



# 2024 年第四季度水泥行业展望

## 需求整体弱势 价格反弹动力不足

文/白迪 李紫嫣

### 摘要

2024 年以来，由于房地产市场仍处于深度调整阶段，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，国内水泥价格呈现“低位徘徊、震荡回升”的趋势，行业盈利底部运行，等待供给改善。预计 2024 年第四季度，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，但由于需求持续低迷，预计水泥价格反弹动力不足，需对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。

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 6 月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法

《（2024 年本）（征求意见稿）》，对产能置换提出了更加严格的要求，主要包括对有“僵尸产能”嫌疑的生产线作为指标出让的情况有了更严格的限制，要求连续 2 年实际产量低于产能 30% 的生产线不能作为指标出让（此前门槛为连续停产 2 年及以上）；产能利用率低于 50% 的省份，不能从外省引入指标在省内建设新产能。这两方面的政策收紧，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、供需格局

2024 年以来，由于房地产市场仍处于深度调整阶段，开发投资依旧疲软，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；预计 2024 年第四季度水泥行业需求仍然弱势。

需求方面，水泥需求与固定资产投资呈正相关，其中基建和房地产投资是水泥需求的重要影响因素。2024 年以来，由于上半年房地产市场仍处于深度调整阶段，开发投资依旧疲软，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，引导房地产行业深度调整。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》，指导各地级以上城市建立房地产融资协调机制，精准支持房地产项目合理融资需求。2024 年 5 月 17 日，中国人民银行和国家金融监督管理总局等部门发布了一系列重大房地产行业提振政策，包括明确取消全国层面房贷利率政策下限、下调房贷首付款比例和公积金贷款利率、设立 3,000 亿元保障性住房再贷款等多方面内容。

基建行业在政府化债背景下投资增速受限。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，专项债发行节奏放缓。根据财政部数据，2019 年~2021 年，地方政府新增专项债规模同比增长较快；但 2022 年起，地方政府新增专项债规模呈下降趋势，2024 年 1~7 月全国发行新增地方政府债券 21,459 亿元，同比下降，其中专项债发行规模占限额的 45.51%，专项债发债节奏放缓。

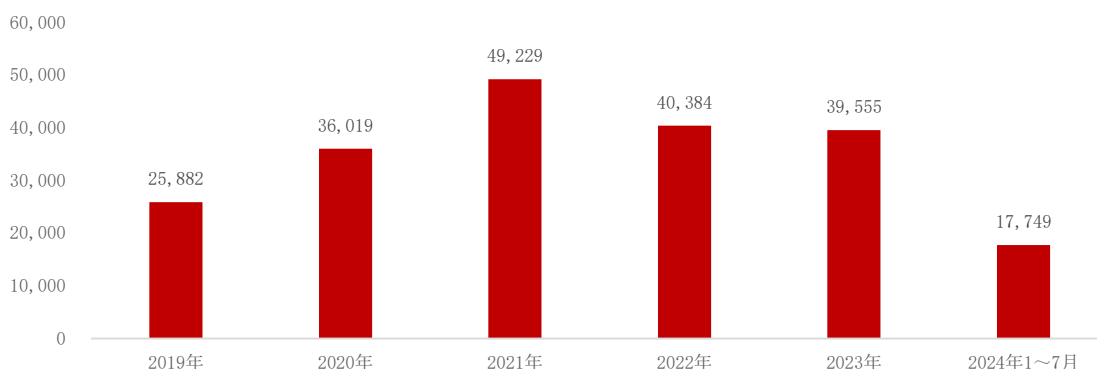


图 1 2019 年以来地方政府新增专项债券（单位：亿元）

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% 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；但二季度起基建投资增速不断下滑，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 月起转负，基建投资对水泥需求的拉动有限。

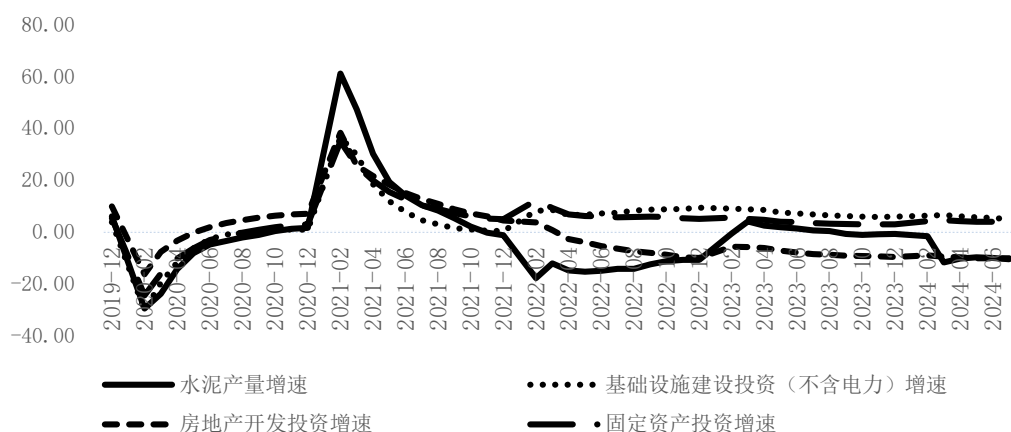


图 2 2019 年 12 月~2024 年 7 月水泥产量增速与各类投资增速 (均为累计同比, 单位: %)

