



2025 年水泥行业展望：需求维持偏弱，供给预期优化

文/白迪 陈杰

摘要

2024 年，由于房地产市场持续处于深度调整阶段，叠加基础设施投资增速持续放缓，水泥行业需求难以得到有效提振，国内水泥价格全年呈现“低位徘徊、震荡回升”的走势，前三季度行业盈利情况同比明显下滑，但盈利情况较上半年有所修复。展望 2025 年，在水泥行业积极开展行业自律和错峰生产的预期下，水泥价格水平或受供给优化将在一定范围内有所修复，盈利状况或较 2024 年有所好转，但由于需求预计仍将维持偏弱态势，水泥价格反弹动力有限，结合成本端或难有明显改善，行业盈利状况保持谨慎预期。

正文

一、行业政策

2023 年以来，一系列政策出台促进水泥行业供给侧结构性改革；其中，节能降碳和产能置换成为影响水泥行业发展的两个重要因素。

2023 年以来，一系列政策出台推进水泥行业供给侧结构性改革，促进行业转型升级。其中，节能降碳和产能置换成为影响水泥行业发展的两个重要因素。

节能降碳方面，在“双碳目标”的引领下，节能降碳成为水泥行业发展的“关键词”。2023 年 6 月，发改委等五部门发布《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》，明确了水泥熟料领域的能效标杆水平和基准水平，为后续水泥行业节能政策的出台定下能效标准。2024 年 5 月，发改委、工信部印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》，提出水泥行业节能降碳的目标，其中包括到 2025 年底水泥熟料产能控制在 18 亿吨左右，能效标杆水平以上产能占比达到 30%等。此外，2024 年 9 月，生态环境部办公厅发布关于公开征求《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）》意见的函，水泥行业加入全国碳排放权交易市场的进程进一步加快，有利于行业低端落后产能的出清。

产能置换方面，政策文件中反复提及严格执行产能置换政策，加大对过剩产能控制力度，坚决遏制违规新增产能，要求重点区域严禁新增水泥熟料产能。2023 年 12 月，发改委印发《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，其中规定了水泥行业鼓励类、限制类、淘汰类的技术、装备、产品等，体现了明确的节能降碳导向和数智化趋势，为水泥行业的产能置换指明方向。2024 年 10 月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024 年本）》，对产能置换提出了更加严格的要求，主位于国家大气污染防治重点

区域和非大气污染防治重点区域产能置换建设项目置换比例分别不低于 2:1 和 1.5:1。位于国家大气污染防治重点区域或前三年水泥熟料平均产能利用率低于 50%的省份水泥熟料生产线开展产能置换，原则上不得从省外置换产能。政策的收紧，有助于更好限制因市场竞争而处于淘汰边缘的生产线通过产能置换变相新增实际产能，也有助于抑制行业供需关系的矛盾在不同区域之间进行转移。

二、需求

2024 年，受下游行业调整影响，水泥行业需求整体弱势；2025 年，预计需求侧整体仍将维持偏弱运行，但降幅或有所收窄。

需求方面，水泥需求与固定资产投资高度相关，其中基建和房地产投资是水泥需求的重要影响因素。2024 年房地产市场仍处于深度调整阶段，开发投资持续疲软，叠加基础设施投资增速持续放缓的影响，水泥行业需求整体弱势。

具体来看，房地产宽松政策基调延续，但行业仍处于深度调整区间。2024 年针对房地产市场的形势，政策分别从房地产企业融资、降低首付款比例、降低房贷利率、放松限购政策等方面进行支持。融资方面，2024 年 1 月，住建部、金融监管总局发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求精准支持房地产项目合理融资需求。降低首付方面，2024 年 9 月，央行新政要求，其中包括商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一不低于 15%。降低房贷利率方面，5 年期 LPR 年内降幅达 60BP。限购政策的放松方面，除北京、上海等城市外，全国各大城市基本已实现全面取消限购。从销售端表现来看，全国 100 个城市新建住宅平均价格到四季度有所企稳。但从房地产开发投资来看，存量消耗有限，新增投资仍处于深度调整区间。2025 年，受政策宽松基调持续，销售端 2024 年年底环比改善趋势预期延续，房地产投资仍维持偏弱运行，但降幅或有所收窄。

基建行业在政府化债背景下投资增速受限，但呈现“前低后高”的走势。2024 年 7 月，财政部等六部门印发《市政基础设施资产管理办法（试行）》，明确指出严禁为没有收益或收益不足的市政基础设施资产违法违规举债，不得增加隐性债务。从资金端看，专项债发行走势呈现“前低后高”，整体增速不高。2024 年 1~6 月全国发行新增地方政府债券 14,935 亿元，同比下降 35.09%，上半年专项债发债节奏偏缓。2024 年 1~11 月全国新增地方政府债券 39,977 亿元，同比小幅增长 3.48%，下半年发债规模增加。2025 年，预计“化债”或一定程度改善地方政府债务压力。

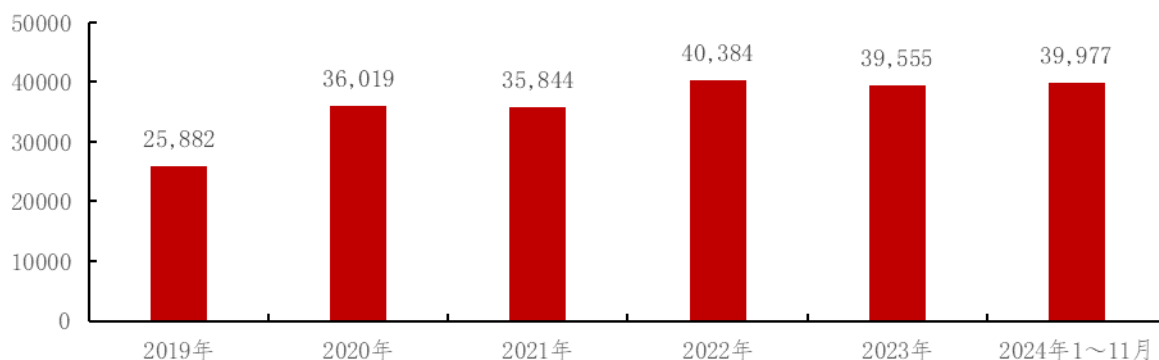


图1 2019年以来地方政府新增专项债券（单位：亿元）

数据来源：财政部，大公国际整理

从需求表现来看，我国固定资产投资增速、房地产开发投资增速和基础建设投资增速自2021年2月起震荡下行，其中房地产开发投资从2022年4月起转为负增长。2024年以来，固定资产投资增速保持在4.50%（含）以下，整体呈下行趋势；房地产新开工情况维持弱势，房企开工意愿较低，房地产开发投资增速持续为负并呈下降趋势；基建投资于2024年一季度有所回暖，但二、三季度起基建投资增速不断下滑，四季度有所回暖，叠加占水泥下游需求比重较大的道路运输业投资完成额累计增速自5月起持续为负增长，基建投资对水泥需求的拉动有限。2025年，房地产投资方面，预计负增长趋势难以快速扭转，但降幅或较2024年有所收窄；基建投资方面，受“化债”、“提高赤字率”等积极财政政策影响，或将延续2024年年底持续小幅改善趋势；水泥需求总体维持弱势运行，但总体下游行业需求降幅或较2024年有所收窄。

