

证券代码：600801

证券简称：华新水泥

## 华新水泥股份有限公司 投资者关系活动记录表

投资者关系 活动类别	<input type="checkbox"/> 特定对象调研 <input type="checkbox"/> 分析师会议 <input type="checkbox"/> 媒体采访 <input checked="" type="checkbox"/> 业绩交流会 <input type="checkbox"/> 新闻发布会 <input type="checkbox"/> 路演活动 <input type="checkbox"/> 现场参观 <input type="checkbox"/> 其他
活动时间	2024年4月9日（周二）9:30-12:00
活动地点	中国香港中西区金钟中区法院道太古广场港岛香格里拉
上市公司接访 人员	董事/总裁李叶青、副总裁/董事会秘书叶家兴、副总裁/财务总监陈骞
出席人员	中信、中金、摩根斯坦利、国泰君安、长江证券等机构投资者及建材行业分析师 39 人
投资者关系活 动主要内容	<p><b>一、公司介绍</b></p> <p>公司董事、总裁李叶青先生：</p> <p><b>关于国内水泥需求和行业。</b>国内水泥需求量下滑是客观事实，但毫无疑问这并不是现在才开始的，2014年的时候国内水泥的需求量就已经见顶，当然我们有一个平台期，逐渐下滑。那么实际上看到的现在的结果是国内水泥需求量是从2014年的24.9亿吨的顶点下降了到去年的20.2亿吨，大约在20%左右的比例，从10年周期来看是一个很合理的数字，但是带来的结果就是行业利润的大幅下滑，去年全行业的利润只有320个亿左右，已经低过了2015年，如果考虑到现在行业里不少企业的骨料、商混业务和海外业务贡献都远超当时，单看国内水泥业务的行业利润就更低了。</p> <p>我认为现在中国水泥行业就是在底部煎熬的一个过程，从今后发展的趋势来看，很多人都有不同的观点。我的观点是需求逐渐下降是必然趋势，因为中国人均水泥需求量不可能长期维持在1.5~1.6吨的水平，但我认为也不可能像西班牙这些之前受金融危机影响的国家那样出现断崖式的下滑，因为我们应该看到中国的中央政府对整个宏观经济的把握要远超于全球任何一个国家。目前的形势实际更多的是大家的信心和理念的问题，10年前我就告诉大家需求会下滑但大家认为不会下滑，当现在大家看到需求下滑时又过于恐慌，所以我的观点是需求下滑是肯定的，但是并不会出现断崖式的下滑。</p> <p>在当前形势下，我认为行业的理念要发生一个根本性的改变。过去发达</p>

国家也基本都走过产能过剩的过程，但我们注意到他们的经营理念中还是聚焦在商业价值，所以即使当他们的需求出现了比我们现在更大幅度的下滑的情况，他们的经营性利润也并没有出现断崖式的下降。我们现在的现状是需求实际上并没有下降太多，但是利润却断崖下滑，所以我认为当前国内水泥行业的核心目标应该是利润恢复，利润恢复的关键是价格。

**关于骨料和商混业务。**砂石行业目前行业盈利还不错，但是大家对未来的预期又普遍悲观。我的观点是砂石行业是一个相比水泥行业更“短腿”的产品，尽管整个中国砂石行业的集中度不高，但是实际区域市场来看砂石行业的集中度已经很高了。商混行业 10 年前就产能过剩了，这 10 年来商混行业其实一直是在底部运行，但并没有出现像当前水泥行业这样的局面，全行业的利润实际还在增长，效益和底线的控制力也比水泥行业好，因为商混是一个业务流程和物流半径更短的业务，区域集中度更高的业务。另一方面，随着更多的大型水泥和骨料企业进入到商混领域，商混行业的集中度会越来越高，包括商业模式尤其是应收账款的控制也会持续改善。从这个角度看，我认为骨料和商混还是可以期待的一个行业。

**关于碳排放。**碳排放目前国家层面已经出台了多项政策，我们期待能够尽快实质走向碳排放强度和总量双控的阶段，这将对行业带来更多的机遇。

**关于海外市场。**从我们收集的数据来看需求应该相对更稳定，大部分地区的产能情况也基本稳定，尽管部分区域也都是产能过剩，但是也基本找到了平衡。需要关注的是有局部市场因为短期需求的高增长导致了大量新增产能的进入，如乌兹别克斯坦费尔干纳盆地区域 2023 年就新投产约 700 万吨产能，另还有约 1,500 万吨产能在建，这当中绝大部分都是中国企业，这个市场马上就会由原来的供不应求变成供过于求，这种投资理念和模式对行业生态的影响也可能导致当地政府和企业的抵触和抗议。总体来看，海外投资发展充满着机遇，但是也充满着风险，需要中资企业更多的智慧。

