

建筑节能发展方向明确 预期聚氨酯保温材料行业整体受益

事件:

- 相关新闻: 2011 年 7 月 6 日 《近 40 座城市建筑节能改造 打开一板块暴涨空间》<http://finance.stockstar.com/SS2011070600001383.shtml>
- 2011 年 5 月 11 日《财政部、住房城乡建设部关于进一步推进公共建筑节能工作的通知》要求, 国家将启动一批公共建筑节能改造重点城市。到 2015 年, 这些城市公共建筑单位面积能耗将下降 20% 以上。其中, 大型公共建筑单位建筑面积能耗将下降 30% 以上。
http://www.gov.cn/jwqk/2011-05/11/content_1861716.htm

研究结论:

- 有机材料尤其是硬泡聚氨酯是未来保温材料发展主流的方向。当前中国的建筑行业 and 建材市场一般只关注是否达到了建筑外保温材料的防火安全性能指标, 却忽视了能否达到节能指标。显然, 这会给国家建筑节能和低碳减排的重大决策带来严重负面影响。保温材料发展的导向是走建筑节能与防火安全两者兼顾的发展道路。
- 我们分析认为, 如果国家政策落实, 在入选的 40 座城市中, 每个城市未来两年内完成改造建筑面积 400 万平方米, 如聚氨酯保温材料使用比例提高到 50%, 仅该试点项目相应拉动 MDI 消耗约 4.6 万吨, 环氧丙烷消耗约 2.5 万吨, 如考虑到国内 400 亿平米的存量建筑面积和近一半以上的公共建筑面积, 市场空间广阔。
- 红宝丽 (买入) 公司是国家政策导向的直接受益者, 其开发的高阻燃建筑保温板, 通过改变分子结构, 提高阻燃性能, 能达到 B1 级标准, 其 100 万平方米产能保温板产能即将释放。烟台万华 (买入) 和滨化股份 (未评级), 其产品作为聚氨酯保温材料的上游主要原材料也有望受益于聚氨酯保温材料的推广。

投资策略及建议:

我们分析认为, 聚氨酯保温材料行业将会受益, 维持对红宝丽、烟台万华的买入评级, 强烈建议关注。同时建议关注聚氨酯的上游主要原料环氧丙烷的生产商滨化股份 (未评级)。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨云

石油与化工高级分析师
8621-63325888-6071
yangyun@orientsec.com.cn
执业证书编号: S860108121215

王晶 (博士)

石油与化工首席分析师
8621-63325888-6072
wangjing@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860200010013

联系人

谢建斌
8621-63325888-8511
xiejianbin@orientsec.com.cn

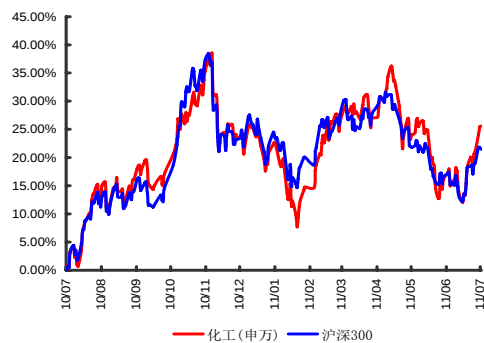
行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股

行业 化工

报告发布日期 2011 年 7 月 7 日

行业表现



资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	股价	2010	2011E	2012E	目标价
烟台万华	19.13	0.92	0.99	1.17	25
红宝丽	16.11	0.36	0.58	0.88	17.6

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

《红宝丽 引领化工新材料 精细化工新发展》 2011 年 6 月 28 日

《MDI 未来几年景气向好 烟台万华有望再次进入高增长期》 2011 年 4 月 13 日

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

聚氨酯保温材料是保温性能最好的材料之一

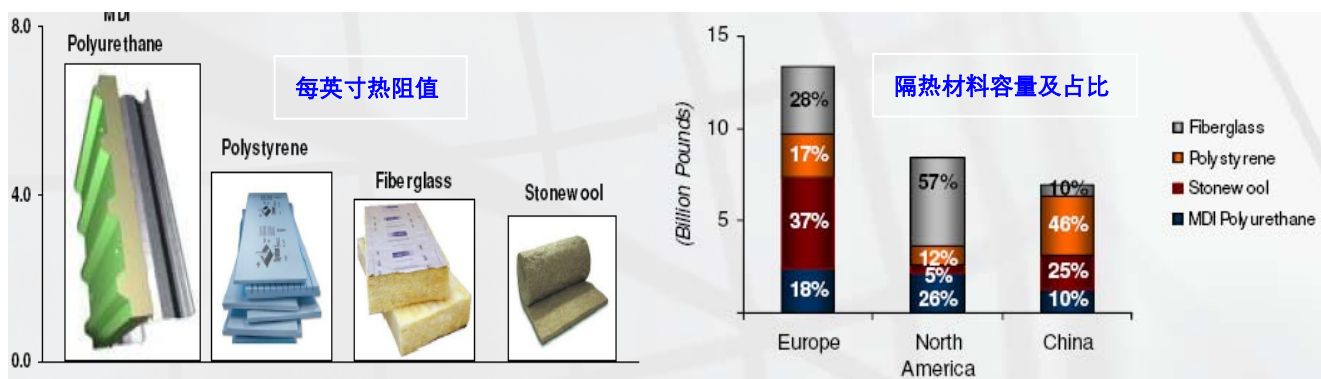
我国的建筑能耗占社会总能耗比例为 30% 左右，而建筑保温是最有效的节能方式，硬泡聚氨酯是目前建筑保温领域中导热系数最低的保温材料。聚氨酯建筑外保温材料最高防火安全性能等级为 B1 难燃级。国家公安部消防局[2009 年]46 号文件规定，对于防火安全要求高的场合，要求采用不燃 A 级材料。据此要求，目前只有无机材料可达到 A 级防火要求。但无机材料的保温导热系数比聚氨酯等有机保温材料大得多，即保温性能较差，根本难以达到国家规定的建筑节能指标要求。保温材料发展的导向就是坚持走建筑节能与防火安全两者兼顾的发展道路，坚持拓展有机材料与无机材料相结合的技术途径。有机材料尤其是硬泡聚氨酯是未来保温材料发展的主流方向。

表 1 各种保温材料对比

保温材料	导热系数 (w/k · m)	优点	缺点
膨胀挤塑板 (EPS 板)	0.037-0.041	保温效果好、价格便宜	强度低，耐火等级低
挤塑聚苯板 (XPS 板)	0.028-0.03	保温效果更好、强度高、耐潮湿	价格贵，施工时需表面处理
岩棉板	0.041-0.045	阻燃	保温效果不理想，施工难度高，吸湿性大，不环保
胶粉聚苯颗粒保温浆料	0.057-0.06	阻燃性好，废品回收	保温效果不理想，对施工要求高
珍珠岩等浆料	0.07-0.09	防火性好	耐高温保温效果差，吸水性高
聚氨酯发泡材料	0.0017-0.0025	节能保温效果最好，防水性好，强度高	价格偏高

资料来源：中国保温网、东方证券研究所整理

图 1 中国与欧美建筑保温材料占比



资料来源：HUNTSMAN，东方证券研究所整理

图 2 聚氨酯外墙保温板



资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn