

分析师：于姝丽  
执业证书编号：S0050511040003  
Tel：010-59355991  
Email：yuwl@chinans.com.cn  
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

# 红宝丽 (002165. SZ)

## 新增产能逐步释放，未来业绩可期

### 投资要点

● 公司三季度业绩低于预期。红宝丽 2011 年 1-9 月营业收入 13.97 亿元，同比增长 27.74%；归属上市公司净利润 8707 万元，同比增长 10.25%；基本每股收益 0.34 元。公司第三季度盈利能力有所下降，净利润同比下降 14.24%，主要原因是公司聚醚产品的原料环氧丙烷价格持续高位运行，造成公司销售毛利率同比下降 1.87%。

● 聚醚业务的毛利将逐步回升。虽然自 2011 年下半年国际原油价格出现了持续的下跌，但环氧丙烷由于下游聚醚新增产能的不断释放，需求一直处于较高水平，因此价格下跌幅度较小，导致聚醚生产成本不断增长。我们认为随着国外装置检修的结束，环氧丙烷供应紧张的情况将得到缓解，价格也将随之回落到正常水平，另一方面，国内组合聚醚产能扩张较快，但多数为软泡聚醚，因此硬泡聚醚的价格不会出现大幅下跌，公司聚醚业务的毛利水平将会出现回升。

● 新增产能的释放将保证业绩持续增长。2012 年除 6 万吨聚醚新增产能外，异丙醇胺 2 扩 4 装置也将满产，1200 万平方米封装胶膜也将于今年年底投产，上述项目将保证公司 2011 年业绩保持持续增长。

● 公司作为国内主要的新材料上市公司，其主要产品的毛利率均在 20% 以上，在国家鼓励新材料发展的背景下，公司产业链不断完善，成本优势将逐渐显现，我们预计公司 2011、2012 年 EPS0.48 元、0.77 元，给予公司“买入”评级。

● 风险提示：新增产能建设进度低于预期。

### 化工

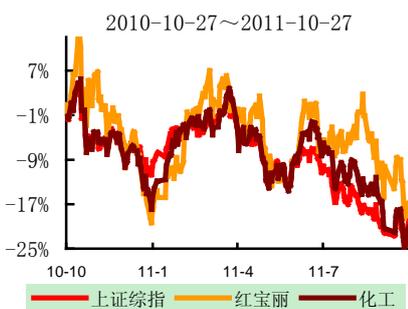
#### 投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	未评级
目标价格：	

#### 市场数据

市价(元)	13.40
上市的流通 A 股(亿股)	2.47
总股本(亿股)	2.68
52 周股价最高最低(元)	12.71-18.9
上证指数/深证成指	2427.48/10315.75
2010 年股息率	1.52%

#### 52 周相对市场表现



#### 相关研究

### 公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1387.06	1684	2198	2996
增长率(%)	50.19	21.43	30.51	36.29
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	91.62	128	207	291
增长率(%)	-7.77	39.47	62.21	40.41
毛利率(%)	16.44	18.42	20.27	20.67
净资产收益率(%)	15.54	20.07	29.05	35.44
EPS(元)	0.36	0.48	0.77	1.09
P/E(倍)	39.23	26.43	16.29	11.60
P/B(倍)	5.73	5.30	4.73	4.11

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	719	847	1071	1427
现金	83	120	96	109
应收账款	341	414	541	737
存货	259	306	390	529
其他	36	7	44	52
<b>非流动资产</b>	426	530	623	707
长期投资	0	0	0	0
固定资产	360	465	560	647
无形资产	64	62	59	57
其他	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	1145	1377	1694	2134
<b>流动负债</b>	475	653	884	1203
短期借款	272	413	578	788
应付账款	193	228	290	394
其他	11	13	16	22
<b>非流动负债</b>	57	58	58	58
长期借款	50	50	50	50
其他	7	8	8	8
<b>负债合计</b>	533	711	942	1262
少数股东权益	23	29	38	51
股本	252	268	268	268
资本公积金	258	258	258	258
留存收益	37	37	37	37
归属母公司股东权益	589	637	713	821
<b>负债和股东权益</b>	1145	1377	1694	2134

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	(60)	70	97	104
净利润	92	128	207	291
折旧摊销	22	27	36	45
财务费用	22	21	29	40
资产减值准备	(1)	(2)	0	0
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	(179)	(92)	(158)	(247)
其它	5	7	9	13
<b>投资活动现金流</b>	(183)	(131)	(131)	(131)
资本支出	(183)	(131)	(131)	(131)
其他	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	191	61	34	27
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	50	0	0	0
支付股利、利息	(38)	(81)	(131)	(183)
其它融资现金流	167	141	165	210
<b>现金净增加额</b>		37	(24)	13

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	1387	1684	2198	2996
营业成本	1159	1370	1747	2369
营业税金及附加	3	4	5	7
营业费用	30	33	43	58
管理费用	56	79	84	113
财务费用	22	21	29	40
资产减值损失	(2)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	117	176	288	406
营业外收支	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	121	181	293	411
所得税	23	43	70	98
<b>净利润</b>	99	138	223	313
少数股东损益	7	10	16	22
<b>归属母公司净利润</b>	92	128	207	291
EBITDA	162	226	355	493
EPS (元)	0.36	0.48	0.77	1.09

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	50.19%	21.43%	30.51%	36.29%
EBITDA	0.17%	39.26%	56.80%	38.46%
归属母公司净利润	-7.77%	39.47%	62.21%	40.41%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.25%	18.42%	20.27%	20.67%
净利率	6.61%	7.59%	9.43%	9.71%
ROE	15.54%	20.07%	29.05%	35.44%
ROIC	14.51%	14.69%	19.50%	22.21%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.51%	51.65%	55.61%	59.12%
流动比率	1.51	1.30	1.21	1.19
速动比率	0.97	0.83	0.77	0.75
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.21	1.22	1.30	1.40
应收帐款周转率	4.07	4.07	4.07	4.07
应付帐款周转率	6.02	6.02	6.02	6.01
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.36	0.48	0.77	1.09
每股经营现金	-0.24	0.26	0.36	0.39
每股净资产	2.34	2.38	2.66	3.06
<b>估值比率</b>				
P/E	36.86	26.43	16.29	11.60
P/B	5.73	5.30	4.73	4.11
EV/EBITDA	22.60	16.85	11.21	8.52

## 分析师简介

2007年4月毕业于天津大学化工学院，工学硕士。之后进入资产评估公司，从事资产评估工作，熟悉企业会计及财务分析。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责化工行业及上市公司的研究工作。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn