

平安证券有限责任公司

平证发〔2007〕39号

平安证券有限责任公司关于 南京红宝丽股份有限公司证券发行保荐书

一、本机构名称

平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”或“本保荐人”）

二、本机构指定保荐代表人姓名

杜振宇 杨德林

三、本次推荐的发行人名称

南京红宝丽股份有限公司（以下简称“红宝丽”或“发行人”）

四、本次推荐发行人证券发行上市的类型

股份有限公司首次公开发行股票

五、本机构对本次证券发行上市的保荐结论

经过全面的尽职调查和审慎核实，平安证券出具了红宝丽首次公开发行的保荐意见：“南京红宝丽股份有限公司具有较好的发展前景，内部管理和业务运行规范，已具备了首次公开发行股票的基本条件，为此，平安证券保荐南京红宝丽股份有限公司申请首次公开发行股票并上市。”

六、本保荐人承诺

本保荐人已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其发起人、控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查。根据发行人的委托，本保荐人组织编写了申请文件，并据此出具本证券发行保荐书。

本保荐人已按照中国证监会的有关规定对发行人进行了辅导和充分的尽职调查，本保荐人有充分的理由确信该发行人至少符合下列要求：

- 符合证券公开发行上市的条件和有关规定，具备持续发展能力；
- 与发起人、大股东、实际控制人之间在业务、资产、人员、机构、财务等方面相互独立，不存在同业竞争、显失公允的关联交易以及影响发行人独立运作的其他行为；
- 公司治理、财务和会计制度等不存在可能妨碍持续规范运作的重大缺陷；
- 董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任，具备足够的诚信水准和管理上市公司的能力及经验。

本保荐人通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，结果如下：

- 有充分理由确信发行人符合规定的要求，且其股票适合在证券交易所上市、交易；

- 有充分理由确信发行人申请文件和公开发行募集文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

- 有充分理由确信发行人及其董事在公开发行募集文件中表达意见的依据充分合理；

- 有充分理由确信与其他中介机构发表的意见不存在实质性差异；

- 保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件进行了尽职调查、审慎核查；

- 保证推荐文件、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

- 保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

- 自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐制度暂行办法》采取的监管措施。

本保荐人保证不存在下列可能影响公正履行保荐职责的情形：

- 保荐人及其大股东、实际控制人、重要关联方持有发行人的股份合计超过百分之七；

- 发行人持有或者控制保荐人股份超过百分之七；

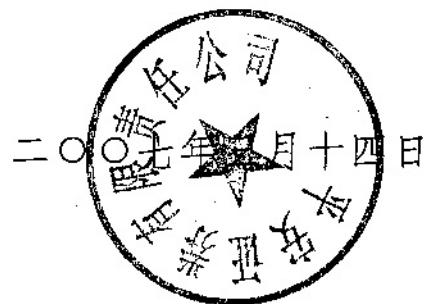
- 本保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其

他高级管理人员拥有发行人权益、在发行人任职等可能影响公正履行保荐职责的情形；

●保荐人及其大股东、实际控制人、重要关联方为发行人提供担保或融资。

七、其他需要说明的事项

无



【此页无正文，为平安证券有限责任公司关于南京红宝丽股份有限公司证券发行保荐书之签署页】

项目主办人 签 名	谢吴晖 2007年3月16日
保荐代表人 签 名	杨 晖 杨德林 2007年3月16日
内核负责人 签 名	许甘叶 2007年3月16日
投资银行业务部门 负责人签名	许甘叶 2007年3月16日
保荐机构法定代表人 签 名	李 斌 2007年3月16日
保荐机构公章	 2007年3月16日

附件：

1. 保荐代表人专项授权书
2. 关于本次推荐的说明

【此页无正文】

主题词：红宝丽 发行 保荐

主送：中国证券监督管理委员会

打印：罗 敏

共打印 7 份

承办：谢吴涛

联系电话：013501727348

平安证券有限责任公司

2007 年 3 月 16 日印发

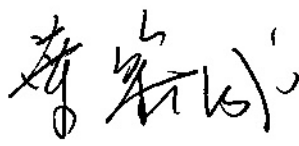
平安证券有限责任公司 保荐代表人专项授权书

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《证券发行上市保荐制度暂行办法》及有关文件的规定，
我公司授权杜振宇和杨德林两位同志担任南京红宝丽股份有限公司
首次公开发行股票의保荐代表人，负责该公司发行上市的尽职保荐及
持续督导等保荐工作事宜。

特此授权。

保荐机构法人代表签字：



叶黎成

平安证券有限责任公司（公章）



2007年3月15日

平安证券有限责任公司关于保荐 南京红宝丽股份有限公司首次公开发行股票の説明

平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”、“我公司”或“保荐人”)作为南京红宝丽股份有限公司(以下简称“红宝丽”、“发行人”、“公司”或“股份公司”)申请首次公开发行股票の保荐人(主承销商),本着诚实守信、勤勉尽责的原则,对发行人改制设立的合法性、辅导工作的效果以及公司运行情况进行认真核查,结合其他中介机构现场核查情况及出具的意见,我公司内核小组对红宝丽首次公开发行股票申请文件进行了逐项审核,认为发行人主营业务突出,发展潜力和前景良好,内部管理和业务运行规范,已具备了首次公开发行股票的基本条件,因此,我公司保荐红宝丽首次公开发行股票并上市。现将保荐有关情况说明如下:

一、红宝丽本次申请公开发行股票的合规性

(一)依据《中华人民共和国证券法》对发行人符合发行条件进行逐项核查情况

本保荐人依据《中华人民共和国证券法》相关规定,对发行人是否符合首次公开发行股票条件进行了逐项核查,核查情况如下:

- 1、发行人具有健全且运行良好的组织机构。
- 2、发行人具有持续盈利能力,财务状况良好。
- 3、发行人最近三年财务会计文件无虚假记载,无其他重大违法行为。
- 4、符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

(二)依据《首次公开发行股票并上市管理办法》对发行人符合发行条件进行逐项核查情况

1、主体资格

- (1)发行人是依法发起设立且合法存续的股份有限公司。

(2) 发行人自股份有限公司成立后，已经持续经营三年以上。

(3) 发行人的注册资本已足额缴纳，各股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。

(4) 发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策。

(5) 发行人最近三年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。

(6) 发行人的股权清晰，股东和实际控制人控制的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。

2、独立性

(1) 发行人具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。

(2) 发行人的资产完整。发行人具备与生产经营有关的生产系统、辅助生产系统和配套设施，合法拥有与生产经营有关的土地、厂房、机器设备以及商标、专利、非专利技术的所有权或使用权，具有独立的原料采购和产品销售系统。

(3) 发行人的人员独立。发行人的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员没有在股东、实际控制人控制的其他企业中担任除董事以外的其他职务，未在股东、实际控制人控制的其他企业领薪；发行人的财务人员未在股东、实际控制人控制的其他企业中兼职。

(4) 发行人的财务独立。发行人建立了独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策，具有规范的财务会计制度；发行人没有与股东、实际控制人控制的其他企业共用银行帐户。

(5) 发行人的机构独立。发行人建立了健全的内部经营管理机构，独立行使经营管理职权，与股东、实际控制人控制的其他企业间没有机构混同的情形。

(6) 发行人的业务独立。发行人的业务独立于股东、实际控制人控制的其他企业，与股东、实际控制人控制的其他企业间没有同业竞争或显失公平的关联交易。

(7) 发行人在独立性方面不存在其他严重缺陷。

3、规范运行

(1) 发行人已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董

事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责。

(2) 发行人的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任。

(3) 发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不存在下列情形：

①被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；

②最近三十六个月内受到中国证监会行政处罚，或最近十二个月内受到证券交易所公开谴责；

③因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。

(4) 发行人的内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果。

(5) 发行人不存在下列情形：

①最近三十六个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行过证券；或者有关违法行为虽然发生在三十六个月前，但目前仍处于持续状态；

②最近三十六个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；

③最近三十六个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章；

④本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

⑤涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见；

⑥严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

(6) 发行人的公司章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序，发行人不存在为股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。

(7) 发行人有严格的资金管理制度，不存在资金被股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或其他方式占用的情形。

4、财务与会计

(1) 发行人资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常。

(2) 发行人的内部控制在所有重大方面是有效的，注册会计师已出具了无保留意见的内部控制鉴证报告。

(3) 发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，注册会计师已出具了无保留意见的审计报告。

(4) 发行人编制财务报表以实际发生的交易或事项为依据；在进行会计确认、计量和报告时保持了应有的谨慎；对相同或相似的经济业务，选用了一致的会计政策，无随意变更的情形。

(5) 发行人已完整披露关联方关系并按重要性原则恰当披露关联交易。关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形。

(6) 发行人申报文件中不存在如下情形：

①故意遗漏或虚构交易事项或其他重要信息；

②滥用会计政策或者会计估计；

③操纵、伪造或篡改编制财务报表所依据的会计记录或者相关凭证。

(7) 发行人符合下列条件：

①发行人最近三个完整会计年度扣除非经常性损益前后孰低的净利润累计为人民币5,670.58万元，超过人民币3,000 万元。

②发行人最近三个完整会计年度经营活动产生的现金流量净额累计为人民币8,217.31万元，超过人民币5,000 万元。

③发行人目前的股本总额为人民币5,600万元，超过人民币3,000 万元。

④截至2006年12月31日，发行人拥有的无形资产（扣除土地使用权）在净资产中所占比例为0，不高于20%。

⑤截至2006年12月31日，发行人不存在未弥补亏损。

(8) 发行人依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定。发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。

(9) 发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。

(10) 发行人不存在下列影响持续盈利能力的情形:

①发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或将发生重大变化,并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响;

②发行人的行业地位或者发行人所处行业的经营环境已经或将发生重大变化,并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响;

③发行人最近一个会计年度的营业收入或净利润对关联方或存在重大不确定性的客户存在重大依赖;

④发行人最近一个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益;

⑤发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或使用存在重大不利变化的风险;

⑥其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

5、募集资金运用

(1) 发行人本次募股资金有明确的使用方向,并全部用于其主营业务。

(2) 发行人募集资金金额和投资项目与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。

(3) 发行人募集资金投资项目符合国家产业政策、投资项目管理、环境保护、土地管理及其他法律、法规和规章的规定。

(4) 发行人董事会对募集资金投资项目的可行性进行了认真分析,确信投资项目具有较好的市场前景和盈利能力,有效防范投资风险,提高募集资金使用效益。

(5) 募集资金投资项目实施后,不会产生同业竞争或者对发行人的独立性产生不利影响。

二、平安证券关于红宝丽主要问题和风险提示的说明

(一) 依赖重要客户的风险

公司主要产品是聚氨酯硬泡组合聚醚,主要供应冰箱、冰柜、冷链物流产品制造和建筑保温施工使用。公司对河南新飞、合肥美菱、广东科龙、贵州海尔、

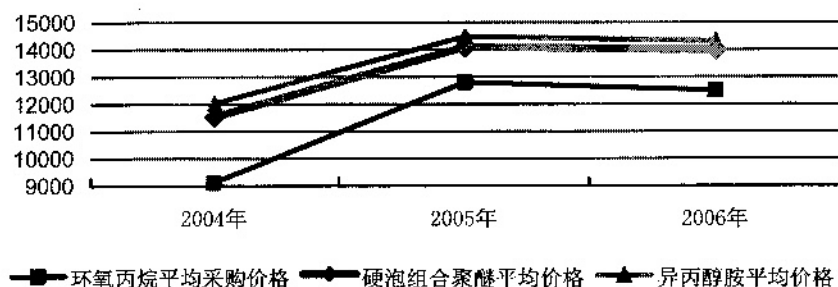
苏州三星、青岛海信等冰箱冰柜制造企业销售比例较高。公司2004年、2005年、2006年前五大客户合计销售额占主营业务收入的比例分别为57.08%、49.78%、47.25%。尽管目前公司主要客户大多为国内上市公司或外资企业，均为行业内知名企业，资金实力较为雄厚，保证了公司产品销售市场的稳定及回款的安全，但过分依赖这些大客户也使公司的进一步发展存在一定的风险，一旦这些客户经营出现较大波动将直接影响对公司产品的需求。近年来，虽然公司开发美的电器、上海中集等新客户、开拓了冷藏集装箱和建筑保温市场、增加了异丙醇胺系列新产品，逐年降低了对上述客户的销售收入占主营业务收入的比重，但目前主要客户占主营业务收入比例仍然较高。

