

红墙股份（002809）：新市场开拓成效显著，头部化加速享行业春风

2020 年 04 月 24 日

推荐/维持

红墙股份

公司报告

公司发布 2019 年年报，2019 年共实现营业收入和归母净利分别为 11.58 亿元和 1.28 亿元，分别同比增长 24.26% 和 87.65%，实现每股收益 1.07 元。

成本降、价格稳、新市场拓展加速助推 2019 年业绩高增。公司分别有 74.11% 和 16.10% 的收入来自于聚羧酸减水剂和萘系减水剂的生产和销售，2019 年原材料环氧乙烷和工业萘的价格分别有 22.45% 和 10.74% 的大幅度下降，但在价格端公司聚羧酸系和萘系减水剂的吨售价仅分别同比下降 1% 和 4%，售价稳而成本降，推动公司混凝土外加剂业务毛利水平扩大 4.36 个百分点，公司是华南地区的龙头企业，在两广地区市占率排名第一，公司有 70% 左右的收入来自于华南地区，大本营市场 2019 年营收增速在 10% 左右，同时西南和华北地区的市场开拓取得较大成效，两区域营收增速分别同比大增 247.30% 和 110.04%，受大本营市场稳固和新市场业务放量推动，公司 2019 年混凝土外加剂销量整体同比增长 38.33%。2019 年公司主营业务混凝土外加剂销量与毛利水平同增，推动业绩大幅增长 87.65%。

减水剂行业头部化趋势明显，公司是行业集中度提升的直接受益者。下游商混和基建项目集中度提升、退城入园的环保要求以及 2016 年以来行业定价模式的改变带来 2017 年开始集中度的加速提升，2017-2019 年间行业前三强挤占中小企业市场份额，业绩皆有较高增速，展望未来，驱动行业头部化趋势的因素看不到明显的变化，我们判断集中度提升的浪潮在未来 3-5 年内还将继续演绎，公司市占率排名全国第三，作为龙头之一直接受益于此，享受行业春风，开疆拓土布局全国的成长性较高。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 到 2022 年的营业收入为 14.02 亿元、17.50 亿元和 21.14 亿元，归属于母公司的净利润为 1.59 亿元、2.00 亿元和 2.39 亿元，对应的 EPS 分别为 1.33、1.67 和 1.99 元，对应的动态 PE 分别为 17 倍、13 倍和 11 倍，考虑到公司作为行业三强之一，是华南市场的龙头企业，新增区域市场开拓卓有成效，进入业绩释放期，维持公司为“推荐”的投资评级。

风险提示：地产和基建增速不及预期，新市场开拓进度不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	931.74	1,157.75	1,401.90	1,749.66	2,114.36
增长率（%）	47.66	24.26	21.09	24.81	20.84
归母净利润（百万元）	68.31	128.18	159.21	200.32	239.38
增长率（%）	-15.29	87.65	24.21	25.82	19.50
净资产收益率（%）	6.59	11.05	12.68	14.56	15.75
每股收益（元）	0.57	1.07	1.33	1.67	1.99
PE	38.95	20.75	16.73	13.30	11.13
PB	2.71	2.30	2.12	1.94	1.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司主营业务为混凝土外加剂业务的生产及销售，主要产品包括聚羧酸系和萘系减水剂，公司是扎根于华南的龙头企业，综合实力连续 9 年排名广东、广西第一，公司市占率位列全国行业前三强。

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

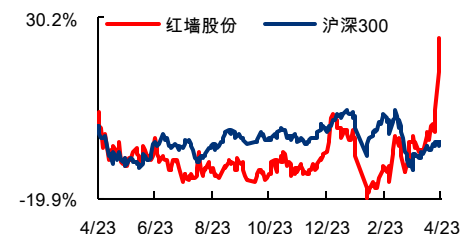
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	23.38-15.06
总市值（亿元）	26.64
流通市值（亿元）	15.7
总股本/流通 A 股（万股）	12,000/7,072
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.83