公司四大战略支撑着我们过去十几年的发展，包括一体化的转型战略、海外发展的战略和新型建筑材料的业务拓展战略、传统的工业和数字化创新战略。面对当前形势，我们将保持战略定力，沿着清晰的战略方向继续前行。

2024 年，我们的目标很清晰，华新从来不以销量作为我们的考核和追求，我们将坚持“利润是目标，价格（收入）是基础”的理念，力争实现营业收入、EBITDA、经营性现金流保持正增长。

## 二、投资者交流主要问题：

**问题 1：请分国家介绍一下华新海外区域目前的状况、盈利情况，公司未来海外的布局区域，是新建还是并购？也请介绍一下今年对国内水泥业务的展望。公司分红 40%的比例可能会提升吗？**

答：海外目前我们在 11 个国家有业务。

**中亚区域：**我们在 3 个国家有 4 家工厂，塔吉克 2 家工厂，乌兹别克 1

家，吉尔吉斯 1 家，这 4 家应该说是去年我们的盈利是非常好，贡献率都非常的高，是我们海外业务的核心利润和现金贡献地区。塔吉克我们深耕了十几年，而且对市场我们一直采用的比较理性的策略和态度，业绩好的同时当地政府也感到非常满意，我们的价格一直控制在让当地普通老百姓买得起水泥的水平。乌兹别克是去年业绩增长最好的一个海外工厂，华新乌兹吉扎克工厂是疫情前 2019 年开工建设，2020 年 7 月份克服疫情困难点火投产，过去三年多这个项目的投资已经全部收回，面对今年的新增产能冲击也已经做好了轻装上阵的准备。吉尔吉斯是一家收购工厂，我们没有改变当地的市场竞争格局，所以业绩一直比较稳定。

**南亚及东南亚区域：**柬埔寨工厂已早就收回全部投资，因为中资企业投资以后产能过剩和当地投资减少对需求的影响，去年的业绩还可以没有过去的那么好，但还在持续盈利状态。尼泊尔工厂目前盈利较低，主要因为当地的高山特征，矿山开采需要更长的准备。

**中东区域：**去年收购了阿曼工厂，接管后改善了生产运行的成本，当地需求和价格比较稳定，业绩和对公司的分红收益贡献持续提升。

**非洲区域：**我们处在一个稳定和增长区间。赞比亚是我们收购的 Holcim 工厂，接管后我们降低成本、稳定价格，收益稳定增长。坦桑尼亚我们收购了当地一家已经破产停产的工厂，接管后我们通过技术改造升级，让这家工厂由乌鸦变凤凰，去年前年的业绩都非常好。所以在这个基础上我们又扩建了二期，自建发电厂保证产线稳定，但新增产能市场开拓还需要一点时间消化。南非和莫桑比克现在业绩远超接手前，销量和成本下降是比较明显的。

**海外发展：**公司对海外发展在区域上没有太多的限制，我们会沿着一个区域拓展，像近阶段的非洲，亚洲我们也还在寻找机会，未来像南美我们也会去。华新致力于成为全球性的跨国公司，我们就不会拘泥或局限于某一个国家和地区。

海外发展方式上，贸然新建绿地工厂，肯定会在短时期对当地市场产生重大冲击，不要把中国的发展模式简单地复制到海外，这是非常危险的，可能你所投项目不挣钱，还会影响当地原有企业。华新会坚持理性原则，主要方式还是并购。华新已经积累了与海外不同文化、不同技术、不同国家合作的能力，我们在收购后会进行相应的技术改造，在需求稳定增长的同时，获得稳定的收益回报。

**国内水泥需求量：**今年肯定不会有大幅度的改善，估计整体的需求量跟去年相比持平或小幅下降，需求下降是一个整体趋势，今年也大概是这个趋势，但是不会像部分同行想象的降的那么多。国内水泥价格现在已经基本触底，随着一季报的披露预计各家企业面临的业绩压力会更大，这也给价格的提升带来了动力，总体来看，未来水泥的价格应该是回升的趋势。