（二）主要原材料环氧丙烷价格波动的风险

公司生产用主要原材料为环氧丙烷，环氧丙烷成本构成了公司产品的主要成本，最近三年其占公司主要产品组合聚醚成本的比重分别为73.72%、65.95%和61.51%，占异丙醇胺成本的比重分别为79.49%、83.19%和83.50%。近三年环氧丙烷价格受国际原油价格及国内外市场供应情况的影响而波动较为频繁，最近三年环氧丙烷价格上涨了37.32%，同期公司硬泡组合聚醚的单位销售价格提高了21.29%，异丙醇胺的单位销售价格提高了18.94%。

此外，环氧丙烷价格的波动传导到其下游产品具有一定的滞后性，同时由于受供求关系影响，并不能将全部的成本上涨因素转嫁给下游客户。

近三年环氧丙烷、硬泡组合聚醚、异丙醇胺平均价格变化趋势（元/吨）



近年来，为了减少主要原材料环氧丙烷价格波动对公司利润的影响，公司与广东科龙、美的电器等主要客户签订了“环氧丙烷价格+加工费”的定价方案，部分转嫁了环氧丙烷价格波动对公司利润的影响；公司通过技术创新开发出植物油替代环氧丙烷制备生物基多元醇的新工艺，使组合聚醚中环氧丙烷的消耗量逐

渐下降，减少环氧丙烷价格波动对产品成本的影响。虽然公司通过上述措施尽量减少环氧丙烷价格波动对公司业绩的影响，但由于环氧丙烷是公司产品的主要原料，其价格的波动仍然对公司主要产品的单位成本构成较大的影响。

（三）技术风险

1、核心技术失密的风险

公司主要核心技术为聚氨酯硬泡组合聚醚的配方，这些配方同时也是聚氨酯硬泡组合聚醚厂家的核心竞争优势。出于保护核心技术的考虑，公司早期没有申请专利，从2003年才开始陆续对部分产品配方或生产工艺申请专利。由于公司申请的专利多为发明专利，审查时间较长，目前只获得了7项专利，其余18项尚在审核阶段。公司大量的生产工艺及产品配方属于不适合申请专利的专有技术，不受专利法保护；不能排除技术人员违反有关规定向外泄漏产品配方或被他人窃取的可能。公司一方面采取了根据产品开发情况，逐步将部分配方和工艺技术申请专利，以获得专利法的保护；一方面公司制订了严格的技术保密制度，产品配方除担任研发任务的技术人员和技术负责人掌握外，其他人员均无权知晓；生产部门在根据配方混料时对配方进行分解，由不同人员掌握，并对部分关键原材料采用代号方式进行管理；公司制订了《保密规定》，并与技术人员签署了《商业秘密保密合同》，明确了双方在技术保密方面的权利和义务。虽然公司作出了上述措施以确保核心技术不会失密，但仍然存在核心技术泄密的可能或者被他人盗用的风险。一旦核心技术失密，即使公司借助司法程序寻求保护，但也需为此付出大量人力、物力及时间，从而对公司的业务发展造成不利影响。

2、技术人员流失的风险

公司的核心技术掌握在少数核心技术人员手中，同时，核心技术人员的技术水平及研发能力也是公司能长期保持技术优势的保证。随着我国聚氨酯行业的迅猛发展，业内的人才竞争日益激烈。能否维持技术人员队伍的稳定，并不断吸引优秀技术人员加盟，关系到公司能否继续保持在行业内的技术领先优势、保持经营的稳定性及未来的发展动力。公司根据现有条件尽量提高技术人员的薪酬，同时根据他们的研发成果，给予相应的项目奖励；积极为技术人员提供良好的科研条件，尽量满足他们在科研环境和科研资源方面的要求；并同多所高校合作，为

其提供培训和在职教育；公司大部分核心技术人员和技术负责人均为公司股东。虽然公司采取了多种措施稳定技术人员队伍并取得了较好的效果，但仍然存在技术人员流失的风险。

3、新产品开发的风险

随着下游冰箱冰柜行业、冷藏集装箱行业、建筑保温行业近年来的高速增长，下游厂家对聚氨酯硬泡组合聚醚产品供应商的协同开发能力提出了更高要求；为了满足客户不断增长和变化的需求以及产品不断拓宽新的应用领域，公司必须不断研发出新产品。为了保持公司新产品研发在行业中的领先优势，公司2004年、2005年、2006年的研发费用分别为263.47万元、330.60万元和552.49万元。公司与南京理工大学和南京林业大学等高等院校和科研院所进行“产学研”深入合作。但是由于新产品的开发受各种客观条件的制约，存在失败的风险。如果不能按照计划开发出新产品，公司市场拓展计划及行业内的竞争优势将会受到影响。

（四）市场竞争的风险

聚氨酯硬泡组合聚醚行业属于精细化工行业，是一个国际化的行业，无论是原材料采购还是产成品销售都受国际市场的影响。目前公司聚氨酯硬泡组合聚醚的国内市场占有率第一，国外市场已经成为重点开拓的目标；异丙醇胺产品主要销往国外。公司在国内外的主要竞争对手是陶氏化学、巴斯夫、亨斯曼、拜耳、朗盛等国际化工巨头，它们在组合聚醚和异丙醇胺两大系列产品领域具有多年的经营积累，并具备了较大的生产规模、较强的研发实力和较雄厚的资金实力。虽然公司通过技术创新和优质服务，在国内硬泡组合聚醚市场的竞争中取得了绝对优势，并抢占了部分国外异丙醇胺市场，但由于公司的品牌国际影响力、国际贸易经验不足以及对国外市场了解不够，在国际市场的竞争中尚处于劣势。

