

红墙股份（002809）：市场布局显成效 基建投资利成长

2020年03月04日

推荐/首次

红墙股份 公司报告

事件：2020年2月29日，公司发布2019年度业绩快报。

一、市场布局显成效，公司业绩高速增长

2020年2月29日，公司公布业绩快报，报告期内实现营业收入11.58亿元，同比增长24.28%；实现营业利润1.55亿元，同比增长73.74%；实现利润总额1.57亿元，同比增长76.08%；实现归属于上市公司股东的净利润1.28亿元，同比增长87.30%。结合已经披露的三季报计算，公司四季度单季归母净利润为3330.88万元，环比下降1.35%，同比增长288.89%，主要因外加剂业务营收规模增长叠加原材料价格持续在低位徘徊。

二、新一轮基建投资利好公司成长

混凝土是建筑行业最广泛的原材料，中国是世界最大的混凝土生产国，产量占比接近全球60%。混凝土技术的进步依赖于各种功能外加剂的应用，其中最重要的是混凝土减水剂的发展。添加了减水剂的混凝土能增加多重性能：保持极好的工作性，可以1-4小时远距离运输，从而实现混凝土集中搅拌；添加了减水剂的混凝土可大幅提高强度，实现高层泵送，有利于高层建筑的发展；在混凝土同等强度下，可减少20%-30%的水泥用量，符合绿色环保要求；

2019年中国全年固定资产投资额55万亿，2020年仅仅过去了两个月，7个省市的计划投资规模已经将近2019年的一半，可以预期2020年是一个基建大年。这轮新的基建投资将增加对上游原材料混凝土的需求，公司主营产品为混凝土外加剂，将充分享受行业扩张带来的成长和机遇。据央广网报道，包括福建、四川、云南等7个省份最近密集推出庞大投资计划，总投资接近25万亿元。其中，靠近华南地区的福建省投资额为3.9万亿，西南地区的四川、重庆总投资额为7.0万亿。公司主营产品为混凝土外加剂减水剂，且公司主要销售地区为华南和西南，其中华南地区销售额占比超过70%，是华南地区减水剂龙头。此次基建投资将扩大公司产品需求量，利好公司成长。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	630.99	931.74	1,157.94	1,401.90	1,749.66
增长率(%)	44.42%	47.66%	24.28%	21.07%	24.81%
净利润(百万元)	80.64	68.31	127.95	165.10	203.78
增长率(%)	21.94%	-15.29%	87.30%	29.03%	23.43%
净资产收益率	8.45%	6.59%	10.54%	12.57%	14.19%
每股收益(元)	0.67	0.57	1.07	1.38	1.70
PE	26.19	30.79	16.46	12.76	10.33
PB	2.30	2.14	1.73	1.60	1.47

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家专业从事研发、生产、销售混凝土外加剂的上市公司。公司持有广东省著名商标“红墙”商标，被评为“广东省名牌产品”，公司还获评“广东省自主创新标杆企业”、“广东省主体责任示范企业”等荣誉称号。公司为广东省优秀企业，同时还是广东省建筑材料行业协会副会长单位中唯一的一家混凝土外加剂企业，是《聚羧酸系高性能减水剂》、《混凝土外加剂安全生产要求》等多个标准的起草与参编单位。

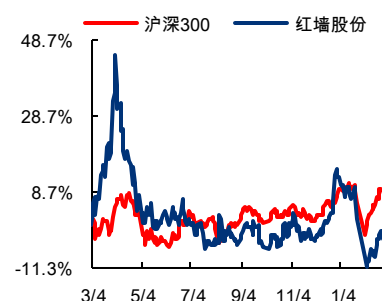
未来3-6个月重大事项提示：

2020-04-20 2020年年报披露

交易数据

52周股价区间(元)	25.14-14.05
总市值(亿元)	20.78
流通市值(亿元)	13.32
总股本/流通A股(万股)	12000/7693
52周日均换手率	2.87