数据来源: Wind, 大公国际整理

供给方面，2020 年以来我国水泥熟料产能持续下降，截至 2023 年末，全国有 1,569 条水泥熟料生产线，同比减少 29 条生产线；熟料产能 18.03 亿吨/年，同比下降 1.12%，熟料产能主要分布在四川、山东、安徽、广东、广西等地。

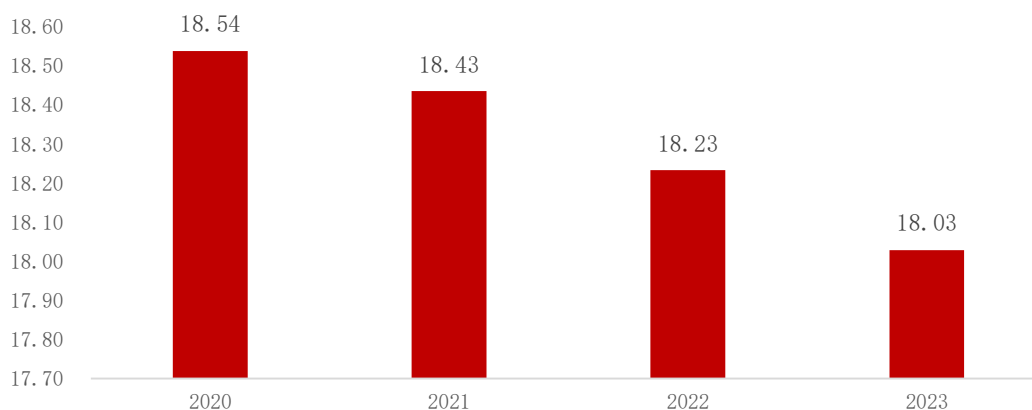


图 3 2020 年以来全国水泥熟料产能 (单位: 亿吨/每年)

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 1~7 月全国水泥累计产量 10.01 亿吨，同比下降 10.50%，去年同期为增长 0.60%。从月度数据看，年后水泥企业陆续复工复产，3~5 月为传统施工旺季，基建投资对水泥需求形成一定的托底作用，

但专项债资金到位节奏放缓，托底作用相对有限，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，叠加传统淡季因素影响与部分区域出现强降雨天气，建筑施工进度受阻，水泥需求减弱，全国水泥产量同比下降10.70%；7月，淡季因素影响持续，北方地区进入高温天气，南方地区降雨增多，水泥产量再次下降，相比去年同期下降12.40%。

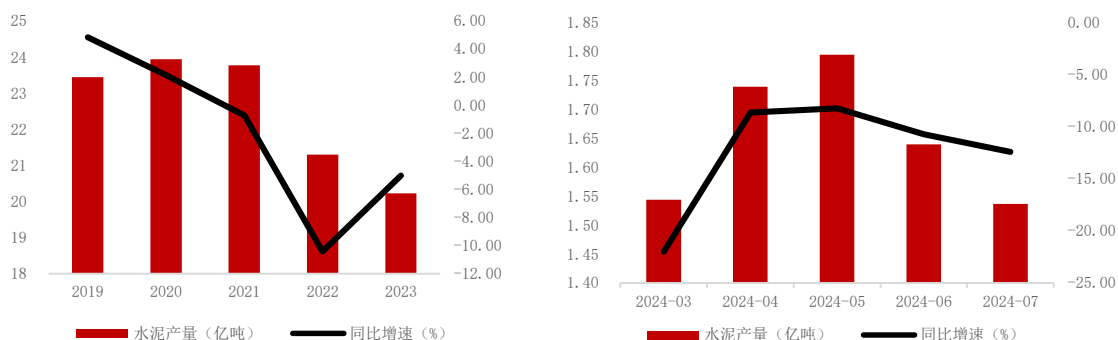


图4 2019~2023年以及2024年3~7月水泥产量和同比增速（单位：亿吨，%）

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1~7月，水泥库容比在65%上下浮动，明显低于2023年同期。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。7月，水泥库容比再次上升。