（五）业务经营风险

1、产品生产季节性波动的风险

公司硬泡组合聚醚产品的主要供应对象为国内的大中型冰箱、冰柜、冷藏集装箱生产厂商和建筑保温材料生产厂商，因目标市场的销售存在较为明显的淡旺季特征，相应导致公司产品销售存在一定的季节性特征，即每年的4-8月份为硬

泡组合聚醚销售的旺季，其产量和销售量均较大。相应使得公司生产装置的产能必须保证旺季时的产量需求，导致淡季时生产装置的利用率不高，公司近三年的硬泡组合聚醚生产装置的产能利用率分别为35.08%、64.76%和74.90%。

公司生产的季节性波动会给生产经营活动的安排带来一定的影响，降低了生产设备的实际利用率

2、异丙醇胺市场开发不足的风险

公司的主要产品之一异丙醇胺属于精细化工行业，市场应用范围较广且分类较细，可以应用于石油、天然气炼制的脱硫剂、工业表面活性剂、医药、农药中间体、气体净化、水泥外加剂等领域，该产品是随着应用化学技术的不断提高和人们对环境保护的日益重视而诞生的，其生产和销售主要集中在欧美等发达国家，且长期被国际跨国公司所占据。国内市场方面，由于受消费习惯、消费能力、产品供应等方面的影响，其应用领域尚未充分拓展，仍处于导入期，对异丙醇胺总的需求量不大。公司自2001年开始生产异丙醇胺系列产品，并于2006年1月建成投产年产2万吨异丙醇胺生产线。公司通过不断加强营销，已逐渐占据了部分国际市场；通过不断引导，已使异丙醇胺应用到国内水泥外加剂、表面活性剂、医药农药中间体等领域，市场需求量逐步放大。公司2006年度生产各类异丙醇胺产品8,037吨，销售7,279吨，较2004年已有大幅增长，但其产能利用率只有40.19%，相应单位成本较高，并未达到理想的生产状态。在未来阶段，可能将面临国际国内异丙醇胺市场开发不足而影响公司异丙醇胺现有产能充分发挥的风险。

（六）被收购的风险

本次发行前芮敬功先生直接持有发行人1.81%的股份，通过宝源投资间接控制发行人35.79%的股份，芮敬功先生直接和间接控制发行人37.60%的股份，为发行人的实际控制人。本次股票发行以后，芮敬功先生直接和间接控制发行人股份的比例为25.68%，发行人上市后可能存在被竞争对手收购的风险，从而对发行人正常生产经营产生一定影响。

（七）公司快速发展带来的管理风险

近年来，由于公司业务发展情况良好，公司一直保持了较快的增长速度。2004-2006年，业务收入分别为21,161.84万元、36,490.68万元、55,593.29万元，增长率分别达到72.44%、52.35%，净利润分别为1,183.62万元、1,473.78万元、3,246.61万元，增长率分别达到24.51%、120.29%。随着公司业务规模的不断拓展、产品结构的优化、核心产品的产业化进程加快，公司进一步建立与完善了规范的法人治理结构，严格按照股东大会、董事会、监事会和经营管理层的职权进行运作，确保重大决策的有效性和科学性；通过一系列内部控制制度的贯彻和实施，借鉴国际上先进的管理经验，成功建立了ERP管理系统，有效地提高了公司资源管理效率。

本次股票发行募集资金投资项目建成后，公司规模和管理工作的复杂程度都将显著增大，存在公司能否具备与之相适应的管理能力，并建立有效的激励约束机制来保证公司持续健康发展的风险。

（八）本次募集资金投向风险

1、净资产收益率下降的风险

公司2004年-2006年度扣除非经常性损益全面摊薄的净资产收益率分别为14.89%、17.88%和21.72%。若公司本次股票成功发行，净资产将大幅增加。但由于募集资金投资项目存在一定的建设期，不可能在短期内产生经济效益。因此预计公司发行后的净资产收益率将大幅下降。

2、产能迅速扩张导致的销售风险

公司现有硬泡组合聚醚的生产能力为4万吨/年，本次股票发行募集资金投资项目之一为5万吨/年环保型聚氨酯硬泡聚醚项目，项目达产后，公司硬泡组合聚醚的总产能将达到9万吨/年。尽管公司产能迅速扩张，是建立在对市场、技术等进行了谨慎地可研分析的基础之上，但仍不能保证扩张后，不会存在由于市场需求的变化、竞争对手能力增强等原因而导致的产品销售风险。

（九）主要产品毛利率波动的风险

由于公司主要原料——环氧丙烷的价格近三年发生较大幅度的波动，相应导

致公司主营业务近三年的总体销售毛利率分别为18.55%、15.41%和16.57%，虽然公司通过开发生物基多元醇，提高硬泡组合聚醚中生物基原料的使用比率，降低环氧丙烷的消耗，减小环氧丙烷价格上涨给产品成本带来的影响；通过加强生产管理，提高生产效率、产品质量和合格率，降低产品单位损耗和制造费用，以此来降低产品单位成本。同时，公司加强技术研发和新产品开发力度，针对客户需要开发“三低一快”等新型组合聚醚系列产品，提高产品附加值和定价能力，提高产品销售价格，双管齐下提高产品的销售毛利率。