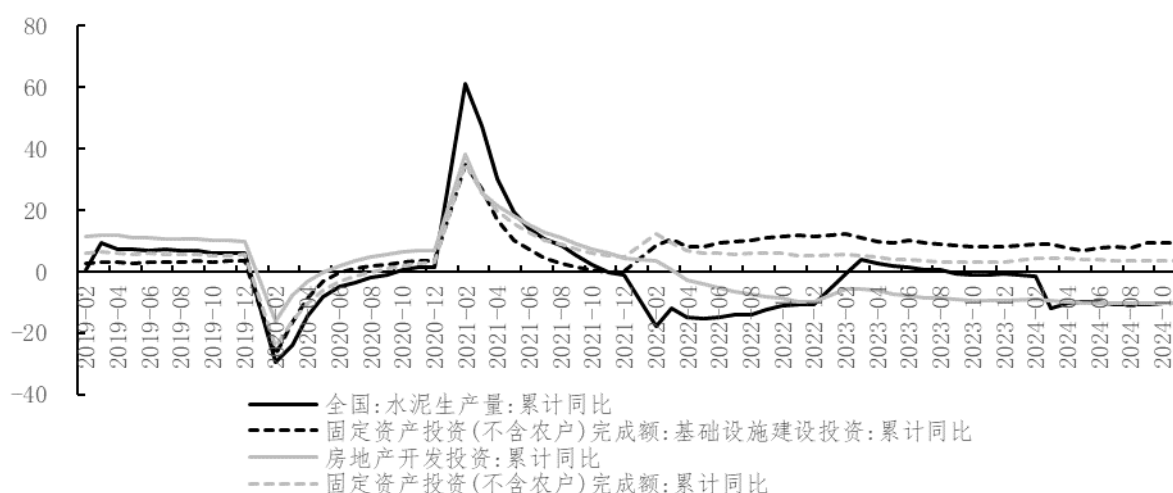


图2 2019年2月~2024年11月水泥产量增速与各类投资增速（单位：%）

数据来源：Wind，大公国际整理

三、供给

2024 年，受供给侧改革引导与需求侧弱势运行的影响，水泥供给减少；2025 年，供给预期受行业自律和错峰生产影响或进一步优化。

供给方面，2020 年以来我国水泥熟料产能持续下降，截至 2024 年末，全国有 1,517 条水泥熟料生产线，同比减少 52 条生产线；熟料产能 17.93 亿吨/年，同比下降 0.53%，熟料产能主要分布在四川、山东、安徽、广东、广西等地。

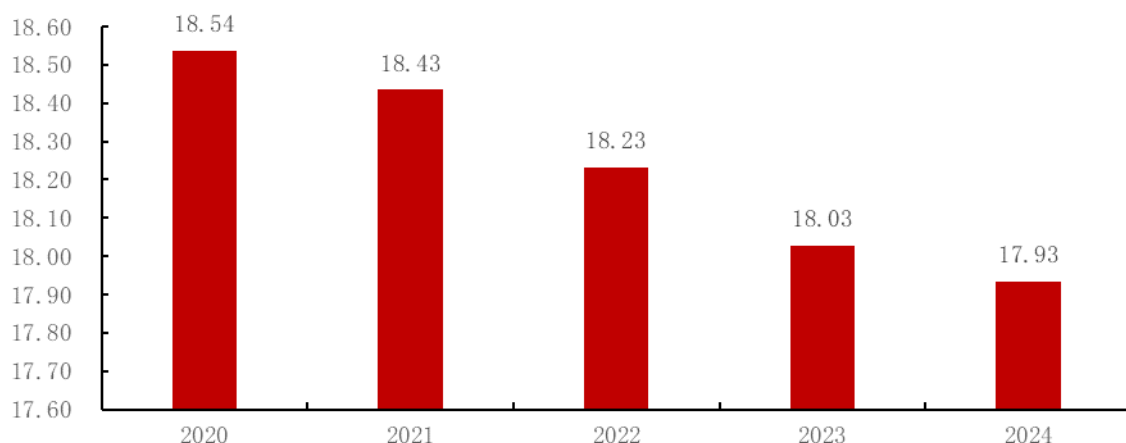


图 3 2020 年以来全国水泥熟料产能（单位：亿吨/每年）

数据来源：水泥网历年中国水泥熟料产能百强榜，大公国际整理

产量方面，2021~2023 年我国水泥产量持续下降。2024 年 1~11 月全国水泥累计产量 14.96 亿吨，同比下降 19.76%。从月度数据看，年后水泥企业陆续复工复产，3~5 月为和 9~10 月传统施工旺季，基建投资对水泥需求形成一定的托底作用，但由于上半年专项债资金到位节奏偏慢，上半年托底作用有限，期间水泥月度产量环比增加，但同比增速依然为负；6 月，新国标 GB175—2023《通用硅酸盐水泥》开始实施，水泥企业成本上升；2024 年受供给侧改革和下游需求不振影响，全国水泥产量同比下降较为明显。

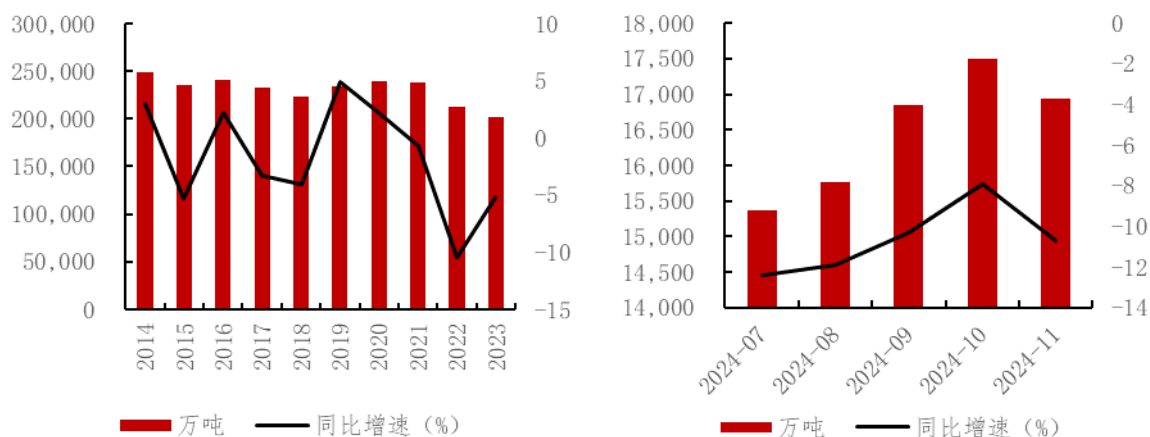


图 4 2014~2023 年以及 2024 年 7~11 月水泥产量和同比增速

数据来源：Wind，大公国际整理

2024 年年内水泥库存压力相对 2023 年明显改善，2024 年，水泥库容比在 65%上下浮动，明显低于 2023 年，根据 2025 年 1 月最新数据，水泥库容比已降至 59.40%。具体来看，水泥库容比一季度自高位起步，由于取暖季错峰生产和停窑时间较长，水泥库容比有所下降。进入二季度，下游需求仍未恢复，叠加各地企业春季之后复工复产，水泥企业生产加速，推动水泥库容比上升；4 月水泥库容比为 65.15%，达到 2024 年上半年最高水平；5~6 月，我国固定资产投资（不含农户）环比增长率分别为 0.11%、0.21%，水泥下游需求相对改善，带动水泥库容比持续下降。进入三季度，“金九银十”不及预期，水泥库容比再次上升。四季度后，受基建投资增速略有回升，叠加 11 月份水泥产量同比下降较多的影响，库存有所消耗，库容比有所下降。

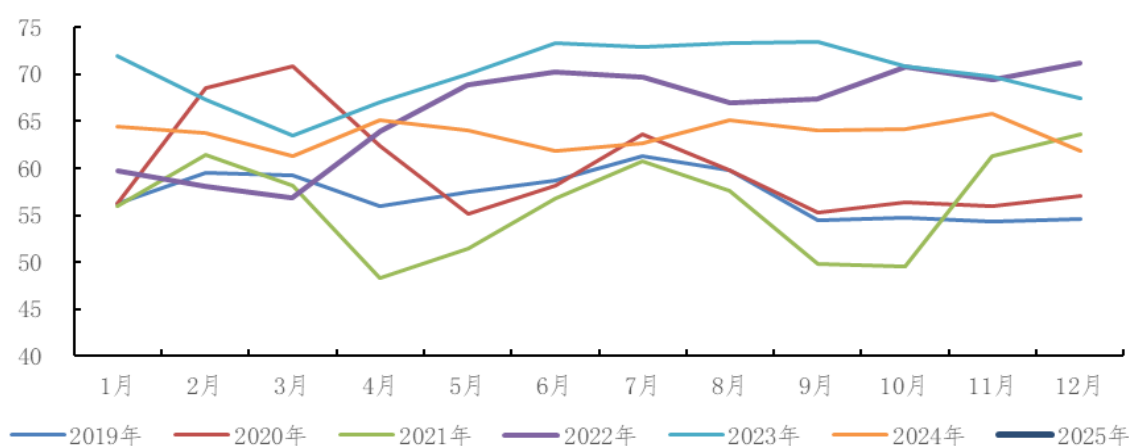


图5 2019 年以来水泥库容比（均为平均月库存，单位：%）

数据来源：Wind，大公国际整理

整体来看，2024 年，供给明显减少，库存压力相对改善。2025 年，为达成包括：水泥熟料产能控制，能效标杆水平以上的产能占比提升，能效基准水平以下的产能完成技术改造或淘汰退出，水泥熟料单位产品综合能耗比降低等相关节能降碳目标，水泥行业产能置换和超低排放改造将加速进行，配合短期的错峰生产和行业自律引导，供给增速将进一步优化。

