



非金属建材

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

建筑建材组
分析师：李阳（执业 S1130524120003）

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：王龙（执业 S1130525010002）

wanglong@gjzq.com.cn

水泥行业反内卷的背景及进展

事件

7 月 1 日，中国水泥协会发布《关于进一步推动水泥行业“反内卷”“稳增长”高质量发展工作的意见》，其中提出：1）各企业要积极响应产能置换政策；2）各企业要逐条逐项核查自身熟料生产线的备案产能与实际产能差异情况，并支持相关单位的调研和材料申报工作。3）实际产能大于备案产能的企业要尽快补齐产能差额。

1、水泥行业为何要反内卷？

（1）水泥行业供需矛盾突出由来已久。需求端，受下游地产、基建需求偏淡影响，水泥产量持续下滑，根据国家统计局，2024 年，全国水泥产量 18.25 亿吨，同比下降 9.5%，产量创十五年最低值。2025 年 1-5 月，全国水泥产量 6.59 亿吨，同比下降 4.0%。其中 5 月水泥产量同比下降 8.1%。供给端，水泥熟料产能超产严重且自然出清慢，根据数字水泥网，截止到 2023 年底，全国新型干法水泥熟料年设计产能 18.4 亿吨，实际年产能突破 21 亿吨，据此计算超产比例至少 14% 以上。截止到 2024 年底，全国新型干法水泥熟料线 1543 条（含小型特种水泥窑），年熟料设计产能 18.1 亿吨（按年 310 天计算）。2024 年熟料实际产能利用率预计 53%，同比下降 6pct。

（2）“内卷”曾造成惨痛教训。2024 年，行业“内卷”现象严重，各地纷纷通过低价恶性竞争抢占市场份额，导致水泥价格持续下降至成本线附近徘徊，行业效益大幅下降，根据数字水泥网，2024 年 1-5 月，行业亏损面超过 55%，2024 年上半年，行业预计亏损 10 亿元左右。下半年起，盈利成为各地企业主要诉求，行业开始寻求“反内卷”的突围之路，降价抢量、“价格战”的行为明显减少，行业效益回升明显，根据数字水泥网预估，2024 年水泥行业利润为 250 亿元左右，较上半年明显好转。

2、水泥行业反内卷进展？

水泥行业反内卷主要体现在两方面，一是产能置换，年初以来龙头带头补指标，起表率作用。二是错峰限产，近期效果打折，但全年角度仍看好企业维护价格的决心，具体而言：

（1）产能置换方面，根据工信部《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024 年本）》及《产能管理工作有关事项通知》，产能置换要求生产线实际日产量不得超过备案产能的 110%，超产产能可在 2025 年底前需补齐产能指标。2025 年以来，龙头企业积极补指标，例如：6 月贵州省工信厅接连发布 3 则海螺水泥产能转出方案，其中贵阳海螺盘江水泥退出一条 4500t/d 熟料生产线，产能用于补充同厂区的 2 条 4500t/d 熟料生产线（置换比例 1:1），及安徽铜陵海螺 2 条 4000t/d 熟料生产线（置换比例 2:1）；贵定海螺盘江水泥关停退出一条 4500t/d 熟料生产线，产能用于补充安徽铜陵海螺水泥两条万吨线，置换比例 2:1；铜仁海螺盘江水泥关停退出一条 4500t/d 熟料生产线，产能用于补充安徽怀宁海螺两条生产线，置换比例 2:1。根据中国水泥网统计，截至 2025 年 4 月，全国水泥行业共有 57 条生产线补齐产能，共补充水泥熟料产能约 1945 万吨，退出至少 41 条生产线，退出产能合计约 3165 万吨，两者相抵实际退出 1210 万吨。

（2）错峰生产方面，年初以来错峰力度明显高于去年，且错峰方式多为月度错峰，更加“精准科学”。以长三角为例，6 月份企业计划执行错峰生产 12 天，减产 40%。从执行效果来看，Q1 各企业配合度较高，5-6 月，进入淡季后，市场需求进一步下滑，长三角错峰生产执行情况欠佳，对近期价格造成影响，根据数字水泥网，6 月华东高标水泥均价为 349 元/吨，环比下降 14 元/吨，行业“反内卷”的必要性进一步突出。

3、将带来哪些积极变化？

根据数字水泥网数据，我们测算国内水泥熟料产能超产比例至少在 14% 以上，且水泥企业开关窑成本低，自然出清速度较慢，如果行业完成实际产能与备案产能的统一，供给端将迎来实质性减量，相对短期错峰，落后无效产能的有序退出更加关键。

投资建议

协会倡导行业“反内卷”，相关产业标的梳理海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、塔牌集团、华润建材科技、天山股份、冀东水泥。

风险提示

政策推进不及预期；市场需求持续下滑风险；原材料价格上涨风险等。



水泥行业反内卷的背景及进展

事件

7月1日，中国水泥协会发布《关于进一步推动水泥行业“反内卷”“稳增长”高质量发展工作的意见》，其中提出：1）各企业要积极响应产能置换政策；2）各企业要逐条逐项核查自身熟料生产线的备案产能与实际产能差异情况，并支持相关单位的调研和材料申报工作。3）实际产能大于备案产能的企业要尽快补齐产能差额。

1、水泥行业为何要反内卷？

（1）水泥行业供需矛盾突出由来已久。需求端，受下游地产、基建需求偏淡影响，水泥产量持续下滑，根据国家统计局，2024年，全国水泥产量18.25亿吨，同比下降9.5%，产量创十五年最低值。2025年1-5月，全国水泥产量6.59亿吨，同比下降4.0%。其中5月水泥产量同比下降8.1%。供给端，水泥熟料产能超产严重且自然出清慢，根据数字水泥网，截止到2023年底，全国新型干法水泥熟料年设计产能18.4亿吨，实际年产能突破21亿吨，据此计算超产比例至少14%以上。截止到2024年底，全国新型干法水泥熟料线1543条（含小型特种水泥窑），年熟料设计产能18.1亿吨（按年310天计算）。2024年熟料实际产能利用率预计53%，同比下降6pct。

（2）“内卷”曾造成惨痛教训。2024年，行业“内卷”现象严重，各地纷纷通过低价恶性竞争抢占市场份额，导致水泥价格持续下降至成本线附近徘徊，行业效益大幅下降，根据数字水泥网，2024年1-5月，行业亏损面超过55%，2024年上半年，行业预计亏损10亿元左右。下半年起，盈利成为各地企业主要诉求，行业开始寻求“反内卷”的突围之路，降价抢量、“价格战”的行为明显减少，行业效益回升明显，根据数字水泥网预估，2024年水泥行业利润为250亿元左右，较上半年明显好转。

2、水泥行业反内卷进展？

水泥行业反内卷主要体现在两方面，一是产能置换，年初以来龙头带头补指标，起表率作用。二是错峰限产，近期效果打折，但全年角度仍看好企业维护价格的决心，具体而言：

（1）产能置换方面，根据工信部《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）》及《产能管理工作有关事项通知》，产能置换要求生产线实际日产量不得超过备案产能的110%，超产产能在2025年底前需补齐产能指标。2025年以来，龙头企业积极补指标，例如：6月贵州省工信厅接连发布3则海螺水泥产能转出方案，其中贵阳海螺盘江水泥退出一条4500t/d熟料生产线，产能用于补充同厂区的2条4500t/d熟料生产线（置换比例1:1），及安徽铜陵海螺2条4000t/d熟料生产线（置换比例2:1）；贵定海螺盘江水泥关停退出一条4500t/d熟料生产线，产能用于补充安徽铜陵海螺水泥两条万吨线，置换比例2:1；铜仁海螺盘江水泥关停退出一条4500t/d熟料生产线，产能用于安徽怀宁海螺两条生产线，置换比例2:1。根据中国水泥网统计，截至2025年4月，全国水泥行业共有57条生产线补齐产能，共补充水泥熟料产能约1945万吨，退出至少41条生产线，退出产能合计约3165万吨，两者相抵实际退出1210万吨。

（2）错峰生产方面，年初以来错峰力度明显高于去年，且错峰方式多为月度错峰，更加“精准科学”。以长三角为例，6月份企业计划执行错峰生产12天，减产40%。从执行效果来看，Q1各企业配合度较高，5-6月，进入淡季后，市场需求进一步下滑，长三角错峰生产执行情况欠佳，对近期价格造成影响，根据数字水泥网，6月华东高标水泥均价为349元/吨，环比下降14元/吨，行业“反内卷”的必要性进一步突出。

3、将带来哪些积极变化？

根据数字水泥网数据，我们测算国内水泥熟料产能超产比例至少在14%以上，且水泥企业开窑成本低，自然出清速度较慢，如果行业完成实际产能与备案产能的统一，供给端将迎来实质性减量，相对短期错峰，落后无效产能的有序退出更加关键。

投资建议

协会倡导行业“反内卷”，相关产业标的梳理海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、塔牌集团、华润建材科技、天山股份、冀东水泥。

风险提示

政策推进不及预期；市场需求持续下滑风险；原材料价格上涨风险等。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究