尽管如此，由于环氧丙烷价格、其他原料的价格、公司产品价格的波动等因素，仍存在公司产品的销售毛利率发生波动的风险。

（十）环保安全风险

1、环保风险

公司属精细化工行业，在生产经营中存在着“三废”排放与综合治理问题。随着国家经济增长模式的转变和可持续发展战略的全面实施，人们的环保意识逐渐增强，国家环保政策日益完善，环境污染管制标准日趋严格，行业内环保治理成本不断增加；同时公司主要客户均为国内外知名企业，对公司产品品质和环境治理要求较为严格，将可能导致公司增加环保治理的费用支出，从而影响公司的盈利水平的风险。

2、安全生产风险

公司为化工企业，生产过程中使用的主要原材料环氧丙烷为易燃、易爆物质，公司一直致力于选择先进的工艺路线、先进的生产设备及先进的控制系统，提高系统运行的安全系数，公司还加强内部管理，提高职工的安全意识，将安全管理落实到每一个细节。报告期内，公司无重大安全事故发生。

但如果公司在安全管理的某个环节发生疏忽，或员工操作不当、或设备老化失修，均可能发生失火、爆炸等安全事故，影响公司的生产经营，并可能造成较大的经济损失。

（十一）汇率风险

近三年，公司的外销收入分别为4,228.89万元、4,399.02万元和8,657.06

万元，分别占各年业务收入的19.98%、12.06%和15.57%。主要分布在欧洲、中东、东南亚、美国等国家和地区，且均以美元结算。2005年7月，我国对汇率制度进行了改革，人民币对美元出现较大幅度波动，近三年，公司汇兑损益分别为-0.86万元、10.99万元和62.98万元，随着公司海外市场开拓规模的扩大，外销收入将进一步增加，届时，汇率的波动将对公司的经营业绩产生一定的影响。

三、对发行人发展前景的评价

（一）发行人所处行业分析

发行人具有近20年研究开发、生产经营聚氨酯系列产品的历史。目前具备4万吨硬泡组合聚醚、2万吨异丙醇胺系列产品的生产能力，是国内硬泡组合聚醚的主要供应商，是世界上异丙醇胺产品的主要生产企业之一。

公司主导产品——聚氨酯硬泡组合聚醚是生产聚氨酯硬质泡沫塑料的主要原料，属于聚氨酯行业的聚氨酯泡沫塑料子行业；另一主要产品——异丙醇胺分属于精细化工行业内的烷醇胺行业。

1、聚氨酯硬泡组合聚醚行业

聚氨酯（PU）是由多异氰酸酯与多元醇反应制成的一种具有氨基甲酸酯链段重复结构单元的聚合物。聚氨酯泡沫塑料是聚氨酯合成材料的主要品种之一，根据所用原料的不同和配方的变化，可制成软质、半硬质和硬质聚氨酯泡沫塑料等几种。其中，聚氨酯硬质泡沫塑料具有优良的物理力学性能、声学性能、电学性能和耐化学性能，是一种优质的绝热保温材料。被广泛应用于冰箱冰柜的保温隔热材料，是直接影响冰箱冰柜重要使用性能指标的关键原料之一，同时，还可以广泛应用于石油化工管道的保温、建筑节能和保温、汽车和家具制造等领域，是建设节约型社会不可缺少的重要工业和建筑等领域的基础原料。

我国的聚氨酯泡沫塑料生产起始于20世纪50年代末，开始的前20年，发展速度极为缓慢。至20世纪70年代中期，我国的聚氨酯泡沫生产厂家仅有十多家，总生产能力约为1.5万吨/年，实际的年生产量仅为3000吨左右。从90年代开始，随着我国万吨级的异氰酸酯和聚醚装置以及数量众多的先进发泡生产线的引进投产，我国的聚氨酯工业步入了快速发展阶段。我国聚氨酯硬泡2004年、2005年和2006年总产量分别为40万吨、45万吨和65万吨，其中2006

年的聚氨酯硬泡产量中聚合 MDI 为 36 万吨，硬泡聚醚 29 万吨。

冰箱、冰柜和冷藏集装箱使用聚氨酯硬泡占我国聚氨酯硬泡使用量的 59% 以上，且该类产品对聚氨酯硬泡的质量要求最高。使得聚氨酯硬泡组合聚醚的市场竞争以冰箱、冰柜、冷藏集装箱竞争最为激烈，冰箱、冰柜和冷藏箱用聚氨酯硬泡组合聚醚的主要生产企业也是其他用途聚氨酯硬泡组合聚醚的主要供应商。

从竞争战略和竞争格局来看，硬泡组合聚醚行业的市场竞争主要表现为技术竞争和服务竞争。其中技术竞争主要体现在 CFC-11 替代技术的开发能力，即特种聚醚多元醇的开发能力、生物基多元醇开发能力、快速脱模组合聚醚的开发能力、优化性价比的开发能力；服务竞争主要体现在个性化服务能力、新产品协同开发能力。经过近几年的市场竞争，国际聚氨酯巨头拜耳公司在国内的冰箱硬泡组合聚醚市场份额在急剧萎缩，亨斯曼、陶氏化学在国内硬泡组合聚醚市场的份额几乎没有增长，红宝丽通过多年的技术创新、市场创新和产能扩张，已经占领了国内冷藏行业用硬泡组合聚醚市场的占有率达到 16.41%，其中在冰箱行业的市场占有率达到 23%，在整个国内硬泡组合聚醚市场的占有率为 9.62%，已经成为国内最大的硬泡组合聚醚专业生产企业。

此外，我国建筑行业硬泡组合聚醚的使用量占总使用量的 11%，欧美发达国家建筑行业硬泡组合聚醚使用量占总使用量的 50% 以上。由于 2005 年以前我国未强制执行建筑物节能标准，导致我国新型建筑节能措施不能得到有效的应用，随着建设部新修订的《民用建筑节能设计标准》和《公用建筑节能设计标准》的实施，保温节能标准的强制实施，建筑行业将成为我国硬泡组合聚醚使用成长最快的行业。聚氨酯硬泡在建筑行业的应用将进入高速增长期，对应硬泡组合聚醚在建筑市场的竞争也将加剧。

