

21H1 业绩低于预期，看好公司未来成长性

核心观点：

- **事件** 公司发布 2021 年半年度报告，实现营业收入 7.78 亿元，同比增加 48.8%；归母净利润、扣非归母净利润分别为 7104、5694 万元，分别同比增加 0.05%、3.9%。
- **21H1 公司外加剂业务收入大幅增加，但原材料成本上涨传导滞后，致公司利润增速低于营收增速** 分产品来看，21H1 公司聚羧酸系外加剂、萘系外加剂、其他外加剂、水泥业务收入分别同比变化 68.5%、9.3%、37.6%、-40.0%；毛利率分别变化-3.5%、-12.8%、0.04%、-1.5 PCT 至 32.2%、24.1%、33.9%、1.2%。整体来看，21H1 公司毛利率 30.1%，同比减少 1.98PCT。公司营业收入增速与扣除非经常性损益的净利增速不一致的主要原因是：一是原材料价格同比上涨。公司主要原材料聚醚/聚酯单体平均采购单价较上年同期上涨 11%，丙烯酸较上年同期上涨 33%，但材料成本上涨对销售价格影响传导滞后，销售单价较上年同期上涨 3%。二是人工成本增长。公司进行全国化市场布局，21H1 公司人数较去年同期末增长 44%。
- **外加剂：行业向龙头集中，全国布局助力高增长** 近些年我国外加剂行业保持增长态势，2015-2019 年混凝土外加剂行业市场规模和产量年均复合增长率分别为 4.4%、9.8%。行业存在趋向龙头集中趋势，CR3（苏博特、垒知集团、红墙股份）市占率从 2015 年 9.8%提升至 2019 年 16.5%。我们认为，预拌混凝土渗透率提升催生行业内生增长需求，而下游基建、房地产催生行业外在增长需求；未来行业集中度仍将继续提升，龙头企业强者恒强。随着全国生产基地布局基本完成，21H1 华南、华东、西南、华北、华中地区收入分别增长 22.5%、153%、18%、97%、100%。新开拓市场的业绩贡献随着全国市场布局的不断深入正逐步显现。
- **精细化工：倾力打造大亚湾项目，再造一个“红墙”** 公司在大湾区石化区布局 15 万吨/年减水剂聚醚单体、7 万吨/年非离子表面活性剂、3 万吨/年聚醚多元醇和 3 万吨/年丙烯酸羟基酯项目，以及在安徽天长布局精细化工项目。公司所布局产品均存在较好的市场需求空间，较保持较好盈利能力。特别是公司大亚湾项目原料有保障、市场有空间，且聚醚单体等部分产品自用，能够锁定上游环节利润。精细化工项目预计将在 2023 年贡献业绩，将再造一个“红墙”。
- **投资建议** 我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 16.8、19.7、27.7 亿元，同比变化 25.5%、17.5%、40.5%；归母净利润分别为 1.5、1.8、2.8 亿元，同比变化 4.2%、22.0%、55.9%；EPS 别为 0.71、0.87、1.36 元，对应 PE 分别为 15.4、12.7、8.1 倍。看好公司长期发展，维持“推荐”评级。

红墙股份(002809.SZ)

推荐(维持评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

林相宜

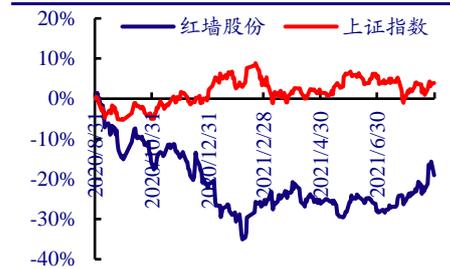
☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050007

市场表现

2021.08.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司深度_化工行业_红墙股份(002809.SZ)深耕外加剂、布局精细化工，双轨驱动高成长_20210530

● **主要财务指标**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1337	1677	1971	2769
增长率 (%)	15.45%	25.49%	17.49%	40.54%
归母净利润 (百万元)	142	148	180	281
增长率 (%)	10.59%	4.20%	22.04%	55.91%
EPS (元)	0.70	0.71	0.87	1.36
PE	15.75	15.44	12.65	8.11

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

- **风险提示** 市场开拓不及预期的风险, 新建项目达产不及预期的风险等。

分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

分析师：林相宜，南开大学金融硕士、学士，中国注册会计师。曾任职于安永华明会计师事务所。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事纺织服装行业和化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn