

信用展望 2026 | 水泥行业：需求温和下降，盈利继续承压

2026 年 1 月 5 日
行业展望

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司
工商企业评级部

何贺
heh@cspengyuan.com

王贞姬
wangz.j@cspengyuan.com



水泥供需矛盾短期难有实质性改善，2026 年预计水泥需求将呈温和下降态势，在重大基建项目加速落地支撑下，降幅有望收窄。2025 年以来房地产市场持续探底，基建投资增速下降，对水泥需求的拉动作用持续减弱，水泥产量继续下降。前三季度全国 31 个省份中仅有西藏和宁夏 2 个省区同比正增长，东北、西北、华东、华北地区的下滑幅度超过全国均值。供给端错峰生产、产能置换等措施以及“双碳”等政策发力一定程度优化供给格局，但行业产能过剩压力仍较大，2025 年 9 月末水泥产能利用率下降至不到 50%，供需矛盾进一步加剧，库容比继续升高，水泥价格低位震荡；传统基建投资增速放缓、房地产市场信心修复缓慢、新开工项目储备不足仍是 2026 年拖累水泥需求的主要因素，供需矛盾难以实质性改善，但作为“十五五”开局之年，重大基建项目加速落地，资金保障力度加码，城市更新、旧改项目持续推进，预计将对水泥需求形成核心支撑力量，“双碳”+“双控”等政策将继续优化行业供给，预计 2026 年水泥需求将呈总量温和下降态势，降幅有望收窄。

2025 年“水泥-煤炭”价差扩大使水泥企业盈利水平略有上升但修复有限，预计 2026 年盈利继续承压。在供需结构性失衡加剧的影响下，2025 年前三季度水泥价格呈“高开低走、震荡下行”的走势，但受益于煤炭价格震荡下行，“水泥-煤炭”价差略有扩大，行业盈利水平略有上升，亏损企业同比减少，经营现金流有所改善，但盈利修复有限，整体经营业绩仍承压，债务融资规模继续增长，偿债能力指标弱化。2026 年预计在水泥需求总量温和下降态势下，水泥价格继续低位震荡，而煤炭市场预计将整体处于平衡状态，价格中枢预期相对稳定，水泥企业煤炭成本压力短期内难以缓解而压缩行业利润空间，行业盈利水平仍难以改善。

行业发债情况及结论：2025 年 1-11 月水泥企业新发债规模较上年同期有所下降，新发债主体信用等级集中在高等级，中长期债券占比较高，发行成本有所下降。水泥企业存量债发债主体以央企和地方国企为主，资质整体表现较好，集中度较高。在国内市场需求不足的大背景下，企业通过海外产能布局和市场拓展来扩充收入和利润来源。由于水泥的运输半径决定了区域属性较强，

水泥企业的经营效益与区域内的房地产、基建投资和地方政府经济财力具有相关性，需谨慎关注销售区域欠发达、业绩下降较大、债务负担重且融资成本高的地方国企和民营企业。

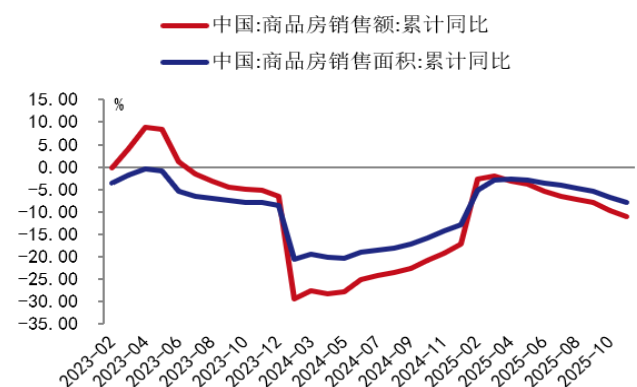
一、行业运营环境

2025 年以来房地产市场仍处于底部调整，基建投资增速下降，对水泥需求形成双重拖累，预计 2026 年房地产对水泥需求的削弱作用难有实质性缓解，基建增长对水泥需求提供一定支撑力量，需求端整体将呈总量温和下降态势

房地产将继续拖累水泥需求。2025 年以来全国房地产市场整体延续调整态势，在多层政策托底作用下，部分指标降幅收窄，去库存持续推进，2025 年 1-10 月，国内商品房销售额累计同比减少 9.6%，跌幅有所收窄，但受房企资金链紧张影响，国内房地产开发投资延续下行且降幅呈扩大趋势，房屋新开工面积同比下降 19.8%，房地产开发投资同比下降 14.7%。