截至 2006 年底，国内主要硬泡组合聚醚生产企业 8 家，合计产能占总产能的 50% 以上，行业集中度较高。我国硬泡组合聚醚产业对外资进入没有限制性政策，同时，国内组合聚醚行业经过近几年的充分竞争，以红宝丽为代表的国内企业自主研发的产品性能已经优于外资企业，打破了外资企业的垄断，成功抢占了外资企业的市场份额。

2、异丙醇胺行业

较乙醇胺而言，异丙醇胺具有独特的物理、化学性质，在国外特别是欧美等发达国家的表面活性剂、合成洗涤剂、石油、天然气炼制中的脱硫、金属加工用

润滑油、水泥外加剂、医药农药中间体等领域中的某些具体产品上具有逐步替代乙醇胺的趋势。因此，异丙醇胺行业的竞争主要体现在异丙醇胺与乙醇胺的竞争和异丙醇胺生产厂家的竞争。

异丙醇胺最先由美国开发，目前世界上除中国以外，共有 12 家公司生产异丙醇胺，其中德国的生产厂家最多，有 5 家，其次是英国，有 2 家，美国、巴西、加拿大、法国、斯洛伐克各有一家，总的生产能力约在 20 万吨左右。国内大多数异丙醇胺生产厂家已基本不生产，仅有发行人、抚顺佳化聚氨酯有限公司等少数企业生产异丙醇胺。

从 2004 年底开始，一方面由于世界各国对石油的需求越来越大，而异丙醇胺是石油炼制中脱除硫化氢、二氧化碳、有机硫的理想助剂，同时，能源危机导致油品中重硫油的比重越来越高，也使得市场对异丙醇胺的需求不断增加；一方面由于生产工艺的改进，在石油价格上涨和对乙烯系列产品需求增加的双重作用下使乙醇胺的价格提高，使异丙醇胺价格与乙醇胺价格差距大大缩小，从而加快了替代乙醇胺的步伐。国际市场对异丙醇胺的需求量逐渐增大，至 2005 年度世界异丙醇胺消费量达到 23.4 万吨。国内异丙醇胺起步较晚，近年来，随着国内经济的发展、人们环保意识的增强，加上由于石油价格持续上涨带动的乙醇胺价格上涨使乙醇胺逐渐失去价格优势，使得异丙醇胺被越来越多的应用到如国内的水泥外加剂、医药、农药中间体、表面活性剂等领域。

（二）发行人发展前景分析

1、聚氨酯硬泡组合聚醚业务

（1）冰箱、冰柜行业市场需求预测

目前，冰箱行业是我国硬泡组合聚醚最大的消费市场，冰箱行业经过“十五”时期的产业结构调整 and 近几年的行业整合，已进入新一轮的快速发展期。根据行业预测报告，我国未来 5 年冰箱业将持续高速发展：一是目前城市家庭使用的冰箱中，1994 年前购买的达到 51% 以上，按冰箱使用寿命 10-12 年计算，这部分冰箱相继进入了淘汰更换期，目前国内冰箱保有量达到 1.3 亿台，预计每年更新将达 2000 万台。二是目前国家电网公司累计投资 2,141 亿元的中国农村电网建设与改造工程基本完成，农村电力质量得到了保证和用电费用明显下降；随着新农村建

设的深入，农民收入将大幅增加，未来3年将是冰箱在农村的大规模普及阶段。目前农村冰箱普及率仅为11%左右，相当于城镇居民80年代中期水平，预计每年将有1000万台的需求量。三是国际冰箱制造产业正加速向中国转移，中国已成为世界冰箱业的制造中心，LG和三星已经将生产基地转移到中国，TCL与东芝建立了合资公司在中国生产冰箱，伊莱克斯和GE每年都在加大在中国的采购量，2005年我国出口冰箱冰柜1574万台。四是目前冰箱行业的重要生产企业均在加大投资扩充产能，美的电器、河南新飞、合肥美菱分别投资新增200万台产能，TCL投资100万台产能等，预计2007年投产的新增产能将达到1000万台。预计中国冰箱、冰柜产量按保守估测2010年将达到6800万台。按每台冰箱平均耗用3公斤硬泡组合聚醚测算，预计2010年冰箱冰柜行业对硬泡组合聚醚需求量将达到20.56万吨。

（2）冷链物流系统市场需求预测

随着我国人民生活水平的提高以及种植养殖业发展，鲜活食品往往就地加工速冻冷藏后，通过冷链物流系统直接运送到全国乃至全世界各地销售终端。冷藏火车、冷藏汽车、冷藏集装箱所用的绝热材料基本上都是聚氨酯硬泡。

集装箱制造行业是较为典型的劳动密集型行业，中国以其低廉的劳动力成本已成为全球最大的集装箱制造基地，生产规模相对集中，中集集团、胜狮集团和马士基集团几乎垄断了国际冷藏集装箱市场。2006年全球冷藏集装箱的总容积为2000立方米，占全球冷链航运能力的60%左右。2004-2006年，我国分别生产冷藏集装箱12.15万标箱、12.60万标箱、14万标箱。2006年冷藏集装箱共消耗硬泡组合聚醚1.68万吨。预计2010年，冷藏集装箱共需消耗硬泡组合聚醚3万吨左右。

我国是农牧业生产大国，肉类、水产品和蛋类等产品的产销量均居世界首位，超过亿万吨的农副食品需要通过冷藏运输，然而目前国内上述食品的冷藏运输率仅为15%左右，与发达国家超过80%的比率相比差距较大。目前国内较大型冷藏车厂家约14家，年产7000辆冷藏车。预测2006-2010年，我国公路冷藏运输的年运量将从1767万吨增加到2185万吨，年均增长7%；公路冷藏运输的运量占冷藏货物运输总量也将从25%增长到30%。我国冷藏车的需求量将大幅增长，预计2010年，铁路、公路冷藏车对硬泡组合聚醚年需求将达到0.16万吨左右。