**公司分红：**过去 5 年我们的分红比例一直还是非常稳定的，也是我们股东不管我们大股东还是市场上股东的一个预期，我们也希望能够持续稳定的去回报股东。另一方面大家也注意到我们其实还是处于一个发展阶段，尤其

是海外发展方面的对资金的需求还是比较大的，所以这一块我们的策略还是要保持一个均衡的，既能够满足公司发展的一个资金的需求，同时又能够回报我们的股东。总体而言，未来几年，我们可能还是倾向于保持分红的比例，但是我们希望通过业绩的增长把绝对数能够提上去，这样能够更加充分的回报我们投资者。

**问题 2: 请介绍一下水泥行业未来的产能出清的路径、行业的格局, 包括可能需要多长时间来去消化。在产能出清的过程中, 大家的理解往往都是份额优先, 价格会下降, 您刚才提到的价格是基础, 怎么去在这个过程中做一个平衡?**

答: 今年是波特兰水泥诞生 200 周年, 水泥产品是一个迭代慢的工业必需品, 产品的同质化导致市场竞争主要靠价格方式。这也导致了面对当前的形势不少同行强调通过完全市场化的价格竞争方式把一些落后产能淘汰掉。

这里面其实有一个专业性的误区, 中国水泥工业如今超过 90% 的生产线是 2000 年以后建成的新型干法生产线, 产线规模也越上越大, 而水泥回转窑的发源地德国现在还保留着立窑立波尔窑这种老旧的生产线, 从国外经验看, 当区域市场需求量不足时, 并非产线规模越大越好, 这一点随着国内需求形势的变化其实也已经得到了验证, 比如我们在贵州的局部市场。但是这个误区大家不容易形成共识。从实际情况看, “囚徒困境” 局面下, 通过价格竞争也并没有达到大家预期的产能出清。

中国从 1993 年开始走向市场经济, 到今天也只有 30 多年的市场经济经验, 应该说还处在市场经济的初级阶段, 目前我们遇到的产能过剩问题在国外一些发达市场都经历过。在哈佛的管理理论中, 早就对过剩市场的竞争策略提出了“囚徒困境”的解脱办法, 从效果上看欧洲和北美这些成熟国家也都已得到了验证。实际上我们自己在海外投资这些发展中国家大多也是产能过剩的, 但是他们为什么能保持市场稳定? 相对少的经营者和对“囚徒困境”境策略的理解, 让价格维持一个合理的水平, 自然也可以获得一个合理的回报。

我认为国内水泥行业市场化方式产能出清也应该学习他们的经验, 更多的采用 M&A (Mergers and Acquisitions, 合并和收购) 的方式。考虑到当下国内行业的情况, 应该可以重点考虑股份形式 Merger 合并的方式。

目前行业中流行的“份额是基础, 盈利是目的”其实是不符合经济学原理的。份额是基础, 那什么是份额的基础? 你要实现份额和销量, 尤其是需求下行阶段, 必然要通过价格的下降, 那利润自然就成了牺牲品。

**问题 3: 第一个问题是骨料现在的价格基本稳定了吗? 第二个碳排放的技术规范, 后续的碳配额的进程是怎样? 包括后面是按照产量来分配还是按照产能去分配? 第三个问题就是华新如何应对外汇风险。**

答: 华新是国内第一批进入骨料行业的大型企业, 对骨料业务有深刻的理解。总体来说, 大多数区域并不缺乏砂石骨料资源, 只有少量像上海这些

区域是缺乏砂石骨料资源的。但是骨料是一个 Location 区位物流因素非常强的业务，物流条件好的资源如长江沿线三公里以内的大型矿产资源基本早就被分完了，现在再批下来的矿山基本都在 30 公里 50 公里以外，要建超长的输送皮带，这样项目投资就上去了，获利能力也会下降。

**关于骨料价格：**在长江大保护国策影响下，沿江流域的小产能已基本出清，沿江骨料现在基本都是大型企业在运作的大型骨料工厂，项目初期的大投入也带来了对投资回报更高的关注，这也是长江流域骨料价格总体上基本稳定的因素。随着国内高质量发展对环境影响的愈发重视，其他区域的骨料业务也会类似的逻辑走向一个价格稳定的区间。从全球市场来看，发达地区的骨料业务毛利基本都比水泥业务高。

