

红宝丽 (002165.SZ) 专用化学品行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

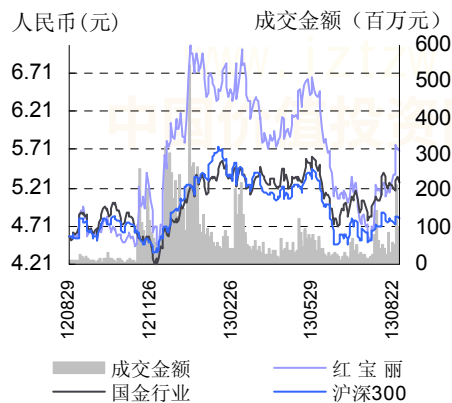
市价(人民币): 5.60 元

符合预期, 聚氨酯保温板仍待推广

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	526.43
总市值(百万元)	30.95
年内股价最高最低(元)	7.07/4.44
沪深 300 指数	2318.31
中小板指数	5824.60



相关报告

1. 《硬泡聚醚龙头, 聚氨酯保温板领跑者》, 2013.8.21

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.286	0.144	0.153	0.329	0.461
每股净资产(元)	3.35	1.79	1.94	2.27	2.73
每股经营性现金流(元)	0.19	0.39	0.09	0.33	0.31
市盈率(倍)	39.01	40.45	42.21	19.64	14.02
行业优化市盈率(倍)	17.32	19.74	22.13	22.13	22.13
净利润增长率(%)	-16.31%	2.26%	6.18%	114.92%	40.05%
净资产收益率(%)	8.53%	8.05%	7.88%	14.48%	16.86%
总股本(百万股)	268.23	543.97	543.83	543.83	543.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 8 月 29 日晚发布中报, 上半年实现收入 10.3 亿元, 同比增长 22%; 归属于上市公司股东净利润 668.9 万元, 同比下滑 87%; EPS0.01 元/股。公司预测 1~9 月实现归属于上市公司股东净利润 3120~4500 万元, 同比下滑 35%~55%

经营分析

- **业绩下滑主要由资产减值引起:** 公司共收到假票据 7396 万元, 计提资产减值准备 6244.5 万元, 导致归属于上市公司股东净利润减少 5307.8 万元, 成为公司上半年业绩下滑的主要因素。若剔除假票据事件影响, 则公司业绩实现约 20% 的增长。公司预估本次事件造成的损失幅度为 1500~6244.5 万元, 并以上限计提减值准备, 若后续损失有所追回, 则公司报表将得到改观。
- **聚氨酯保温板销售仍有待推广:** 公司保温板仍在推广期, 上半年实现聚氨酯保温板销售 2040.9 万元, 毛利率 21%, 整体开工程度依然较低。公消 [2012]350 号文出台时间并不长, 下游认可并接受高阻燃聚氨酯保温板仍需时间, 公司正积极在山东、河北等地开展备案工作。十一后《建筑外墙外保温系统的防火性能试验方法》开始实施, 有望推动公司保温板产品销量、毛利率明显增长。
- **硬泡聚醚、异丙醇胺稳定, 新建项目前景良好:** 公司上半年异丙醇胺收入 2.6 亿元, 同比增长 32%, 而硬泡组合聚醚收入 7.3 亿元, 同比增长 19%; 两产品毛利率分别为 21.2%、15.3%, 较去年中报的 20.9% 和 14.8% 亦略有改观。公司拟投资建设 3 万吨/年特种聚醚装置, 含聚醚多元醇 2 万吨/年和减水剂大单体 1 万吨/年, 预计该项目达产后毛利率可达 30%, 高于传统聚醚产品, 并有效扩大公司产品的适用范围。