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：韩宇

010-66554041

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070045

研究助理：薛阳

010-66554090

xueyang@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表						单位：百万元		利润表			单位：百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
流动资产合计	1250	1509	1932	2228	2694	营业收入	932	1158	1402	1750	2114		
货币资金	268	302	322	437	529	营业成本	678	770	946	1180	1438		
应收账款	476	648	691	921	1078	营业税金	5	6	6	8	9		
其他应收款	111	29	59	74	89	营业费用	68	117	117	146	177		
预付款项	17	26	55	79	116	管理费用	82	84	109	122	144		
存货	49	54	95	100	133	财务费用	-11	-12	8	14	22		
其他流动资产	1	2	1	2	2	资产减值	16	36	34	36	38		
非流动资产合	171	180	189	192	203	公允价值	12.39	0.00	-7.46	3.12	0.88		
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定资产	88	141	129	120	115	营业利润	6.64	0.00	2.51	2.66	2.82		
无形资产	20	20	19	19	19	营业外收	2.14	1.66	1.21	1.43	1.32		
其他非流动资	1	2	1	1	1	营业外支	89	155	192	243	290		
资产总计	1420	1689	2121	2420	2897	利润总额	1.35	2.90	3.11	2.45	2.82		
流动负债合计	384	528	861	1035	1361	所得税	1.64	1.32	1.07	1.34	1.25		
短期借款	80	170	315	474	660	净利润	89	156	194	244	292		
应付账款	32	52	152	103	140	少数股东	21	28	35	44	52		
预收款项	3	5	5	5	5	归属母公	68	128	159	200	239		
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	92.94	159.88	222.93	282.76	340.31		
非流动负债合	1	0	3	8	16	EPS（元）	0.57	1.07	1.33	1.67	1.99		
长期借款	0	0	3	8	16	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
应付债券	0	0	0	0	0								
负债合计	385	529	865	1044	1377	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	47.66%	24.26%	21.09%	24.81%	20.84%		
实收资本(或股	126	120	120	120	120	营业利润	0.21%	73.08%	24.15%	26.58%	19.39%		
资本公积	545	454	454	454	454	归属于母	24.21%	25.82%	24.21%	25.82%	19.50%		
未分配利润	431	536	621	728	855	获利能力							
归属母公司股	1036	1160	1256	1376	1520	毛利率	27.21%	33.47%	32.53%	32.53%	31.98%		
负债和所有者	1420	1689	2121	2420	2897	净利率	7.33%	11.07%	11.36%	11.45%	11.32%		
现金流量表						总资产净	4.81%	7.59%	7.51%	8.28%	8.26%		
单位：百万元						ROE (%)	6.59%	11.05%	12.68%	14.56%	15.75%		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E								
经营活动现金	-40	-65	-35	75	50	偿债能力							
净利润	68	128	159	200	239	资产负债	27%	31%	41%	43%	48%		
折旧摊销	14.59	17.25	22.68	24.71	27.71	流动比率	3.25	2.86	2.24	2.15	1.98		
财务费用	-11	-12	8	14	22	速动比率	3.13	2.75	2.13	2.05	1.88		
应付帐款的变	0	-171	-44	-229	-157	营运能力							
预收帐款的变	0	1	0	0	0	总资产周	0.70	0.74	0.74	0.77	0.80		
投资活动现金	-131	39	-20	-30	-36	应收账款	2	2	2	2	2		
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款	26.95	27.67	13.72	13.71	17.44		
长期股权投资	0	34	0	0	0	每股指标							
投资收益	7	0	3	3	3	每股收益	0.57	1.07	1.33	1.67	1.99		
筹资活动现金	-57	78	76	70	77	每股净现	-1.80	0.43	0.17	0.96	0.76		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资	8.20	9.67	10.46	11.47	12.66		
长期借款增加	0	0	3	5	8	估值比率							
普通股增加	1	-6	0	0	0	P/E	38.95	20.75	16.73	13.30	11.13		
资本公积增加	51	-91	0	0	0	P/B	2.71	2.30	2.12	1.94	1.75		
现金净增加额	-228	52	21	115	91	EV/EBITD	28.17	15.84	11.93	9.58	8.26		

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
公司普通报告	红墙股份（002809）：市场布局显成效 基建投资利成长	2020-03-05

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

化工行业首席分析师，能源与材料团队组长。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，从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

研究助理简介

韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

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