

分析师 郑方铤
021-3856 5927
zhengfb@xyzq.com.cn
SAC:S0190510120005

联系人 刘曦
021-3856 5754
liuxi@xyzq.com.cn

联系人 孙佳丽
021-38565769
sunjiali@xyzq.com.cn

兴业证券新材料与精细化工研讨会纪要（5） ——红宝丽交流纪要

2011年10月17日

投资要点

- 2011年8月25、26日，兴业证券携手中国石油和化学工业联合会，举办了“2011年新材料与精细化工专题研讨会暨上市公司交流会”，邀请了聚氨酯、高性能纤维、太阳能电池等领域专家，以及近20家上市公司的代表，就新材料和精细化工领域未来的产品技术发展方向，及相关企业的发展现状和前景进行了交流和探讨。
- 本报告为红宝丽交流纪要。

一、公司介绍

- 红宝丽现在三大主要业务：聚氨酯硬泡组合聚醚、异丙醇胺、新材料（包括太阳能EVA胶膜、聚氨酯建筑保温板材）。
- **聚醚业务：**目前聚氨酯硬泡组合聚醚产能规模达到9万吨，为国内产能最大。另有6万吨的项目在建，预计在明年上半年竣工，届时产能规模将达到15万吨。公司的硬泡组合聚醚在与陶氏、巴斯夫等企业的竞争当中的市场占有率一直保持领先地位，且每年保持在20%的增长。2010年在国内冰箱（柜）冷藏的市场，公司的市场占有率达到27%以上，占整个聚氨酯硬泡组合聚醚市场的15%，随着明年产能规模的提升，市场占有率也将进一步提升。
- **建筑保温板材：**公司不断发展新兴材料产业的市场，计划利用原料优势，延伸拓展硬泡组合聚醚下游产业链——聚氨酯建筑保温材料。节能减排是未来社会发展的要求，建筑节能是社会发展的方向，聚氨酯保温材料是目前性能最好的隔热保温材料，其安全性能、保温效果具有其他保温材料无法比拟的优势，未来应是建筑保温材料之首选，特别是建筑保温材料新安全标准规范出台以后。公司十年前成立了技术研发小组，对高阻燃保温技术进行开发，去年底开发成功，利用该技术在上半年竣工的100万平方米建筑保温板材生产线上试生产，生产出合格的B1级产品。
- **太阳能EVA胶膜：**目前在建的1200万平米EVA胶膜生产项目，定位为高端，设备为进口，技术是自有知识产权，获得国家发明专利授权，质量有保证。所用设备设计结合红宝丽生产技术特点要求，具有自主知识产权，并已写入设备制造合同中，进口的设备在发运之前，进行了试生产，能保证生产出产品。项目预计10月份竣工。
- **异丙醇胺：**异丙醇胺的国际国内市场扩大，市场每年保持30%以上的速度增长，异丙醇胺作为公司重要

产品，自 2006 年投产 2 万吨的项目后，目前的产能规模已扩展到 4 万吨。公司的异丙醇胺生产工艺与世界上陶氏巴斯夫等企业的工艺有所不同，具有工艺技术优势。

二、问答环节

Q：下半年原材料的价格是怎么判断的？

A：硬泡组合聚醚和异丙醇胺的主要原料都是环氧丙烷，上游是石油，随着石油价格是上涨，原料随之上涨。石油上半年价格创出高点，预计下半年会有所回落，环氧丙烷价格有逐步向下走的态势，但是由于国家调控节奏的调整，或特殊情况出现，后期不排除环氧丙烷的价格可能出现暂时性反弹。公司聚氨酯硬泡组合聚醚产品在定价上采用紧跟上个月环氧丙烷的价格加加工费用的定价机制，因此毛利受环氧丙烷的价格相对较小。

环氧丙烷对原材料价格的影响主要来自宏观层面，通胀预期对下游成品价格可能造成影响，但对公司产品影响不大。公司硬泡组合聚醚的毛利率大概在 13% 左右，公司采用与环氧丙烷定价的机制，有效的抵御了石油价格的波动影响，但加工费包含除环氧丙烷以外的原材料费，如这些原料价格出现持续上涨对毛利有一定影响。去年以来，很多其他原材料的价格上涨了一倍甚至一倍以上，对产品成本影响较大。公司管理层在去年 12 月份开始与下游冰箱厂进行沟通，对定价机制进行优化，价格双方进行协商的方法，产品加工费在今年年初大幅提增，使得今年一季度的毛利率水平有所提高。定价机制的优化，因此有助于成本控制和毛利率水平提高。

目前公司比较有效的成本控制方法包括：1）通过供应商市场信息化渠道控制采购成本。随着产能的扩张，环氧丙烷的采购量会越来越大，与上游供应商的合作是建立在高度信息化的基础上，包括国际化采购平台建设，对成本控制十分有利，如上半年异丙醇胺毛利率提升 2.35%，与国际化的采购有很大关联。2）通过技术创新，公司用新技术替代旧技术，通过原材料的替代来控制成本，即技术降本。3）采取多种贸易方式和营销模式，在合同上，以前的成本控制是采取签长期的合同，但现在人民币持续升值对出口的影响，公司改成了短期合同，这样有效的规避了人民币升值带来的风险。

Q：明年投产的聚醚项目，如何消化掉这新增的产能呢？

A：公司新增的产量预计会迅速被市场消化，主要由于下游市场需求的不断增长。公司下游市场主要是冰箱冰柜市场，这是民用的高端产品，该市场占整个硬泡聚醚市场的 50% 左右，去年整个聚氨酯硬泡组合聚醚消费量在 55 万左右，冰箱冰柜占 27 万吨。“十一五”期间冰箱冰柜市场增长率达到 12.7%，预计“十二五”期间增速将达到 15%。市场增长主要基于城市化进程、保障性住房建设、农村消费水平提高、冰箱高端化发展带来的国内需求的增长，中国已成为世界冰箱生产基地。

此外，红宝丽市场拓展能力，确保聚醚市场发展超越冰箱行业的发展，也保证了公司产品的迅速被消化。公司的技术走在冰箱行业之前，体现在对客户的个性化服务上，采用公司产品有利于冰箱厂提高生产效率，降低生产成本，比如红宝丽有能力帮助冰箱厂提升冰箱脱模技术、冰箱环保技术，公司把技术优势附加到产品里面有助于降低冰箱厂的成本，助其拓展市场，同时公司的产品开发思路主要围绕冰箱产业的需求展开，这是公司聚氨酯硬泡组合聚醚市场多年来不断增长的主要因素。另外，公司加强国内冷藏集装箱、国际冰箱市场拓展，这些，有利于新建 6 万吨项目产能提前释放。

Q：公司在硬泡组合聚醚市场发展有什么新特点？

A: 公司产品从国内冰箱市场已走向国际冰箱市场，明年 6 万吨项目的竣工后，未来 2-3 年，公司硬泡组合聚醚的产能可望得到全部释放。同时公司延伸聚氨酯产业链，将形成新的业绩增长源，在聚氨酯产业上布局更加突现红宝丽在聚氨酯行业优势，有利于持续发展。

三、我们的判断

伴随国内外新增产能的逐步投产和海外装置检修的结束，国内环氧丙烷阶段性供应紧张的局面有望得到缓解，价格上涨的动力正在减弱，同时下游客户对于硬泡聚醚提价也在逐步接受，公司产品毛利率将恢复至正常水平；建筑保温板（受益于建筑保温标准修正）、EVA 封装胶膜和聚醚新增产能将推动公司持续增长，公司围绕核心产品延伸产业链的总体发展思路较为清晰，增长前景较为明确。我们维持公司“推荐”的投资评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。