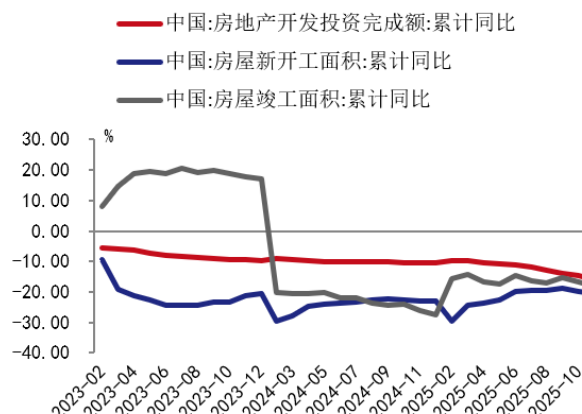
“十五五”期间，房地产行业将从规模扩张的旧模式逐步进入“缩量均衡、提质增效、存量运营”的转型期，同时房企土地购置面积长期低迷导致 2026 年新开工项目储备严重不足，预计新房市场新开工颓势难有根本性逆转，但随着政策推动下的保障房和城市更新项目大力推进，会对水泥需求形成一定支撑，但难以抵消新房端需求下滑的缺口，房地产行业对水泥的需求修复仍需时日。

图1 商品房销售跌幅收窄



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 房地产投资持续下行



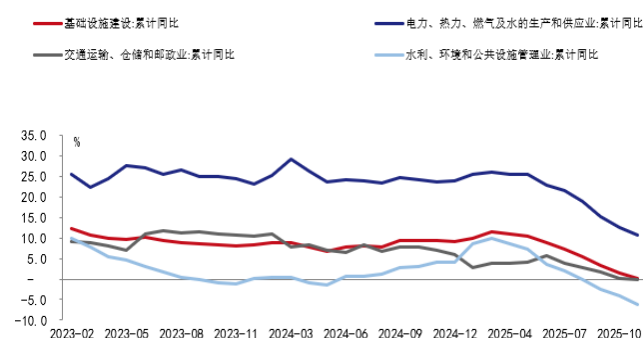
资料来源：Wind，中证鹏元整理

2025 年基建投资对水泥需求支撑不足，但重大基建项目在“十五五”开局有望为水泥需求带来支撑。2025 年以来受房地产投资拖累以及地方政府化债背景下财政资金紧张导致投资增速下降，2025 年 1-10 月全国固定资产投资额（不含农户）同比下降 1.7%，其中基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 0.1%，与水泥强相关的道路运输业投资同比下降 4.3%，铁路运输业投资同比增长 3.0%，基建对水泥需求支撑不足。

作为经济发展的稳定器，在稳增长需求下，“两重”建设持续推进、专项债加速发行等将推动基建投资发力。国务院明确将国家重大战略实施和重点领域安全能力建设的“两重”项目放在“十五五”全局中谋划推进，2025 年已安排 8,000 亿元超长期特别国债支持 1,459 个“两重”相关“硬投资”项目，成为拉动基建

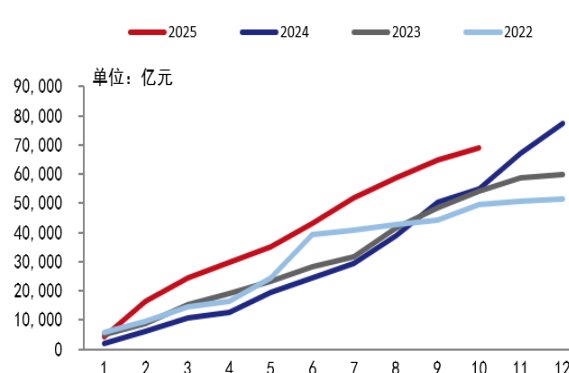
投资的核心抓手。此外，2026 年作为“十五五”开局之年，重大项目通常会及早落地以支撑经济，多地已开始积极谋划 2026 年重点项目储备。为稳固开局，财政政策预计将更加积极，地方专项债额度可能小幅上调，多项资金工具规模将扩大，为基建投资提供充足“弹药”。2025 年下半年已落地的 5,000 亿元政策性金融工具等资金，其带动的项目开工预计在 2026 年释放。此外，5,000 亿元地方债结存限额中，有 2,000 亿元专项债券额度专门用于支持部分省份投资建设，进一步补充基建资金。整体来看，2026 年作为“十五五”开局之年，在政策支持、重大项目推进、资金保障强化等多方面因素推动下，将为基建投资带来结构性增长机会，对水泥需求形成底部支撑。