（3）建筑保温材料市场需求预测

我国聚氨酯硬泡的发展使用水平与发达国家相比的主要差距,在于我国建筑行业的应用规模偏小。在国外,聚氨酯硬泡作为建筑保温材料得到广泛应用,特别在西方发达国家,聚氨酯硬泡在建筑保温领域已经占据主导地位,其应用占聚氨酯硬泡总用量的比重超过50%,而在中国这一比例目前仅为11%,2006年国内用于建筑保温方面的硬泡聚醚约为2万吨。

在我国,建筑能耗约占社会总能耗的1/3,已经成为我国经济发展的软肋。目前我国已建房屋有400多亿平方米,其中95%左右为高能耗建筑,而在新建筑中,90%以上也属于高能耗建筑,单位面积采暖能耗为发达国家的3倍以上。由于2005年以前我国未强制执行建筑物节能标准,导致我国新型建筑节能措施不能得到有效的应用,随着建设部新修订的《民用建筑节能设计标准》和《公用建筑节能设计标准》的出台,保温节能标准的强制实施,保温建材将成为未来几年中国聚氨酯硬泡消费最快的领域。

同年,国家发展和改革委员会出台《关于发展节能省地型住宅和公共建筑的指导意见》,要求在新建房单位面积能耗大幅下降,对原有建筑物进行有力改造的前提下,努力使城镇建筑夏季室温低于30℃,采暖建筑冬季室温到18℃以上,到2010年城镇新建建筑实现节能50%,既有建筑物节能改造要完成25%,到2020年住宅和公共建筑物和使用的能耗水平接近或达到现阶段中等发达国家水平。国家颁布的《节能中长期专项规划》规定,“十一五”期间新建建筑要严格执行节能标准,现有建筑要逐步施行节能改造。我国政府在立法和政策上支持建筑节能材料的生产和应用,如《国务院关于做好建设节约型社会近期重点工作的通知》(国发〔2005〕21号),《国务院关于加快发展循环经济的若干意见》(国发〔2005〕22号),《国务院办公厅关于印发今明两年能源工作的通知》(国办发〔2005〕35号)。1986年我国出台了《民用建筑节能设计标准》要求节能30%,1995年修改后节能标准提高到50%,2005年新修订的《民用建筑节能设计标准》和新颁布的《公用建筑节能设计标准》要求新建建筑必须达到50%节能率,2010年节能率要达到65%;建设部2005年发布的《关于新建居住建筑严格执行节能设计标准的通知》明确强调“城市新建建筑均应严格执行建筑节能设计标准的有关强制性规定;有条件的大城市和严寒、寒冷地区可率先按照节能率65%的地方标准执行;凡属财政补贴或拨款的建筑应全部率先执行建筑节能设计标准。”北京、天津、河南省、

大连、沈阳等省(市)先后出台了各自的节能标准,要求新建建筑必须达到节能65%的目标。随着建筑节能标准的提高,由于普通保温材料达不到国家相关规定要求,建设部于2005年10月成立了“聚氨酯建筑节能应用推广工作组”,把聚氨酯硬泡作为传统建筑保温材料的替代品进行推广。

在欧美发达国家建筑用保温材料中,聚氨酯约占75%,聚苯乙烯约占5%,玻璃棉约占10%,但我国建筑保温材料中聚氨酯的使用比例仅为10%左右。我国目前存量建筑有400亿平方米,其中农村建筑240亿平方米,城镇建筑160亿平方米,其中95%属于高耗能建筑。我国建筑节能“十一五”规划中提出:到2010年,全国城镇既有建筑节能改造逐步开展,大城市完成改造面积25%,中等城市达到15%,小城市达到10%。我国每年新建建筑在20亿平方米左右,其中城镇新建建筑为10亿平方米。到2010年,新建建筑中需要进行外墙外保温处理的建筑将占到总建筑量的75%左右。随着国家建筑节能检查和管理力度加大,国内新建建筑 and 老建筑的节能处理比例都将不断提高,聚氨酯硬泡在建筑节能市场中的应用率也将逐年增加。预计到2010年,我国因城镇建筑节能市场的硬泡组合聚醚年需求量将达到15万吨,如果包括农村建筑节能市场对硬泡组合聚醚5万吨的需求量,我国建筑保温材料领域对硬泡组合聚醚的总需求量将达到20万吨。

同时考虑到家具、汽车等行业的硬泡组合聚醚的需求量,预计到2010年,全国硬泡组合聚醚的市场需求量将达到58.62万吨,其中冰箱、冰柜等冷藏行业和建筑保温材料行业的硬泡组合聚醚需求量将达38.52万吨。

2、异丙醇胺业务

目前由于异丙醇胺的生产相对集中于德国、美国、英国等少数几个发达国家,绝大多数国家的异丙醇胺只能依赖于进口,随着世界经济的发展,表面活性剂、水泥外加剂、医药农药中间体、金属加工用润滑油等各种化工产业规模持续扩大;同时,随着科技的发展,人们认识水平的提高,异丙醇胺的应用领域正逐步扩大。正是由于异丙醇胺在传统应用领域和新兴应用领域的应用同时增长,成为异丙醇胺市场持续、快速增长的主要动力。预计未来2-3年内国际市场的异丙醇胺需求量要增长到25万吨左右,5-8年内要增长到50万吨左右。

（三）发行人竞争优势分析

1、技术优势

公司于 2000 年被国家科技部认定为国家火炬计划重点高新技术企业。公司自成立开始，始终注重产品的技术研发与产品创新工作，公司技术中心于 2005 年被江苏省经贸委认定为江苏省省级企业技术中心，目前拥有 70 名专业技术人员从事聚氨酯硬泡组合聚醚、异丙醇胺生产工艺及系列产品的研发工作。每年均有一批科技含量高、附加值高的新产品问世，真正形成了“生产一代、开发一代、储备一代、构思一代”的产品群体优势。近年来公司自主开发的技术已获得国家专利 7 项，其中发明专利 1 项，另有 18 项专利申请已获国家专利局受理；通过省级技术鉴定产品 8 项，应用于工业化规模生产的技术成果达到 17 项。