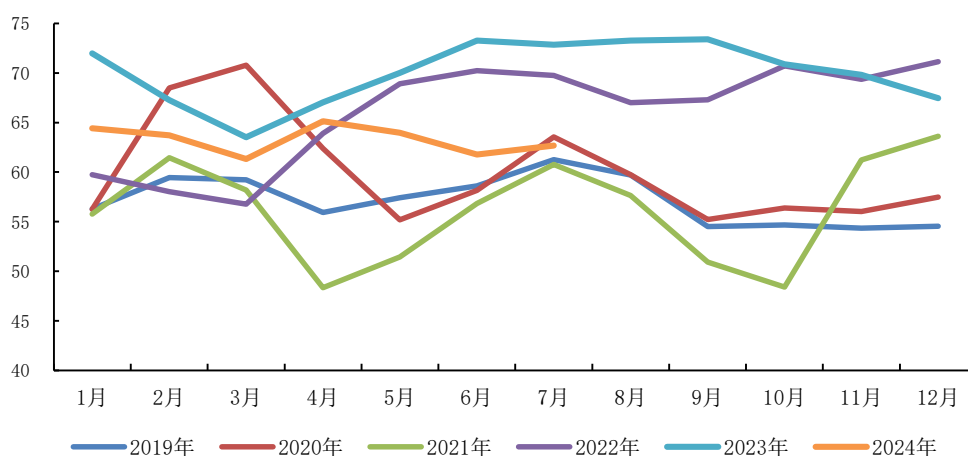


图5 2019年以来水泥库容比（均为平均月库存，单位：%）

数据来源：Wind，大公国际整理

整体来看，2024年1~7月，全国水泥市场下游需求整体弱势，库存压力相对改善。预计四季度基建投资增速或有所回升，但考虑到政府化债背景以及市政基础设施资产的监管趋严，基建对水泥需求的拉动相对有限；房地产市场状况仍不乐观，开发投资增幅为负的情况短期内难以改善，或进一步拖累水泥需求。供给方面，为达成2025年节能降碳相关目标，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，供给增速将有所放缓。综上，预计2024年第四季度水泥行业需求仍然弱势。

### 三、价格走势

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；预计2024年第四季度，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，但由于需求持续低迷，预计水泥价格反弹动力不足。

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1~7月全国水泥市场平均价为337元/吨，较2023年12月下降2.12%。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。4月，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。7月，水泥价格回升速度放缓。

由于下游需求持续走弱，2024年上半年水泥行业竞争越发激烈，出现价格战等恶性竞争现象。对此，全国多地水泥协会积极相应为响应中央政治局会议“强化行业自律，防止内卷式恶性竞争”的重要部署，发文呼吁加强行业自律，防止“内卷式”无序竞争、低价倾销等有损行业利益的行为发生。

预计2024年第四季度，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，但由于需求持续低迷，预计水泥价格反弹动力不足。



图6 2017年以来P.O 42.5散装水泥月平均价（元/吨）

数据来源：Wind，大公国际整理

#### 四、盈利能力

2024 年上半年，在需求持续偏弱、价格低位运行的影响下，水泥行业盈利底部运行，等待供给改善；预计 2024 年第四季度，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 年上半年，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，业内亏损企业较多，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 16 家样本公司。2024 年上半年，14 家公司营业收入同比下降，14 家公司净利润同比下降，8 家公司净利润为负。

**表 1 水泥行业样本公司 2024 年上半年盈利情况**

| 公司名称               | 营业总收入<br>(亿元) | 同比增长<br>(%) | 净利润<br>(亿元) | 同比增长<br>(%) |
|--------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| 中国建材股份有限公司         | 840.83        | -18.16      | -20.18      | -243.69     |
| 安徽海螺水泥股份有限公司       | 455.66        | -30.44      | 33.84       | -50.27      |
| 唐山冀东水泥股份有限公司       | 112.20        | -22.55      | -8.93       | -98.15      |
| 华新水泥股份有限公司         | 162.37        | 2.56        | 10.22       | -24.32      |
| 中国山水水泥集团有限公司       | 65.77         | -25.87      | -5.31       | -124.04     |
| 亚洲水泥(中国)控股公司       | 27.03         | -34.34      | -4.05       | -306.79     |
| 甘肃上峰水泥股份有限公司       | 23.92         | -25.44      | 1.35        | -76.01      |
| 广东塔牌集团股份有限公司       | 19.76         | -31.17      | 2.35        | -52.04      |
| 江西万年青水泥股份有限公司      | 25.88         | -36.97      | -0.05       | -101.28     |
| 新疆青松建材化工(集团)股份有限公司 | 20.59         | -4.04       | 2.17        | -24.53      |
| 福建水泥股份有限公司         | 7.11          | -30.71      | -1.35       | 23.22       |
| 西藏天路股份有限公司         | 11.75         | -33.67      | -0.93       | 63.23       |
| 宁夏建材集团股份有限公司       | 43.00         | 0.85        | 0.48        | -70.02      |
| 天山材料股份有限公司         | 396.99        | -25.72      | -37.28      | -5961.71    |
| 华润建材科技控股有限公司       | 104.52        | -13.98      | 1.66        | -70.18      |
| 中国西部水泥有限公司         | 39.01         | -11.31      | 3.87        | -27.30      |

资料来源：Wind，大公国际整理

预计 2024 年第四季度，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。



## 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。