



主业稳步扩张，新品陆续投放

买入维持

目标价格：20.75 元

投资要点：

- 上半年实现每股收益 0.29 元，基本符合预期；
- 主营产品销量增长是业绩增长的主要来源，成本上升致使毛利下滑；
- 预计今年 100 万平米阻燃板材、1200 万平米 EVA 膜陆续投产。

报告摘要：

- **上半年实现 EPS0.29 元。**今年上半年，公司实现营业收入 98547 万元，同比增长 30.68%；实现归属于上市公司股东净利润 7210 万元，同比增长 17.20%；实现 EPS 为 0.29 元，符合此前预期。
- **聚醚、异丙醇胺销量均有明显增长。**公司上半年业绩增长主要来源于两大主营产品聚醚、异丙醇胺销量的提升。其中硬泡聚醚销售收入 72053 万元，同比增长 28.75%；异丙醇胺销售收入 22678 万元，同比增长 31.66%。
- **成本上升造成综合毛利略有下降。**上半年公司产品综合毛利率为 15.99%，同比下降 1.93 个百分点。其原因为受到通胀影响，公司原材料价格、人工费用等涨幅较大，主营业务成本同比增长 32.61%。其中硬泡组合聚醚产品毛利率下降 3.1 个百分点；异丙醇胺产品毛利率有所上升，同比提高 2.35 百分点。
- **原有产品稳步扩张，新产品陆续投放。**目前公司拥有硬泡组合聚醚产能 9 万吨、异丙醇胺产能 4 万吨、水泥添加剂产能 1 万吨。公司定增的 6 万吨硬泡聚醚项目将于后年完工，届时公司聚醚总产能将达到 15 万吨。近年来国内其它企业基本没有大规模聚醚产能扩张，公司在国内的领先优势将进一步增强。另外公司已具有 100 万平方米聚氨酯高阻燃保温板材的生产能力，其防火等级已经达到 B1 级，为世界聚氨酯板材的最高水平；公司的 1200 万平方米太阳能电池封装胶膜项目预计今年下半年将竣工投产；这些均为公司的利润增长点。
- **业绩预测。**预计今明两年 EPS 分别为 0.60 元和 0.83 元。鉴于公司近两年业绩的高速成长，给予买入评级，给予 2012 年 25 倍 PE，相应目标价格 20.75 元。

(百万元)	2008	2009	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	889.90	923.53	1387.06	1818.25	2189.38
增长率	20.83%	3.78%	50.19%	31.09%	20.41%
归属母公司股东净利润	67.05	99.34	91.62	160.75	222.06
增长率	20.14%	48.16%	-7.77%	75.46%	38.13%
EPS	0.250	0.370	0.342	0.599	0.828
市盈率 (P/E)	60.21	40.64	44.06	25.11	18.18

分析师：

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

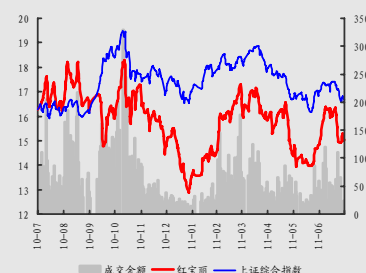
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20110630	9336	
20110331	8914	
20101231	7378	

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券 * 公司深度报告 * 红宝丽 (002165)：以聚醚规模扩张引领新材料发展 * 002165 * 化工行业 * 祖广平》，2011.4
- 2 《宏源证券 * 公司调研报告 * 红宝丽 (002165) 高阻燃保温板将有突破 * 002165 * 化工行业 * 祖广平》，2011.3
- 3 《宏源证券 * 公司调研报告 * 红宝丽 (002165) 聚醚业务持续扩张，高阻燃保温板将有突破 * 002165 * 化工行业 * 祖广平》，2011.3
- 4 《宏源证券 * 公司研究 * 红宝丽 (002165)：产能扩张带动业绩增长 * 002165 * 化工行业 * 祖广平》，2010.8

表 1: 公司预测利润表 (百万元)

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	889.90	923.53	1387.06	1818.25	2189.38
减: 营业成本	734.68	712.30	1159.02	1496.38	1777.14
营业税金及附加	2.51	2.61	2.61	3.41	4.11
营业费用	16.83	19.71	29.64	38.86	46.79
管理费用	34.09	40.48	55.62	72.91	87.79
财务费用	12.08	8.66	21.73	15.85	10.59
资产减值损失	1.07	3.15	1.72	1.72	1.72
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	88.65	136.63	116.72	189.12	261.24
加: 其他非经营损益	1.45	-0.50	4.64	0.00	0.00
利润总额	90.10	136.13	121.36	189.12	261.24
减: 所得税	17.72	28.18	23.12	28.37	39.19
净利润	72.38	107.95	98.24	160.75	222.06
减: 少数股东损益	5.33	8.62	6.63	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	67.05	99.34	91.62	160.75	222.06

资料来源: WIND 资讯, 宏源证券

分析师简介:

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 三年化工行业工作经验, 四年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。