四、价格走势

2024 年，受需求整体偏弱影响，国内水泥价格呈现“低位徘徊、震荡回升”的趋势；预计 2025 年，在水泥行业积极开展行业自律和错峰生产的预期下，水泥价格水平或将在一定范围内有所修复，但由于需求持续偏弱，预计水泥价格反弹动力有限。

价格方面，2024 年以来，受需求整体弱势影响，国内水泥价格呈现“低位徘徊、震荡回升”的趋势。2024 年全国水泥市场平均价为 400.66 元/吨，较 2023 年下降 7.77%。从月度价格走势看，受春节前停工以及节后雨雪天气较多影响，加上节后房地产开工情况仍不理想，一季度水泥价格持续下滑。二季度，水泥平均价格接近 5 年来价格低点。5 月，新国标 GB175—2023《通用硅酸盐水泥》执行在即，水泥生产成本增加，水泥价格

有所回升。三季度，下游需求不及预期，整体呈现波动走势。四季度，受错峰停窑加大供应端控制及基建投资增速有所回暖影响，价格有略有反弹。

预计 2025 年，在水泥行业积极开展行业自律和错峰生产的预期下，水泥价格水平或将在一定范围内有所修复，但由于需求维持偏弱，无结构性改善，预计水泥价格反弹动力有限。

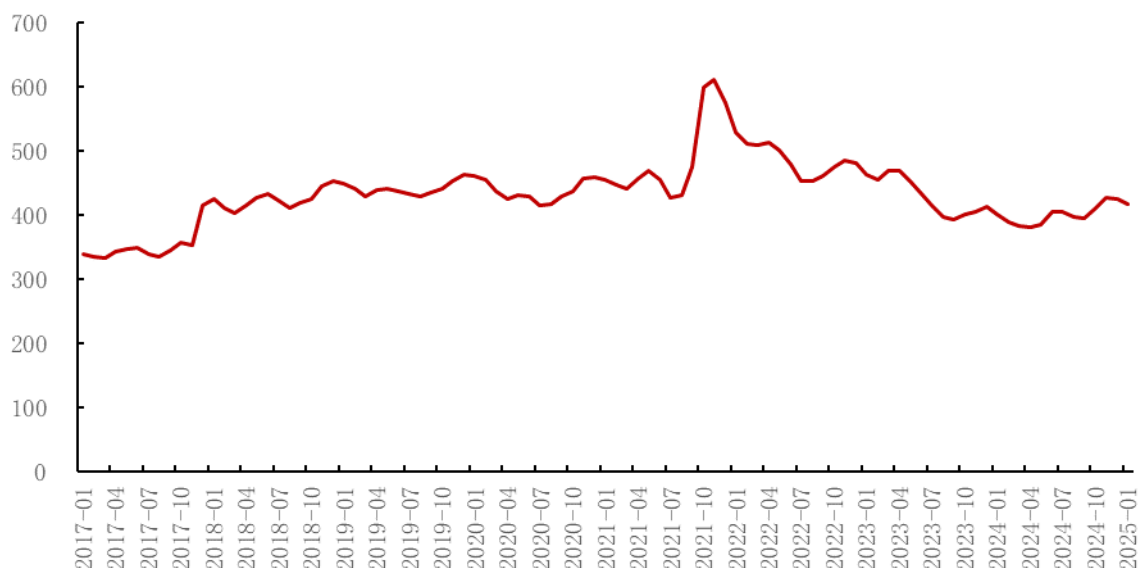


图 6 2017 年以来 P.O 42.5 散装水泥月均价（元/吨）

数据来源：Wind，大公国际整理

五、成本走势

2024 年煤炭价格总体呈现震荡走弱的态势，但整体仍在高位运行；2025 年价格或维持震荡偏弱的走势，水泥行业预计通过成本改善以修复盈利情况的可能性较低。

水泥产品根据不同生产工艺，成本构成有所不同，但燃料和动力基本占生产成本的 50%以上，其中，煤炭是主要构成部分，预计目前行业较为先进新型干法生产工艺中煤炭占生产成本的 40%左右。2024 年煤炭价格总体呈现震荡走弱的态势，但整体仍在高位运行，给水泥企业盈利造成压力有所改善但仍然较大。从 2025 年情况来看，煤炭行业需求预计有所回升，供给保持仍保持相对宽松，价格或以偏弱震荡为主，但预计出现大幅下降的可能较低，因此，水泥行业在成本端改善以实现较为明显盈利修复的可能性较低。