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

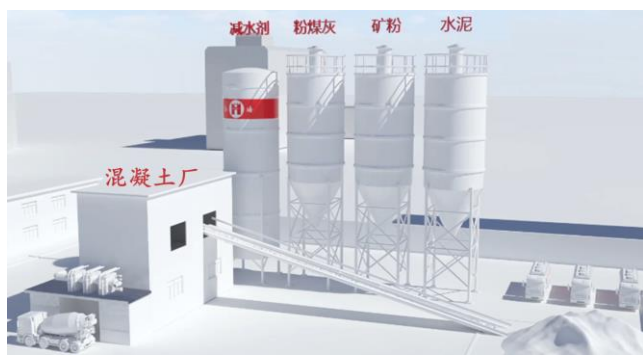
S1480519080002

研究助理：薛阳

010-66554090

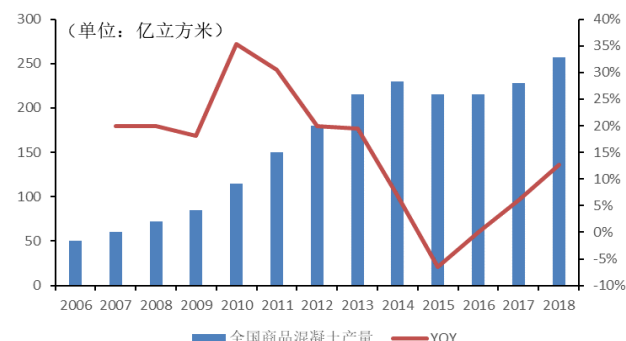
xueyang@dxzq.net.cn

图 1: 混凝土生产简图



资料来源: 公司宣传资料、东兴证券研究所

图 2: 2006-2018 年全国商品混凝土产量及 YOY



资料来源: 中国混凝土网, 东兴证券研究所

表 1: 2020 年七省 25 万亿投资计划

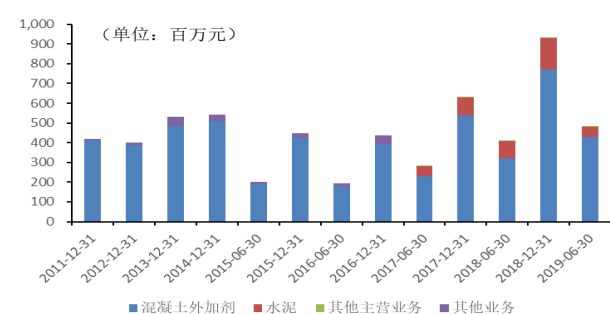
日期	省份	项目数 (个)	金额 (万亿元)
2020.01.10	四川省	700	4.4
2020.01.15	重庆市	1136	2.6
2020.01.15	陕西省	600	3.38
2020.01.20	河北省	536	1.88
2020.02.20	河南省	980	3
2020.02.23	云南省	525	5
2020.02.25	福建省	1567	3.84

资料来源: 各省政府网站、东兴证券研究所

三、公司拥华南地区混凝土外加剂行业龙头的优势

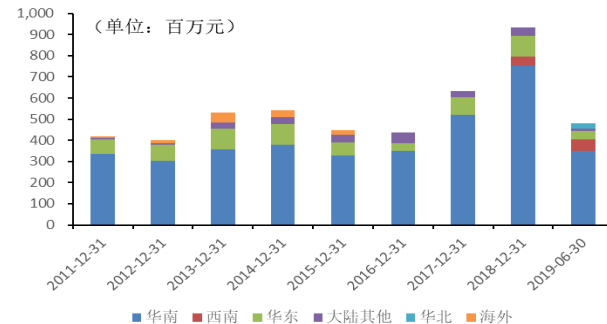
公司是中国第一家以混凝土外加剂为单一主营业务的上市公司,总部坐落在广东省博罗县石湾镇科技产业园区,毗邻广州增城、东莞城区,处在粤港澳大湾区经济圈中心地带。目前,公司形成了以广东惠州为生产管理中心,在广东、广西、福建、河北、四川、重庆、贵州、江苏、浙江、陕西等地设有合成生产基地或复配加工中心,生产加工基地合计占地近 30 万平方米,已建成工艺先进、环保合格、计量准确、自动化程度较高的十几条合成生产线,年产聚羧酸、萘系及萘系衍生物、氨基磺酸盐、脂肪族、葡萄糖酸钠等外加剂原液数十万吨。

图 3: 2011-2019H 公司主营业务构成

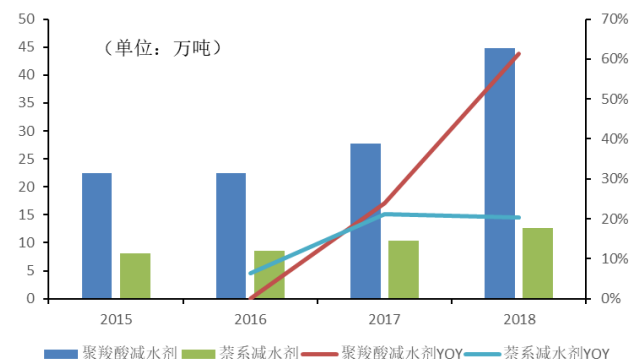


资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

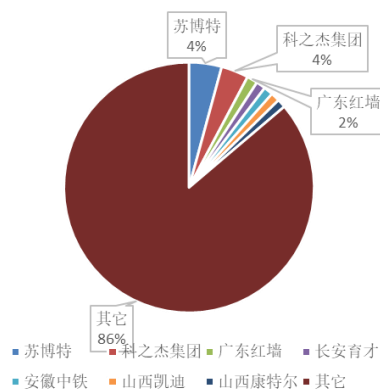
图 4: 2011-2019H 公司各区域营业收入



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

图 5: 2015-2018 公司减水剂产量及 YOY


资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

图 6: 2017 年高性能减水剂市场集中度


资料来源: 华经情报网、东兴证券研究所

四、公司积极拓宽市场，由华南走向西南再走向全国

国内混凝土外加剂行业较为分散，行业集中度正在提升。在四川省，公司出资设立全资子公司；在贵州省，公司招募了行业积累深厚的销售精英团队加盟。随着在西南地区的布局，公司在西南地区的销售额占比已经从 18Q2 的 3% 提升至 19Q2 的 10% 以上。公司在浙江设立全资子公司，辐射华东市场。河北红墙辐射京津冀及雄安新区，销售开始进入高速增长。2019 年加大了人才引进政策，销售及技术服务团队的扩张超过一倍。未来，公司将充分利用资本市场资源，在稳健发展的经营理念指导下开拓全国其他重点区域重要市场。

