

期待高阻燃PU外墙保温板爆发

——红宝丽（002165）

2013年1月18日

推荐

红宝丽

调研快报

| | | |
|------------|-------------------|-----------------------|
| 范劲松 | 基础化工行业分析师 | 执业证书编号：S1480512060002 |
| | fanjs@dxzq.net.cn | 010-66554032 |

事件：

近期赴上市公司调研了解公司经营情况。

观点：

1. 高阻燃 PU 外墙保温板材未来有望爆发式增长

公司利用在组合聚醚行业多年的经验成功开发出高阻燃组合聚醚产品，以此为基础生产的高阻燃外墙保温板材防火阻燃性能可以达到 B1 级，复合后可以达到 A 级。

硬泡聚氨酯用作外墙保温材料有其天生的优势（硬泡聚氨酯天生就是用作保温材料的，冰箱冰柜等的应用已经证明），达到同样的保温效果，采用硬泡聚氨酯板厚度比采用聚苯板或者岩棉板可以节省约一半的厚度，这在空间资源越来越宝贵的城市里将是一个巨大的竞争力。

公安部 2012 年 350 号文取消 2011 年 3 月 14 日发布的《关于进一步明确民用建筑外保温材料消防监督管理有关要求的通知》（公消〔2011〕65 号）（简称 65 号文）。外墙保温材料防火阻燃标准的提高，以及消防监督管理的日趋严格和规范将促使房地产工程建设企业使用合格的产品，这有利于高阻燃 PU 外墙保温板的推广。因此市场普遍认为 65 号文的取消为聚氨酯作为建筑保温材料扫清了道路。

公司本地，江苏省公安厅、住建厅下发苏公通[2012]671 号文件《关于印发〈江苏省建筑外墙保温材料防火暂行规定〉的通知》，《江苏省建筑外墙保温材料防火暂行规定》规定保温材料的燃烧性能不应低于 B1 级。

表 1：建筑保温材料防火阻燃相关政策

| 时间 | 政策 | 核心内容 |
|-------------|---|--|
| 2009 年 9 月 | 《民用建筑外保温系统及外墙装饰防火暂行规定》（公通字[2009]46 号） | 民用建筑外保温材料的燃烧性能宜为 A 级，且不应低于 B2 级 |
| 2011 年 3 月 | 《关于进一步明确民用建筑外保温材料消防监督管理有关要求的通知》（公消[2011]65 号） | ...应将建筑外保温材料的燃烧性能纳入审核和验收内容。...在新标准发布前，从严执行 46 号文第二条规定，民用建筑外保温材料采用燃烧性能为 A 级的材料。 |
| 2011 年 12 月 | 《国务院关于加强和改进消防工作的意见》（国发〔2011〕46 号） | 新建、改建、扩建工程的外保温材料一律不得使用易燃材料，严格限制使用可燃材料。住房城乡建设部要会同有关部门，抓紧修订相关标准规范，加快研发和推广具有良好防火性能的新型建筑保温材料 |
| 2012 年 7 月 | 公安部关于修改《建设工程消防监督管理规定》的决定 | 主要是加强建筑施工消防监督和将保温材料纳入建筑材料消防监督范畴 |
| 2012 年 12 月 | 《关于民用建筑外保温材料消防监督管理有关事项的通知》（公消〔2012〕 | 2011.12.30《国务院关于加强和改进消防工作的意见》和 2012.7.17《建设工程消防监督管理规定》，对新建、扩建、改建建设工程使用外保温 |

350 号)

材料的防火性能及监督管理工作作了明确规定。65 号文不再执行。

资料来源：东兴证券研究所

2. 新产能投放和新客户拓展助公司巩固和提高硬泡组合聚醚龙头地位

公司是国内最大的硬泡组合聚醚龙头，市场占有率超过 15%，2013 年公司增发项目 6 万吨硬泡组合聚醚新产能投放，同时公司加大新客户的拓展特别是海外客户的拓展工作，未来将进一步巩固和提高公司的龙头地位。

硬泡组合聚醚市场本身亦有一定的增长，一方面来自于全球冰箱（柜）产业的进一步往中国转移，另一方面来自越来越多的传统黑电生产企业利用自身积累的优势开始进入白电市场，关键是我国下游冰箱（柜）消费需求增长的基础仍然存在。

3. 异丙醇胺产品仍有应用拓展和设备利用率提高的空间

公司拥有世界规模最大的异丙醇胺生产装置。异丙醇胺属于烷基醇胺类化学品，分为一异丙醇胺、二异丙醇胺和三异丙醇胺，是绿色精细化工原料，一异丙醇胺主要用于表面活性剂、二异丙醇胺主要用于石油脱硫、三异丙醇胺用于水泥和混凝土外加剂，而且一异丙醇胺和二异丙醇胺还可以用于医药、农药中间体等领域。异丙醇胺产销量的扩张主要来源于异丙醇胺自身性能特点带来民用、工业用需求增长，以及与乙醇胺同属于烷基醇胺类，其物性与乙醇胺相似，具有胺和醇的各种化学性质，同时具有较乙醇胺更为优良的性能，而且对环境及人体的危害较小，逐渐成为发达国家极力推崇和鼓励发展的一种绿色化工产品，已有替代乙醇胺的趋势，有的国家已禁止一乙醇胺使用。未来异丙醇胺产品的应用将继续得到拓展，特别是国内市场发展，公司异丙醇胺设备利用率仍有提高的空间，盈利能力亦有改善空间。

结论：

预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.16、0.22 和 0.30 元，对应 PE 分别是 42、31 和 22 倍。

公司稳居硬泡组合聚醚的龙头，2013 年有新产能投放，同时开发更多的国外客户，将进一步巩固和提高公司的龙头地位，异丙醇胺产品仍有应用拓展和设备利用率提高的空间，高阻燃外墙保温材料将是未来最大的亮点，随着国家政策对建筑节能的支持力度加大以及对外墙保温材料防火阻燃性能要求的提高，该业务有望呈现爆发式增长。鉴于近期股价涨幅过大，而新材料业务贡献业绩尚需假以时日，给予公司“推荐”评级。

风险提示：

PU 外墙保温材料推广低于预期的风险。

分析师简介

范劲松

清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料和精细化工（部分）等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。

杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

梁博

2007年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010年起任中山证券化工行业研究员，2011年加盟东兴证券研究所，有两年石油化工研究经验。

杨若木

2005年获得工学硕士，2007年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有五年化工行业研究经验。

郝力芳

2007年获得硕士学位，具有氯碱工业协会近3年从业经历，主要负责相关产品市场分析及预测，2010年起在中邮证券从事基础化工行业研究工作，2011年加盟东兴证券研究所，目前主要覆盖精细化工中间体、农药、尿素等领域，主要看好个股包括联化科技、雅本化学、长青股份、扬农化工等。

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： 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。