图3 基建投资增速持续下降



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 专项债发行大幅提速



资料来源：Wind，中证鹏元整理

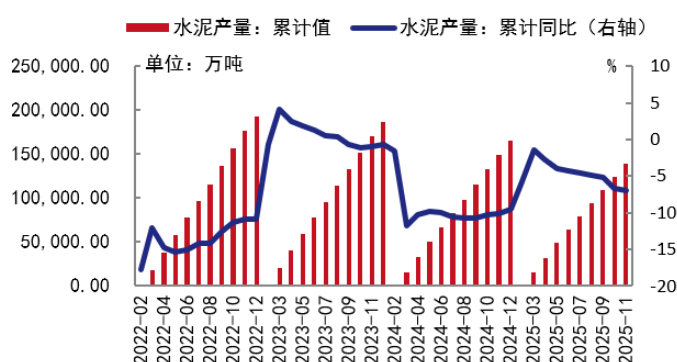
预计 2026 年水泥需求总量呈温和下降态势。展望 2026 年，作为“十五五”开局之年，重大基建项目加速落地，资金保障力度加码，城市更新、旧改项目持续推进，对水泥需求形成核心支撑力量，但传统基建投资增速放缓、房地产市场信心修复缓慢，新开工项目储备不足，仍是拖累水泥需求的主要因素，预计 2026 年水泥需求将呈总量温和下降态势。

2025 年以来需求不足导致水泥产量持续探底、库容比先降后升，错峰生产力度加大、产能置换政策对水泥供给抑制增强，超低排放、节能降碳等政策进一步加速低效产能出清，预计 2026 年需求下降叠加供给端政策加码下水泥产量继续下降，但降幅有望收窄

2025 年以来我国水泥产量继续下降，库容比升高，产能过剩压力仍较大。受下游需求持续低迷影响，2025 年 1-10 月全国规模以上企业的累计水泥产量约 14.00 亿吨，同比下降 6.7%，水泥产量创下近 16 年来新低。**从季度走势来看**，一季度凭借错峰生产和阶段性需求回暖降幅较小，实现产量 3.31 亿吨，同比下降 1.4%，较去年同期收窄 10.4 个百分点，其中 3 月成为全年唯一产量同比增长的月份；而二季度作为传统旺季，受需求疲软与错峰执行不力双重影响，水泥产量约 4.84 亿吨，同比下降 5.7%，降幅持续扩大；三季度作为淡季，受高温、降雨等天气影响，产量降幅再加深，延续了旺季不旺、淡季更淡的需求特征；10 月份因下游需求恢复迟缓，降幅进一步扩大至 15.8%，创下年内单月降幅较大的纪录。**从区域角度来看**，2025 年

前三季度全国六大区域的水泥产量均较去年同期有较大的下滑。其中，东北、西北、华东、华北地区的下滑幅度超过全国，分别达到 8.46%、6.23%、6.14%、5.19%；中南地区的下滑幅度最小，也达到了 3.59% 的降幅。**分省份来看**，前三季度全国 31 个省份中仅有西藏和宁夏 2 个省区同比正增长，分别增长了 11.9% 和 2.7%，其余省份均有不同程度的下降，其中陕西、山西、天津、吉林、黑龙江、北京、上海的降幅居前，降幅均超过了 10% 以上。**从库存水平来看**，2025 年以来水泥库存比呈现阶段性波动、同比整体偏高的特征，截至 2025 年 11 月 28 日，全国水泥库容比为 67.80%，同比增加 3.41 个百分点。根据中国水泥协会信息中心初步统计，截至 2024 年末，全国新型干法水泥熟料设计产能 18.1 亿吨/年，预计实际年产能近 22 亿吨，产能利用率约 53%，同比下降 6 个百分点，2025 年前三季度水泥产能利用率下降至不到 50%，供需矛盾进一步加剧，产能过剩情况仍较为严重。

图5 2025 年水泥产量下降明显



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图6 2025 年水泥库容比继续上升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

错峰生产力度加大、产能置换措施加强对水泥供给抑制增强。2025 年以来水泥行业围绕错峰生产出台了诸多常态化区域政策，且多以采暖季为核心错峰周期，搭配差异化调整规则。中央层面，2025 年 9 月，六部门发布的《建材行业稳增长工作方案（2025 - 2026 年）》，明确严禁新增水泥熟料产能，新建改建项目须制定产能置换方案，且禁止从非大气污染防治重点区域向重点区域转移产能；10 月工信部座谈会进一步强调骨干企业要严格落实产能置换政策，推动实际产能与备案产能统一。2025 年各地方通过延长停窑时长、扩大覆盖范围等加大执行力度，多地不仅延长采暖季错峰时长，还新增夏秋季错峰安排，部分地区停窑时长超 200 天，同时通过严格补停机制、强化监管等保障错峰效果。新投产熟料产能规模继续下降，根据中国水泥网水泥大数据研究院追踪，2025 年前三季度全国共投产水泥熟料生产线 4 条，合计实际熟料产能 629.3 万吨，与去年同期相比下降 40% 左右。