五、公司盈利预测及投资评级

我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 11.58、14.02 和 17.50 亿元，净利润分别为 1.28、1.65 和 2.04 亿元，EPS 分别为 1.07、1.38 和 1.70 元，对应当前股价的 PE 值分别为 16、13 和 10 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示

主营产品及原材料价格大幅波动

附表：公司盈利预测表

资产负债表						◆ 公司积极拓		利润表		单位:百万元			
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
流动资产合计	1124	1250	1535	1775	2237	营业收入	631	932	1158	1402	1750		
货币资金	476	268	359	350	437	营业成本	462	678	789	946	1180		
应收账款	340	476	571	704	871	营业税金及附加	4	5	5	6	8		
其他应收款	40	111	59	72	89	营业费用	43	68	97	110	142		
预付款项	7	17	41	63	94	管理费用	44	82	90	106	128		
存货	40	49	79	82	110	财务费用	-16	-11	-3	-1	8		
其他流动资产	1	1	1	2	2	研发费用	0	16	34	36	38		
非流动资产合计	126	171	154	165	182	资产减值损失	6.19	12.39	-7.46	3.12	0.88		
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定资产	84	88	87	88	93	投资净收益	0.00	6.64	2.51	2.66	2.82		
无形资产	21	20	20	19	19	加：其他收益	1.37	2.14	1.21	1.68	1.44		
其他非流动资产	0	1	1	1	1	营业利润	89	89	155	200	249		
资产总计	1249	1420	1689	1940	2419	营业外收入	9.37	1.35	3.11	4.61	3.02		
流动负债合计	294	384	471	618	967	营业外支出	2.96	1.64	1.07	1.89	1.53		
短期借款	0	80	0	159	385	利润总额	96	89	157	203	250		
应付账款	37	32	136	73	109	所得税	15	21	29	38	47		
预收款项	2	3	3	3	3	净利润	81	68	128	165	204		
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0		
非流动负债合计	1	1	3	8	16	归属母公司净利润	81	68	128	165	204		
长期借款	0	0	3	8	16	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
负债合计	295	385	475	626	984	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	44.42%	47.66%	24.28%	21.07%	24.81%		
实收资本（或股	125	126	120	120	120	营业利润增长	20.12%	0.21%	73.56%	28.98%	24.37%		
资本公积	494	545	545	545	545	归属于母公司净利	87.30%	29.03%	87.30%	29.03%	23.43%		
未分配利润	391	431	498	586	694	获利能力							
归属母公司股东权益	954	1036	1214	1313	1436	毛利率(%)	26.74%	27.21%	31.82%	32.53%	32.53%		
负债和所有者权	1249	1420	1689	1940	2419	净利率(%)	12.78%	7.33%	11.05%	11.78%	11.65%		
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润(%)	9.97%	6.46%	4.81%	7.57%	8.51%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	8.45%	6.59%	10.54%	12.57%	14.19%		
经营活动现金流	-53	-40	101	-77	-21	偿债能力							
净利润	81	68	128	165	204	资产负债率(%)	24%	27%	28%	32%	41%		
折旧摊销	13.70	14.59	14.65	17.14	20.52	流动比率	3.82	3.25	3.26	2.87	2.31		
财务费用	-16	-11	-3	-1	8	速动比率	3.68	3.13	3.09	2.74	2.20		
应收账款减少	0	-136	-95	-133	-167	营运能力							
预收帐款增加	0	1	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.70	0.74	0.77	0.80		
投资活动现金流	249	-131	13	-31	-36	应收账款周转率	2	2	2	2	2		
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	20.77	26.95	13.83	13.45	19.28		
长期股权投资减	0	-22	34	0	0	每股指标（元）							
投资收益	0	7	3	3	3	每股收益(最新摊	0.67	0.57	1.07	1.38	1.70		
筹资活动现金流	78	-57	-24	99	144	每股净现金流(最新摊	2.19	-1.80	0.76	-0.07	0.72		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	7.63	8.20	10.12	10.95	11.96		
长期借款增加	0	0	3	5	8	估值比率							
普通股增加	45	1	-6	0	0	P/E	26.19	30.79	16.46	12.76	10.33		
资本公积增加	60	51	0	0	0	P/B	2.30	2.14	1.73	1.60	1.47		
现金净增加额	274	-228	91	-8	87	EV/EBITDA	19.83	21.85	10.43	8.87	7.44		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	红墙股份（002809.SZ）深度报告：快速崛起的混凝土外加剂新秀	2018-09-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：罗四维

化工行业首席分析师，周期组组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

研究助理简介

薛阳

清华大学化学系硕士，在 Chemical Science 等期刊发表论文两篇，中国化学会会员。2019 年 7 月加入东兴证券研究所。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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法律责任。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526