另一方面，骨料业务是一种冷态的间歇式生产工艺，所以虽然从设计产能上看可能会是过剩的，但实际产能是可控的。

**关于碳市场：**全国统一碳市场目前准备从电力行业拓展到水泥、电解铝等行业，应该说这是一个过程，但是尚不能一步到位。所谓一步走到位就是实现碳强度和碳总量的双控，也就是当前欧洲的模式。目前阶段看，应该初期还是会以单位强度控制为主。

**关于海外投资的外汇风险：**应该说我们做的都还比较好，每一个海外投资机会我们都会对当地的宏观经济、政治环境和外汇风险等因素作严格的评估，原则是我们绝对不会去投到一个外汇无法更换的国家，即使他有再高的账面收益。举个例子，2019 年我们就考察过埃塞俄比亚市场，也接触了潜在合作项目，但是我们在调研评估了外汇风险后，坚决放弃了这个项目。现阶段我们海外投资一部分资金是我们现有海外工厂挣的外汇接着在海外投资，还有一部分资金是利用国家一带一路政策的支持，基于项目借国内的人民币后兑换成美金，两条路在走。

大家也知道我们现在投资国家基本都是一带一路的国家，所以不可避免的一个问题就是这些国家外汇的风险一定是比欧美的发达国家要来得大。一方面汇率的波动可能比较频繁一点，然后从长期来看，它一定是一个贬值的趋势，另外这些国家或多或少也存在一定的外汇管制。我们主要的对策：

首先，我们非常重要的就是投资前我们先有一个研判，风险是否我们可以承受的一个范围。

第二，在汇率贬值的同时，我们的产品在当地有没有涨价的能力，简单来说我们海外区域去管理这些国家的价格的时候，不是单去看当地货币的价格，还要看折算美元后的价格。

第三，就是外汇的兑换有没有一定的合理的通道。应该说我们现在的这些国家从外汇管制来说或多或少都有，但基本是都能找到合理的换汇通道。

最后，从外汇的整个风险管理策略来说，最主要的还是分散投资，分散风险，我们不会在一个国家有过多的投资。80~90%的外汇风险是通过分散的

策略来对冲掉，剩下的一些国家可能实在对冲不掉，再去用一些工具去对冲。这也是大型成熟跨国公司都在用的一个比较合理的手段。

**问题 4：这一轮水泥行业的整合会发生在什么样的一个时机上，以及现在小企业到底有没有被并购的意愿？重新开启的产能出清周期，大概率它发生的情况跟上一轮会有什么不一样？第二个问题是公司对混凝土业务怎么规划，以及在做混凝土这块有没有考虑一些不同的商业模式。**

答：国内上一轮整合中建材做了一个非常大的合并，当时我就说过整体方向是正确的，但是当时的时机是不成熟的，结果是很难料的，因为当时的需求并没有到顶，合并应该是在一个下行周期开始，而不是在一个上行周期，你追逐的是未来增长的利润，所以你付出的代价是增长的代价，总的成本自然就比较。现在大家也看到了，没有赚到钱的时候，就变成了负担。所以在行业下行周期整合是一个更合适的时间。

现在这个时间应该说是一个很好的合并周期，因为整体需求在下降、市场不好，合并以后会获得一个收益。当然还要有人愿意去做，要有愿意合并的人，和愿意被合并的。部分企业比如现在是亏的，合并就能赚钱，需要做出样板案例之后整合速度就会变快。一个思路是谁困难谁先开始，比如东北市场现在就开始了一些区域整合；另一个思路是谁“富有”谁开始推合并，可以保住这个“富有”的地位。

混凝土业务，华新目前基本都是采用并购整合和租赁的发展模式，这样不会破坏区域市场的供需平衡。华新在之前和部分同行一起，引导了水泥、骨料行业转向了现在的现金为主的销售模式，如今也在引领混凝土行业逐步转向现金销售模式，改善应收账款情况。目前华新的混凝土单方应收款已经远低于行业平均水平。

**问题 5：想请教一下李总裁，早些年您有提到过参考国际的经验，觉得水泥行业的利润率保持在 30%左右是比较合理的，想请问现在您观点是否有变化，包括对于未来怎么看？然后第二个问题是这一轮的行业周期调整的预期里面，您对调整时间和幅度有何观点？谢谢。**

答：第一个问题我的观点依然维持不变，这是一个认知的过程。从欧美水泥行业产能过剩后的走势来看，收益都很好，30%的毛利率是大家接受的水平。亚洲地区的日本、韩国也走过了这个过程，也都经历过整合，日本如今行业前 3 的集中度超过了 80%，韩国水泥行业前 5 的集中度也超过了 90%，合并后就会走向一个更理性的局面，市场预期的稳定性也更强。

2015 年的时候，国内水泥行业也很惨，行业头部企业认知形成了一致，结果就度过了 5 年的黄金期。

第二个问题从目前的形势和趋势看，这一轮的调整期应该不会太长。

**问题 6：请问一下公司对大窑线、小窑线的竞争力是如何展望的？日产熟料**

**1, 500 吨以下的窑线未来是不是可能会面临产能出清?**

答：一贯以来我都认为规模越大、效率越高、成本越低是一个伪命题，在市场增长周期，产线规模大、效率高可能是对的，但是当需求下行后就不一定对了。

在需求下行周期，价格作为份额和销量的基础，牺牲的价格和成本上降下来的这块相比是可以做一个比较的，成本降低了 20 块，价格降低了 100 块，效益能回升吗？所以说我们一定要做的是供需平衡过程中的效率提升，而不是为了效率提升大范围的打破供需平衡，这就是我的观点。

小窑线同样能实现排放和消耗的达标，而且还更能够实现高燃料替代比例和低碳排放水平。另外，当区域市场的需求不足时，小窑线更容易实现产能释放，大窑线的效率就可能不及小窑线。

华新的技术实力从 1,000tpd 到 14,000tpd 的窑线都可以实现，但华新的投资理念里永远注重的是和区域市场需求的匹配，不管是国内还是海外，都是选择适合市场需求的生产线规模。

**问题 7：公司未来的定位是一个全球性的跨国公司，想问一下从远期看的话，公司对海外市场的规划大概是一个怎样的量级？公司在区域的选择，以及时间点能不能做一个初步的展望。**

答：我刚刚讲的我们的事业不是在某一个区域，是在全球。我们未来也肯定不止 11 个国家，可能会在 25 个国家甚至更多的国家拥有生产线。刚才也介绍了，我们考虑是分散性投资，国别越多，区域越广，风险相对越小越可控，所以在这个角度上讲，我们是不会局限在某一个区域。至于说未来的目标，5,000 万吨应该是我们中期需要达到的一个规模。

**问题 8：公司现在国内的一体化布局到了什么样的一个阶段，后续我们是会继续追求这样一个规模增长，还是说会通过其他方式进一步增强我们一体化布局的竞争力和盈利能力？公司海外会不会也借鉴国内这样的的一体化发展模式？商混业务何时也会成为基于水泥和骨料之外，成为公司长期现金流的正贡献点？**

答：混凝土我们还会继续的做，实际上我们国内市场的核心就是水泥骨料到混凝土的一体化，所以在没有一体化的区域里头，我们基本上不会去做混凝土。除了海南是一个特殊的区域，海南这个区域里未来水泥产能预计会退出，实现全岛的环保和资源的限制，未来应该全部都是外部输入性水泥市场；骨料肯定是有的，但是海南的骨料我们当时没有做进去的原因就是价格太贵，骨料矿权款都在 30~40 元/吨，所以在海南我们是独立的混凝土业务。在其他区域我们混凝土都是沿着一体化在做，核心就是在这些区域里，我们有市场的影响力，我们水泥、骨料有成本竞争优势，能获得更多一点的市场回报。所以说我们混凝土还会继续的加大，你可以看到我们大概有 2~3 亿吨的骨料产能，如果全部做成混凝土，大概是 1.5 亿方的混凝土，当然我们不

会全部自己做，但这是我们的一个大致方向。

海外一体化条件还不具备，这些国家还没发展到这个阶段，目前还是以现场搅拌为主。

混凝土现金流的问题，表面看混凝土的现金流可能是负的，但我们的混凝土模式是一体化的混凝土，也就是意味着混凝土最主要的原料水泥和骨料都是自己的，在水泥和骨料上我们已经实现了现金流贡献，对整个集团来说，其实现金流正贡献已经实现了。另一方面，相信未来混凝土业务的现金流打平的可能性还是非常大的，这样就会继续提升对集团总体的现金流贡献。

**问题 9：请公司介绍一下海外的管理框架架构，以及相关案例。**

答：早期我们在海外都是绿地项目，当地的管理也是以中国和中文模式为主。后续并购模式开启后，我们只能外派一些核心管理和技术人员去现场，以英语或当地语言作为工作语言，再逐步“移植”华新的系统和管理体系，并进行文化的融合。这对西方的跨国公司来讲是必备的能力，但是对中国走向全球化的公司来说是一个挑战，但也是必须努力的方向。