超低排放、节能降碳等政策进一步加速低效产能出清。2025 年 3 月，生态环境部发布《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，标志水泥行业正式纳入全国碳市场，将水泥行业重点排放单位纳入管控，要求企业落实关键参数月度存证、碳排放报告核查等任务，确保碳排放数据真实可追溯，

通过市场机制倒逼企业减排。2025 年 7 月，国家发改委办公厅、国家能源局综合司联合印发《关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》，规定 2025 年增设钢铁、水泥、多晶硅行业和国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例，2025 年各省水泥行业绿色电力消费比例在 25.2%-70%不等。此外，《2024-2025 年节能降碳方案》、《水泥行业节能降碳专项行动计划》等文件对水泥企业在节能减碳、绿色减排等方面的引导，要求 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 30%，建材行业能效基准水平以下的产能完成技术改造或淘汰退出。2025 年为目标实现的关键落地年。上述政策的实施有助于推动企业加大绿色低碳关键技术研发，部分技术落后、效率低下的水泥企业退出市场，优化行业竞争环境，促进行业集中度提升，推进水泥工业绿色低碳转型与高质量发展。

表1 2025 年以来水泥行业低碳绿色发展和产能置换主要相关政策汇总

发布日期	部门	政策	主要内容
2025 年 3 月	生态环境部	《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》	分两个阶段做好钢铁、水泥、铝冶炼行业纳入全国碳排放权交易市场相关工作，第一个阶段为启动实施阶段（2024—2026 年度），以夯实碳排放管理基础、推动企业熟悉市场规则为主要目标，培育经营主体，完善市场监管，提升各类主体参与能力和管理水平；第二个阶段为深化完善阶段（2027 年度及以后），政策法规体系更加完善，监督管理机制更加健全，各方参与市场能力全面提升；配额分配方法更加科学精准，建立预期明确、公开透明的行业配额总量逐步适度收紧机制。
2025 年 7 月	国家发改委办公厅、国家能源局综合司	《关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》	2025 年增设钢铁、水泥、多晶硅行业和国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例，2025 年各省水泥行业绿色电力消费比例从 25.2%-70%不等，其中最低的为福建省的 25.2%，最高的为四川、云南、青海三省的 70%；2026 年比 2025 年度普遍增加 1%、2%的比例，未来不排除进一步的提高比例。
2025 年 7 月	中国水泥协会	《关于进一步推动水泥行业“反内卷”“稳增长”高质量发展的意见》	中国水泥协会和各省、市、自治区水泥（建材）协会的所有会员企业，要积极响应工业和信息化部对《产能置换办法》的解读，切实推动水泥行业熟料生产线备案产能与实际产能的统一工作，实际产能大于备案产能的水泥企业，尽快按《产能置换办法》补齐产能差额并完善备案、环评、能评等相关手续，依法依规按备案日产能和年产能组织生产。
2025 年 9 月	工业和信息化部等 6 部门	《建材行业稳增长工作方案（2025 - 2026 年）》	严禁新增水泥熟料、平板玻璃产能，新建改建项目须制定产能置换方案。严禁从非大气污染防治重点区域向大气污染防治重点区域转移水泥熟料、平板玻璃产能。水泥企业要在 2025 年底前对超出项目备案的产能制定产能置换方案，促进实际产能与备案产能统一。发挥质量、环保、能耗、安全等综合标准作用，依法依规淘汰水泥、平板玻璃落后产能,推动环保绩效低的企业逐步退出。鼓励骨干企业联合社会资本，探索设立绿色低碳转型基金，以市场化运作方式加快低效产能退出。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

预计 2026 年水泥产量降幅收窄。受水泥下游需求下降及错峰停窑时间延长、政策强管控压缩无效产能等因素影响，预计 2026 年水泥产量延续下滑，但稳增长下基建投资有望结构性增长对水泥需求提供底部支

撑，水泥产量降幅有望收窄。此外，2026 年水泥行业或正式纳入全国碳排放交易体系，企业碳排放成本增加，倒逼高耗能产能退出，产能整合力度或将加大，水泥产能有望结构性优化。