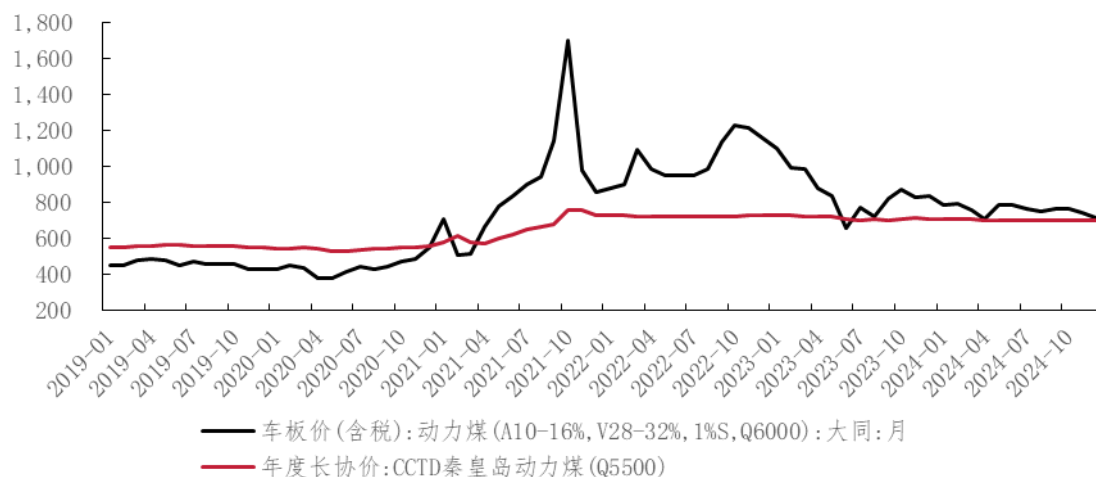


图 6 2019 年以来动力煤价格走势（元/吨）

数据来源：Wind，大公国际整理

六、盈利能力

2024 年三季度，行业供给侧改善，价格有所回暖，2024 年 1~9 月盈利情况较 2024 年上半年有所修复；预计 2025 年，水泥行业将积极参与行业自律和错峰生产，推动价格回升，但在水泥行业需求较弱、价格反弹有限的情况下，需对行业盈利状况保持谨慎预期。

2024 年 1~9 月，在需求持续偏弱、价格低位运行的影响下，水泥行业经营压力较大，行业盈利底部运行，但三季度水泥价格相对有所反弹，业内亏损企业较 2024 年 1~6 月有所减少，营业收入和净利润表现不佳，等待供给改善。大公国际选取水泥行业上市公司作为样本企业，合计 13 家样本公司。2024 年 1~9 月，仅 1 家公司营业收入同比上升，净利润均同比下降，3 家公司净利润为负。

表 1 水泥行业样本企业 2024 年 1~9 月盈利情况

公司名称	营业总收入（亿元）	同比增长（%）	净利润（亿元）	同比增长（%）
中国建材股份有限公司	1,342.34	-15.88	19.12	-70.20
安徽海螺水泥股份有限公司	681.50	-31.19	52.45	-42.20
唐山冀东水泥股份有限公司	185.57	-16.95	-4.11	-8.18
华新水泥股份有限公司	247.19	2.29	15.80	-28.93
甘肃上峰水泥股份有限公司	38.15	-21.77	3.77	-46.45
广东塔牌集团股份有限公司	29.30	-28.81	3.94	-36.53
江西万年青水泥股份有限公司	40.18	-32.87	0.19	-95.72
新疆青松建材化工（集团）股份有限公司	34.54	-3.33	4.18	-23.06
福建水泥股份有限公司	11.17	-25.26	-2.13	-27.20
西藏天路股份有限公司	20.44	-27.22	-0.69	-73.86
宁夏建材集团股份有限公司	67.73	-9.55	1.74	-43.36
天山材料股份有限公司	614.60	-23.55	-40.91	-2,299.78
华润建材科技控股有限公司	159.97	-12.89	2.57	-57.42

资料来源：Wind，大公国际整理

预计 2025 年年，水泥行业将积极参与行业自律和错峰生产，推动价格回升，盈利状况或较 2024 年有所好转，但在水泥行业需求较弱、价格反弹有限以及成本端难有明显改善的情况下，需对行业盈利状况保持谨慎预期。

报告声明

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。