制度，优化完善调控方式，加强碳排放双控基础能力建设，健全碳排放双控各项配套制度，为建立和实施碳排放双控制度积极创造条件。碳排放双控，控制的是碳排放的总量和强度，实质上放开了可再生能源的利用，限制化石能源消费的总量和强度，更符合能源转型的现实需求。

2023 年 8 月 25 日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、财政部、生态环境部、住房和城乡建设部等八部门联合印发《建材行业稳增长工作方案》（以下简称“《工作方案》”），该《工作方案》指出要以保持建材行业平稳增长发展为目标，明确水泥行业需实现能效标杆水平以上产能占比超 15% 的具体目标，并进一步明确严格

产能置换要求，禁止以技术改造等名义扩大产能；发挥能耗、环保、质量等标准作用，依法依规淘汰落后产能；鼓励地方以环保绩效、能效和工艺装备水平等为标尺，实施差异化水泥错峰生产，并加强监督执法。

2023 年 12 月底，工信部颁布《绿色建材产业高质量发展实施方案》，要求建材行业要尽快实现绿色转型，实施技术改造，有序推动水泥行业超低排放设施建设，鼓励氢能、生物质燃料、垃圾衍生燃料等替代能源在水泥等工业窑炉中的应用；提高工程项目中低碳水泥、高性能混凝土等绿色建材的应用比例，进一步做好水泥常态化错峰生产。

2024 年 5 月，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，其中在建材行业节能降碳行动中要求，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。

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。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。



## 联系人

投资人服务    010-85679696-8759    [chenxy@lhratings.com](mailto:chenxy@lhratings.com)

## 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。