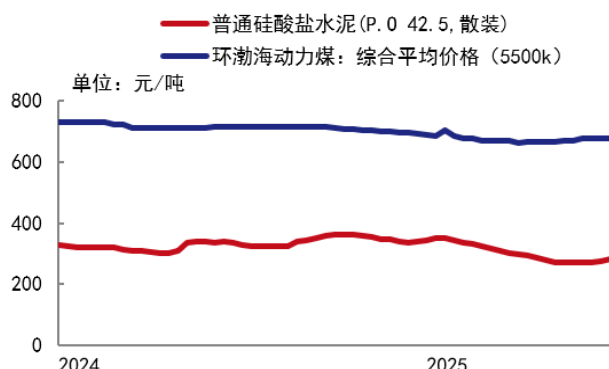
在供需结构性失衡加剧的影响下，2025 年前三季度水泥价格呈“高开低走、震荡下行”的走势，但受益于煤炭价格震荡下行，“水泥-煤炭”价差略有扩大，预计 2026 年“水泥-煤炭”价差呈低位震荡趋势，行业盈利水平难以进一步改善

水泥需求下滑、库存高企导致 2025 年 1-9 月水泥价格同比下降 0.5%。分季度来看，一季度受错峰生产执行到位、春节后基建项目集中开工影响，水泥价格强势反弹，全国水泥市场平均成交价达 397 元/吨，同比上涨 9.3%；二季度开始随着采暖季错峰停产结束，企业陆续恢复生产，部分企业为抢占市场以价换量导致水泥价格持续回落；三季度水泥价格继续深度探底，弱势震荡，其中 8 月份水泥价格创近年来新低的 341 元/吨；2025 年 9 月，P.O42.5 散装水泥均价小幅上升至 346 元/吨，但较年初下降 14.36%，较 2024 年 9 月下降 9.90%。从各区域水泥价格看，全国水泥六大区域价格分化显著，东北地区价格全年领跑全国，华北、华东、西南、西北等区域多呈现涨后回落或弱稳态势，中南地区全年普遍承压下行，但各区域水泥价格同比均呈下跌态势。此外，北方区域的水泥价格明显高于南部区域，主要系北方地区因错峰生产执行较好，区域企业竞争适度，价格表现相对较好。

从成本端来看，煤电合计在水泥熟料生产成本中占比在 60%左右，其中煤炭在总成本中占比近 40%，是影响水泥生产成本的重要因素。2025 年 1-4 月煤炭供给保持宽松，同时新能源发电挤压下游电力等行业的用煤需求，市场整体供大于求，导致煤炭价格承压下行；2025 年 5 月以来随着需求回暖以及供给端收紧，煤炭价格开始触底反弹，随着 7 月起煤炭“反内卷”政策发力，超产核查让产量得到控制，9 月份冬储需求集中释放，煤炭价格持续走高，但整体价格仍低于 2024 年同期，根据国家统计局数据显示，2025 年 1-9 月煤炭开采和洗选业价格同比下降 16.9%。

综合来看，2025 年前三季度“水泥-煤炭”价差呈“先升后降”的显著波动特征，价差中枢同比略有扩张。预计 2026 年供需矛盾难以实质性改善，水泥价格继续低位震荡；受产能核增放缓、超产整治常态化影响，煤炭供给增长将受到约束，需求端电力需求作为核心支撑，叠加化工等非电需求的刚性消耗，预计煤炭市场整体处于平衡状态，价格中枢将保持相对稳定，煤炭成本压力短期内难以缓解。综上，预计“水泥-煤炭”价差呈低位震荡趋势，行业盈利水平难以改善。

图7 2025 年以来“水泥-煤炭”价差呈“先升后降”显著波动特征



资料来源：Wind，中证鹏元整理

在国内需求不足、行业盈利承压的背景下，企业通过海外产能布局和市场拓展来扩充收入和利润来源，但需关注业务拓展带来的潜在风险

在国内市场需求不足、行业产能过剩以及盈利承压的背景下，企业通过海外产能布局和市场拓展以寻求国际化发展，近年华新、海螺等头部水泥企业以“一带一路”沿线及非洲国家为核心，通过新建产线、并购等方式扩大海外规模，2025 年水泥行业海外产能已突破 9,000 万吨。由于非洲、东南亚等国家城镇化水平较低，基建、房地产等下游需求较高，同时本土水泥产能相对不足，导致非洲、东南亚水泥价格偏高，海外水泥吨净利可达国内的数倍，海外业务已成为部分国际化发展较好的水泥企业重要的利润增长点。但值得关注的是，海外项目运营成本较高，同时可能面临地缘政治、汇率波动等风险。