公司的高纯度、新工艺二异丙醇胺产品工艺开发及优化被列为“国家重点技术创新项目”，全水发泡型无氟组合聚醚、用于建筑防水保温的喷涂聚氨酯硬质泡沫、2 万吨/年连续法超临界合成异丙醇胺新技术、LHB-C 型链烷醇胺基水泥外加剂通过江苏省省级科技成果鉴定，快速脱模硬泡组合聚醚通过南京市市级科技成果鉴定。公司醇胺工程技术研究中心被认定为“江苏省醇胺工程技术研究中心”，已经成为国内异丙醇胺行业技术水平较高的研发机构之一。

2、成本优势

公司产品主要原材料——环氧丙烷价格近几年上涨幅度较大，并在高位徘徊。公司开发的生物基多元醇降低了 15%-35% 的环氧丙烷使用量，使部分型号的硬泡组合聚醚的单位成本有了较明显的下降。同时，公司拥有单体聚醚的生产能力，无需外购单体聚醚，与部分竞争对手相比，成本优势明显。公司是国内最大的硬泡组合聚醚生产企业，规模优势显著，可通过大批量采购降低原材料的采购成本，规模化生产降低制造成本，从而有利于控制与降低生产成本。

公司所采用的连续高压超临界合成异丙醇胺工艺技术在产品品质上更优、生产控制水平更高、生产成本控制能力更强，可以有效降低产品生产成本；其次异丙醇胺的主要原材料仍是环氧丙烷，更利于大批量采购时增加谈判的主动权，降低原材料的采购成本，随着年产 2 万吨异丙醇胺生产装置的达产，公司异丙醇胺产品的成本优势将进一步显现。

3、产品优势

(1) 聚氨酯硬泡组合聚醚

为了满足冰箱、冰柜家电生产企业对使用聚氨酯泡沫的绝热保温性能及节能性能提出的更高要求，公司不断加大技术创新力度，在实现无氟产品替代的基础上又先后开发生产出低密度、低K值、低指数、快速脱模、耐高温、耐阻燃、高密度等具有特殊性能的新产品。该系列产品通过国家权威机构检测，产品性能达到国际先进、国内领先水平，目前广泛应用于河南新飞、合肥美菱、广东科龙、苏州三星、美的电器、青岛海信、青岛海尔、合肥荣事达等冰箱制造行业的知名企业。公司研发的环戊烷型无氟组合聚醚被国家科技部等五部委确认为“国家级重点新产品”，环/异戊烷型无氟组合聚醚和HFC-245fa无氟型组合聚醚和全水发泡型无氟组合聚醚被列为“国家级星火计划项目”。

(2) 异丙醇胺

公司利用连续法高压超临界合成新工艺生产的异丙醇胺产品的纯度和色泽已达到国际先进水平，且保持较好的稳定性，通过几年来的市场销售，国内外客户普遍反映较好。

四、保荐意见

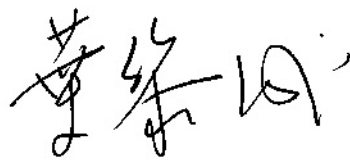
综上所述，平安证券认为，发行人主营业务突出，在同行业具有很强的竞争实力和发展潜力，具备首次公开发行股票的基本条件。为此，我公司保荐红宝丽申请首次公开发行股票并上市。

以上情况，特此说明。

(本页无正文,为《平安证券有限责任公司关于保荐南京红宝丽股份有限公司首次公开发行股票的说
明》之签署页)

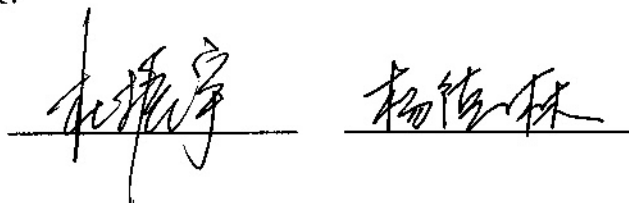


法定代表人:



叶黎成

保荐代表人:



2007 年 3 月 16 日



发行人基本情况表

填表单位：平安证券股份有限公司（公章）

填表日期：2007年3月15日

概 况	发行人名称	南京红宝丽股份有限公司		注册日期	1994年6月23日	注册地点	江苏南京
	公司设立方式	定向募集		主发起人	无		
	主营业务	聚氨酯硬质泡沫组合聚醚和异丙醇胺系列化工产品的生产和销售					
股 本 结 构	项目	发行前(万股)		占总股本(%)	发行后(万股)		占总股本(%)
	国有法人股	1,133.48		20.24	1,133.48		13.82
	法人股	2,814.33		50.26	2,814.33		34.32
	自然人股	1,545.08		27.59	1,545.08		18.84
	内部职工股	107.11		1.91	107.11		1.31
	拟发社会公众股	—		—	2,600.00		31.71
	合计	5,600.00		100.00	8,200.00		100.00
基 本 数 据	发行前一年末资产与业绩				本次发行基本情况		
	净资产(万元)	15,001.67	资产负债率(母公司%)	51.36%	拟发行方式	网下向配售对象配售和网上资金申购相结合	
	税后利润(万元)	3,246.61	净资产收益率(全面摊薄%)	21.72%	拟承销方式	余额包销	
	每股利润(元)	0.69		发行价格(元/股)	—		
	全面摊薄市盈率(倍)	—		发行总市值(万元)	—		
	无形资产(不含土地使用权)/净资产(%)	0					
中 介 机 构	保荐机构(主承销商)	平安证券有限责任公司		联系人	杜振宇 杨德林	联系电话	13505518020 13823335875
	发行人律师	江苏泰和律师事务所		联系人	马 群 李文君	联系电话	13905180990 13505189234
	财务审计机构	江苏天衡会计师事务所		联系人	杨宏斌 孙 伟	联系电话	13809003719 13801580860

发行人核查人签名：

保荐机构（主承销商）授权代表签名：

Signature

Signature