



挺价扛外部冲击，需求回暖在即

——华新水泥（600801）调研快报

2013年2月27日

推荐/维持

华新水泥

调研快报

赵军胜	建筑建材行业分析师	执业证书编号: S1480512070003
	010-6655 4088	邮箱: zhaojs@dxzq.net.cn

事件:

近期和华新水泥市场相关人员等进行了交流，涉及观点属于公司相关人员个人判断，相关问题和内容如下：

1. 水泥行业需求的判断

全国 22 万吨水泥产量达到较高点，主要原因是投资结构发生变化，基建的项目在华东地区少了，这些最消耗水泥需求的。从 2012 年来看上半年需求主要是民用需求高峰，下半年重点工程开工。预计湖北 2013 年能保持 5% 的需求增长，华东需求增速不大的话就好了，现在京沪铁路完工后基本上没有大的工程，湖北的十堰等有几个大工程，鄂东没有。华新水泥销售方向上房地产、基建和其他水泥需求占比 3: 3: 4。

2013 年 3 月份需求量肯定赶不上 2012 年第四季度，华东地区价格已环比回落 50 元/吨。

2. 产能

华新水泥产能为 6600 万吨，熟料产能为 4088 万吨（包括华祥），华祥有两条线 2500 万吨和 5500 万吨熟料产能。

3. 价格

熟料价格海螺 180 元/吨，海螺的熟料运到湖北鄂东地区运费 20 元/吨，湖北运到上海才 30 元/吨。价格 2012 年 9 月最低，2013 年 1-2 月比 4 季度低 30-40 元/吨，预计 2013 年全年价格会比 2012 年低 10 元/吨。

1-2 月份华新水泥出厂价为 250-260 元/吨，较 12 月份略有下降。华东市场涨 100 元（含税），对应出厂价涨 30 元/吨，没有问题。市场涨 50 元/吨，华新水泥涨 10 元/吨没有问题。

4. 销量

公司直接销售占比约为 50%，鄂东销量为 400 万吨，华东销量为 1400-1600 万吨水泥熟料。2013 年销量增加 10% 较难，5% 可能，但是算华祥在内预计可增 10%。2013 年销量比 2012 年好，但到什么程度不好说。

5. 成本

目前煤炭价格较年初下降 20%，维护成本下降，2012 年年末吨成本降至 180 元/吨，成本比海螺高，主要原因海螺水泥窑大能耗低，人员生产率高，大规模采购降低物流成本等。

2013年1-2月成本同比去年低，1月份比12月份提高12元/吨。2013年将会继续降低成本，在能耗、客户关系上，2013年较2012年管理费用下降10%。提高窑运转率，2013年争取做到95%，工业上降低能耗来降低成本。2013年成本计划较2012年能下降5%。提高自身成本优势是提高竞争力的途径。

6. 费用

公司费用提高的原因是人员培训费用大幅提升，管理工具更新换代（SAP系统花了1个亿），针对客户个性化服务，2013年吨费用不会怎么增，但是管理费用肯定上升，以后卖水泥和服务。

7. 价格、成本和库存

2012年上半年是价格高，成本高。2013年是价格低成本低，现在毛利同比去年好。3-4-5月份要比10-11-12月度一般要差。华新当前库存100万吨，库存降不下来，需求超不过生产能力，价格很难提升。停窑损失20万，间接损失更大，就是销量减少导致的损失。

8. 区域状况和协同

鄂西受海螺影响小，鄂东、鄂西熟料价格分别为190元/吨和240元/吨，水泥价差是30元/吨。鄂西和河南南阳协同，2012年价格卖到400元/吨。企业协同成本差15元，可以合作。海螺低价格营销费用低。估计海螺上半年不会停窑。

9. 集中度和协同提价

湖北地区熟料集中度78%，随时可协同，海螺安徽占比50%，浙江集中度60%-70%，集中度都比较高。未来价格提升的途径可能是限电、环保标准提升强行限产；海螺不想打价格战；海螺价格战使得小企业让出市场。华新水泥湖北市场占比20%，一般区域龙头企业占比30%-40%最好，湖北前4家熟料占比为78%，葛洲坝收购后，变成前3家。

10. 分区域状况预判

2013年华新比2012年，湖北好，湖南差，四川重庆差（低位徘徊），云南差，西藏好，哈萨克斯坦相当于小西藏。

总述：华新水泥对于市场的判断认为在海螺水泥低价销售的冲击下，保持当前价格是当前面临的问题，至于3月份价格能够提升，或者提升幅度情况要看海螺水泥的价格变化。

东兴证券对于公司的判断和盈利预测：根据公司的情况我们预计公司2012年到2014年的每股收益为0.71元、1.34元和1.99元，以收盘价15.12元计算，对应的动态PE为22倍、12倍和8倍，考虑到2013年需求的改善、公司龙头地位带来的成长性和较高的业绩价格弹性，给予公司“推荐”的投资评级。

分析师简介

赵军胜

中央财经大学产业经济学硕士研究生，2008 年进入证券行业，4 年行业研究经验，2011 年加盟东兴证券，从事建筑和建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好数： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；
- 看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。