二、行业企业财务表现

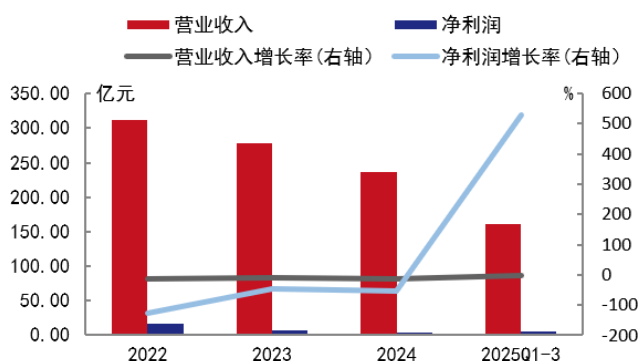
本文财务分析中选取的样本企业系水泥行业发债企业及上市公司，共 19 家（见附录一，本报告简称“样本企业”）。

2025 年以来水泥产品需求不足、产销量下降导致营业收入下滑，受益于煤炭价格大幅下跌带动生产成本下降，水泥企业盈利水平略有上升，亏损企业同比减少，经营现金流有所改善，但盈利修复有限，整体经营业绩仍承压，债务融资规模继续增长，偿债能力指标弱化；预计 2026 年水泥企业盈利及经营获现能力将继续承压，需对负债经营程度较高企业的债务滚续及财务弹性保持关注

2025 年一季度受益于错峰生产、产能置换等政策执行到位推动水泥价格中枢上升，二季度以来房地产市场持续低迷、基建投资下降对水泥需求抑制增强，国内水泥产品量价齐跌导致营业收入下滑，但煤炭价格大幅下跌带动生产成本下降，水泥行业盈利水平略有上升。综合影响下，2025 年 Q1-3 水泥样本企业营业收入同比小幅下降-2.87%，净利润同比大幅增长 529.03%，销售毛利率和净资产收益率分别上升至 21.23%和 0.89%，亏损企业下降至 4 家（2024 年末亏损企业为 7 家），同比有所减少，但整体经营业绩仍表现不佳。

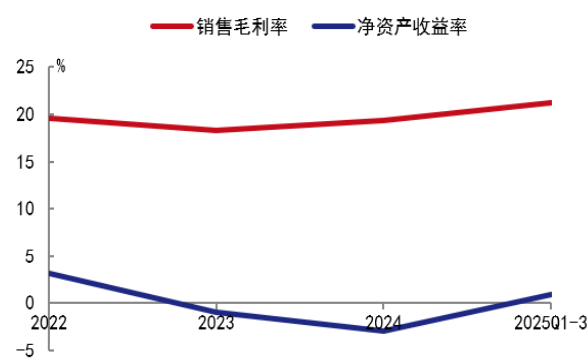
预计 2026 年房地产、传统基建对水泥需求的削弱作用难以明显改善，行业产能过剩问题仍较突出，预计水泥价格继续低位震荡，同时煤炭价格的反弹或将提升生产成本，水泥行业盈利水平将继续承压。

图8 样本企业经营业绩恢复增长



资料来源：Wind，中证鹏元整理

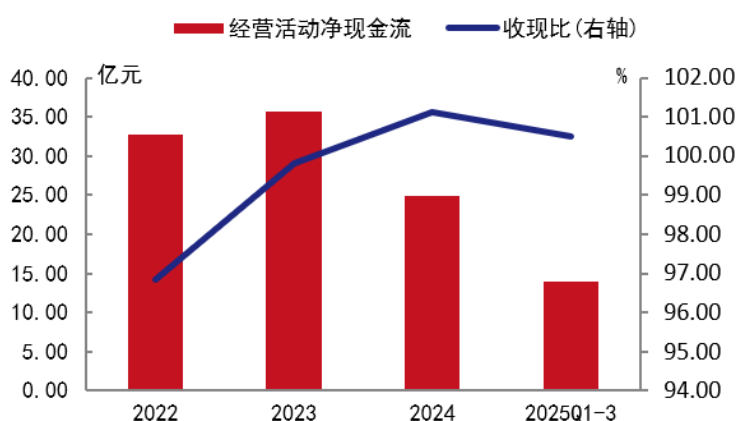
图9 样本企业盈利能力有所提升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

水泥产品销售多为款到发货，行业内企业整体收现能力较好，各年度收现比均值变化不大。下游需求减弱、供需矛盾扩大削弱水泥行业盈利水平及议价能力，加之下游房地产行业资金链趋紧，2022-2024 年水泥行业经营性现金流持续减少，但 2025 年以来由于煤炭价格下降减轻了企业现金支出压力，2025 年 Q1-3 水泥样本企业经营性净现金流同比大幅增长 122.88%。预计需求不足、经营承压的背景下水泥企业经营性利润将继续减少，煤炭价格上升将增加企业现金支出压力，叠加下游资金链紧张加剧，预计经营性现金流将有所恶化，同时需关注下游资金链紧张引致的坏账风险。

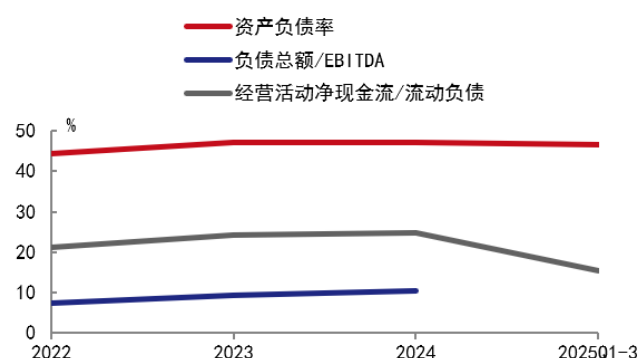
图10 样本企业经营性净现金流呈下降趋势，收现比有所提升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

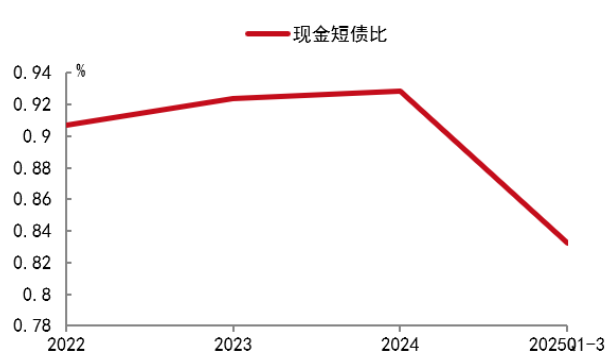
随着收入及利润承压、经营性净现金流走弱，水泥行业债务规模持续提升，2024 年 EBITDA 对负债的保障能力继续下降，2025 年 Q1-3 现金短债比下降至 0.83，货币资金对短期债务的覆盖不足。在盈利水平及经营现金流继续承压的预期下，预计 2026 年水泥行业偿债压力或继续加大，需对负债经营程度较高企业的债务滚续及财务弹性保持关注。

图11 样本企业偿债压力加大



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图12 样本企业现金类资产对短期债务覆盖不足



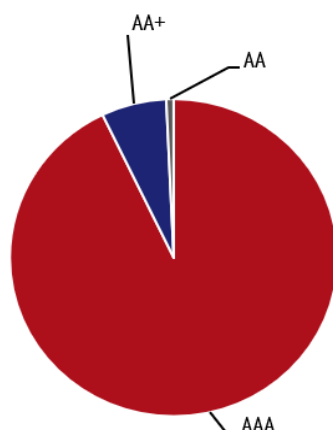
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

三、行业发债情况

2025 年以来水泥企业发债规模较上年同期有所下降，发债主体信用等级集中在高等级，中长期债券占比较高，发行成本有所下降

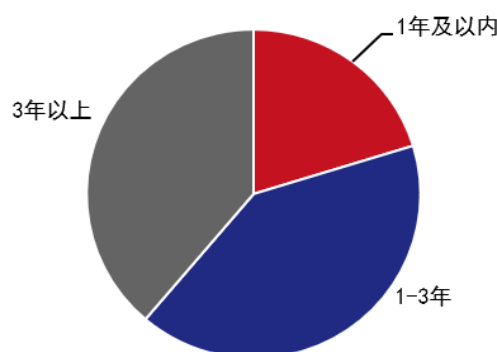
2025 年 1-11 月水泥行业发债总额为 680.86 亿元，同比小幅下降，净融资规模为-23.57 亿元，由 2024 年的 129.16 亿元转为净融出状态。发债主体信用等级仍集中在高等级，主体级别为 AAA 企业发行规模合计 632.16 亿元，占比达到 92.85%。从发行期限看，1 年以上中长期债券规模占比为 79.73%。从发行成本看，由于 2025 年以来由于水泥行业发债主体主要为高信用等级的央国企，随着利率下行，2025 年 1-11 月新发行债券平均票面利率为 2.13%，较 2024 年平均票面利率下降约 30bp，行业发行利率保持在较低水平。存续债方面，目前水泥行业债券发行主体较集中，以央企和地方国企为主，信用等级主要分布在 AA+及以上，信用资质水平较高。截至 2025 年 11 月末，全市场存续水泥企业债券余额约 1,451.89 亿元，其中中建材集团、金隅集团和海螺集团三大全国性水泥集团及其下属子公司存续债规模合计占比超过 90%，其他中小规模水泥企业整体发债较少。2025 年以来水泥制造行业利差和产业债利差同向变动，呈震荡下降趋势，且低于产业债平均水平。综上，水泥企业发债主体多为综合实力强、信用等级高的头部央国企为主，利差水平较低，整体信用资质较稳定，但部分弱区域弱资质地方国企以及民营企业的估值波动风险值得关注。

