

红宝丽 (002165) 年报及一季报

传统业务稳定增长，板材长期空间巨大

推荐 (维持)

现价: 5.87 元

主要数据

行业	化工
公司网址	www.hongbaoli.com
大股东/持股	江苏宝源投资/24.95%
实际控制人/持股	芮敬功/14.63%
总股本(百万股)	544
流通 A 股(百万股)	526
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	31.93
流通 A 股市值(亿元)	30.90
每股净资产(元)	1.84
资产负债率(%)	43.2

行情走势图



证券分析师

郗祝兵

投资咨询资格编号 S1060511110001
电话: 0755-22621410
邮箱 yanzhubing290@pingan.com.cn

陈建文

投资咨询资格编号 S1060511020001
电话: 0755-22625476
邮箱 chenjianwen002@pingan.com.cn

研究助理

郭敏

一般从业资格编号 S1060112070096
电话: 0755-22626270
邮箱 guomin465@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司公布 12 年年报及 13 年一季报。12 年营收 16.55 亿元, 下滑 2.62%; 净利润 0.78 亿元, 增长 2.26%; 基本每股收益 0.14 元。四季度单季营收 3.89 亿元, 增长 28.38%; 净利润 0.09 亿元; 13 年 Q1 营收 4.85 亿元, 增 21.30%; 净利润 0.24 亿元, 增 18.83%, 基本每股收益为 0.04 元。

平安观点:

■ 受益成本回落，硬泡聚醚毛利率大幅提升

2012 年年报业绩符合我们预期。2012 年环氧丙烷采购成本下降 18%，导致公司硬泡组合聚醚单位生产成本下降 12.85%，而其售价仅下降 9.24%，硬泡聚醚毛利率提升 3.55 个百分点至 14.16%，致公司 2012 年综合毛利率上升到 16.18%。

■ 公司 2013~2015 年硬泡聚醚产销量逐步提升

2012 年公司实现硬泡聚醚销量超过 9 万吨，超募资金项目 6 万吨/年硬泡组合聚醚预计 2012 年 4 月底投产，届时硬泡组合聚醚总产能达到 15 万吨，2013~2015 年公司硬泡组合聚醚销量逐年提升，足以消化 6 万吨新增产能。

■ 异丙醇胺国内市场迅速发展

公司 2012 年异丙醇胺销量超 3.2 万吨，国内销量增长 50% 以上，未来随着国内逐步市场启动，异丙醇胺销量稳步提升，毛利率维持在 22~25% 左右水平。

■ 公司聚氨酯保温板材 2013~2015 年迎爆发式增长

2012 年 12 月，国家公安部消防总局发布文件取消 65 号文件，聚氨酯保温板材相比较 EPS、XPS 等有机材料而言，性价比最高，B1 阻燃级聚氨酯保温材料需求空间将打开。公司目前具有 750 万平米/年的聚氨酯保温板材生产线能力，公司未来择机再投产 2 条共计 750 万平方米/年的聚氨酯板材生产线。预计 2013~2015 年其他连续化生产线陆续投产后聚氨酯板材业务将迎爆发式增长。

■ 盈利预测与投资建议

公司硬泡聚醚与异丙醇胺业务稳定增长，聚氨酯板材业务为未来最大看点，考虑到 2013~2014 年聚氨酯板材业务推广进度可能略低于预期，我们下调公司盈利预测，预计公司 2013~2015 年 EPS 分别为 0.21 元、0.27 元、0.33 元（原预测 2013~2014 年 EPS 分别为 0.27 元、0.37 元），目前股价对应于 2013~2015 年动态 PE 分别为 27、21、18 倍左右，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示：宏观经济增速放缓，竞争加剧致聚氨酯板材毛利率下降。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,699	1,655	2,167	2,678	3,214
YoY(%)	22.5	-2.6	30.9	23.6	20.0
净利润(百万元)	77	78	117	149	181
YoY(%)	-16.3	2.3	48.8	28.1	21.2
毛利率(%)	13.7	16.4	16.9	17.5	17.3
净利率(%)	4.5	4.7	5.4	5.6	5.6
ROE(%)	8.5	8.0	10.7	12.5	13.8
EPS(摊薄/元)	0.14	0.14	0.21	0.27	0.33
P/E(倍)	41.6	40.7	27.4	21.4	17.6
P/B(倍)	3.6	3.3	2.9	2.7	2.4

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	983	963	1194	1453	1728	营业收入	1699	1655	2167	2678	3214
现金	239	227	82	82	82	营业成本	1467	1383	1802	2210	2657
应收账款	169	201	260	321	386	营业税金及附加	3	4	4	5	6
其他应收款	3	3	4	5	6	营业费用	41	46	54	67	80
预付账款	23	43	54	66	80	管理费用	74	100	126	155	186
存货	200	240	360	442	531	财务费用	36	26	36	51	51
其他流动资产	349	250	433	536	643	资产减值损失	0	3	1	1	1
非流动资产	554	799	1013	952	864	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	6	6	6	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	297	623	603	573	538	营业利润	78	93	145	189	232
无形资产	72	86	344	324	284	营业外收入	25	13	13	13	13
其他非流动资产	185	89	60	48	36	营业外支出	1	1	1	1	1
资产总计	1537	1762	2207	2404	2592	利润总额	102	106	157	202	245
流动负债	564	713	1047	1130	1182	所得税	19	22	32	41	50
短期借款	356	387	711	726	705	净利润	83	84	125	161	195
应付账款	163	217	216	265	319	少数股东损益	6	6	9	11	14
其他流动负债	45	110	120	138	158	归属母公司净利润	77	78	117	149	181
非流动负债	50	50	37	37	37	EBITDA	144	158	248	327	391
长期借款	50	24	24	24	24	EPS (元)	0.29	0.14	0.21	0.27	0.33
其他非流动负债	0	26	13	13	13						
负债合计	614	764	1084	1167	1219						
少数股东权益	25	24	33	44	58	主要财务比率					
股本	268	544	544	544	544	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
资本公积	259	60	60	60	60	成长能力	22.5	-2.6%	30.9	23.6	20.0
留存收益	372	370	486	589	711	营业收入	-33.4	20.0	55.4	30.5	22.7
归属母公司股东权	899	974	1091	1193	1315	营业利润	-16.3	2.3%	48.8	28.1	21.2
负债和股东权益	1537	1762	2207	2404	2592	归属于母公司净利润					
						获利能力	13.7	16.4	16.9	17.5	17.3
						毛利率(%)	4.5%	4.7%	5.4%	5.6%	5.6%
						净利率(%)			8.5%	8.0%	10.7
						ROE(%)	8.5%	7.9%	8.1%	10.1	11.2
						ROIC(%)					
						偿债能力	39.9	43.3	49.1	48.5	47.0
						资产负债率(%)	66.09	53.78	67.79	64.31	59.80
						净负债比率(%)	1.74	1.35	1.14	1.29	1.46
						流动比率	1.39	1.01	0.80	0.89	1.01
						速动比率					
						营运能力	1.27	1.00	1.09	1.16	1.29
						总资产周转率	10	8	9	9	9
						应收账款周转率	9.63	7.29	8.32	9.18	9.10
						应付账款周转率					
						每股指标 (元)	0.14	0.14	0.21	0.27	0.33
						每股收益(最新摊薄)	0.10	0.39	-0.27	0.20	0.28
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	1.79	2.00	2.19	2.42
						每股净资产(最新摊薄)					
						估值比率	41.65	40.72	27.37	21.37	17.62
						P/E	3.55	3.28	2.93	2.68	2.43
						P/B	24	22	14	10	9
						EV/EBITDA	22.5	-2.6%	30.9	23.6	20.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257