图13 2025 年以来高信用等级水泥企业新发债占比高



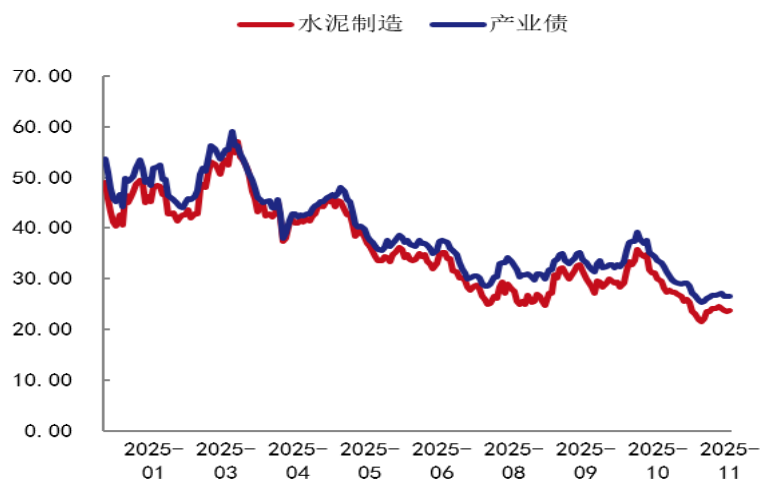
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图14 2025 年以来水泥企业新发债以中长期债券为主



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图15 水泥制造行业信用利差同产业债利差同向变动



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、结论

整体来看，2025 年水泥行业继续承压，需求端房地产市场仍处于底部调整、基建投资增速下降，对水泥需求形成双重拖累，水泥产量持续探底。供给端错峰生产、产能置换等措施以及双碳等政策有助于优化供给格局，但行业产能过剩压力仍较大，库容比继续升高。供需结构失衡导致行业竞争加剧，水泥价格低位震荡，虽然煤炭价格下降一定程度上缓解了行业成本压力，盈利压力有所修复，亏损企业同比减少，经营现金流有所改善，但整体经营业绩仍承压，债务融资规模继续增长，偿债指标弱化。展望 2026 年，稳增长背景下基建投资的结构性增长对水泥需求形成一定支撑，“双碳”+“双控”等政策仍将较长时间影响行业供给，水泥产能有望结构性优化，但房地产、传统基建对水泥需求的拖累导致总体需求仍将呈现下降趋势，供需矛盾难以实质性改善，预计水泥价格继续低位震荡，行业盈利水平继续承压。

水泥行业债券融资主体以高信用等级的央企和地方国企为主，债券市场整体信用风险可控。在国内市场需求不足的大背景下，企业通过海外产能布局和市场拓展来扩充收入和利润来源，但需关注业务拓展带来的潜在风险。由于水泥的运输半径决定了区域属性较强，水泥企业的经营效益与区域内的房地产、基建投资和地方政府经济财力具有相关性，需谨慎关注销售区域欠发达、业绩下降较大、债务负担重且融资成本高的地方国企和民营企业。

附录一 样本企业名称

序号	公司名称
1	唐山冀东水泥股份有限公司
2	甘肃上峰水泥股份有限公司
3	江西万年青水泥股份有限公司
4	天山材料股份有限公司
5	广东塔牌集团股份有限公司
6	西藏天路股份有限公司
7	新疆青松建材化工(集团)股份有限公司
8	宁夏建材集团股份有限公司
9	安徽海螺水泥股份有限公司
10	浙江尖峰集团股份有限公司
11	四川金顶(集团)股份有限公司
12	华新水泥股份有限公司
13	福建水泥股份有限公司
14	北京金隅集团股份有限公司
15	南方水泥有限公司
16	西南水泥有限公司
17	吉林亚泰(集团)股份有限公司
18	红狮控股集团有限公司
19	四川和谐双马股份有限公司

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 地址：四川省成都市武侯区嘉煜金融科技中心 21 楼 2101 号
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140