投资建议

- 预测 13~15 年公司 EPS0.15、0.33、0.46 元/股。维持“增持”评级。

刘波

分析师 SAC 执业编号: S1130511030010
(8621)61038283
liubo@gjzq.com.cn

周思捷

联系人
(8621)60753902
zhousijie@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	1,387	1,699	1,655	2,652	3,139	4,015
增长率		22.5%	-2.6%	60.2%	18.4%	27.9%
主营业务成本	-1,159	-1,467	-1,383	-2,214	-2,597	-3,307
% 销售收入	83.6%	86.3%	83.6%	83.5%	82.7%	82.4%
毛利	228	232	272	438	542	708
% 销售收入	16.4%	13.7%	16.4%	16.5%	17.3%	17.6%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-5	-6	-8
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-30	-41	-46	-72	-85	-108
% 销售收入	2.1%	2.4%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%
管理费用	-56	-74	-100	-159	-188	-241
% 销售收入	4.0%	4.4%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	140	114	122	201	263	351
% 销售收入	10.1%	6.7%	7.4%	7.6%	8.4%	8.7%
财务费用	-22	-36	-26	-27	-32	-30
% 销售收入	1.6%	2.1%	1.6%	1.0%	1.0%	0.7%
资产减值损失	-2	0	-3	-62	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	117	78	93	112	231	321
营业利润率	8.4%	4.6%	5.6%	4.2%	7.4%	8.0%
营业外收支	5	24	13	0	0	0
税前利润	121	102	106	112	231	321
利润率	8.7%	6.0%	6.4%	4.2%	7.4%	8.0%
所得税	-23	-19	-22	-22	-46	-64
所得税率	19.0%	18.8%	20.4%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	98	83	84	89	185	257
少数股东损益	7	6	6	6	6	6
归属于母公司的净利润	92	77	78	83	179	251
净利率	6.6%	4.5%	4.7%	3.1%	5.7%	6.2%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	98	83	84	89	185	257
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	31	42	123	69	78
非经营收益	18	30	25	38	36	34
营运资金变动	-234	-91	63	-201	-112	-202
经营活动现金净流	-95	52	214	49	177	166
资本开支	-131	-181	-222	-163	-111	-109
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	15	0	0	0
投资活动现金净流	-131	-181	-207	-164	-111	-109
股权募资	0	233	22	0	0	0
债权募资	212	84	5	121	-31	-23
其他	-38	-35	-62	-32	-36	-34
筹资活动现金净流	174	281	-35	88	-67	-57
现金净流量	-51	152	-28	-27	0	0

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	83	239	227	200	200	200
应收款项	341	519	452	693	820	1,049
存货	259	200	240	352	413	526
其他流动资产	36	25	45	68	80	101
流动资产	719	983	963	1,313	1,513	1,876
% 总资产	62.8%	64.0%	54.7%	57.9%	58.7%	61.5%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	360	477	705	866	978	1,087
% 总资产	31.4%	31.1%	40.0%	38.2%	37.9%	35.7%
无形资产	64	72	86	85	84	83
非流动资产	427	554	799	954	1,064	1,172
% 总资产	37.2%	36.0%	45.3%	42.1%	41.3%	38.5%
资产总计	1,145	1,537	1,762	2,268	2,577	3,048
短期借款	272	356	387	534	503	478
应付款项	211	198	327	474	557	710
其他流动负债	-8	10	0	27	31	40
流动负债	475	564	713	1,035	1,091	1,228
长期贷款	50	50	24	24	24	25
其他长期负债	8	0	26	0	0	0
负债	533	614	764	1,059	1,115	1,253
普通股股东权益	589	899	974	1,057	1,236	1,487
少数股东权益	23	25	24	30	36	42
负债股东权益合计	1,145	1,537	1,762	2,146	2,387	2,781

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.364	0.286	0.144	0.153	0.329	0.461
每股净资产	2.339	3.350	1.791	1.944	2.273	2.734
每股经营现金净流	-0.375	0.186	0.394	0.090	0.326	0.306
每股股利	0.100	0.000	0.100	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	15.54%	8.53%	8.05%	7.88%	14.48%	16.86%
总资产收益率	8.00%	4.99%	4.45%	3.88%	7.50%	9.01%
投入资本收益率	12.14%	6.99%	6.92%	9.80%	11.69%	13.80%
增长率						
主营业务收入增长率	50.19%	22.52%	-2.62%	60.25%	18.36%	27.91%
EBIT增长率	-5.57%	-18.37%	7.04%	64.53%	30.39%	33.41%
净利润增长率	-7.77%	-16.31%	2.26%	6.18%	114.92%	40.05%
总资产增长率	49.76%	34.18%	14.62%	28.71%	13.63%	18.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.5	35.9	40.9	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	60.3	57.1	58.0	58.0	58.0	58.0
应付账款周转天数	32.3	37.9	50.1	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	81.9	63.8	137.5	96.8	93.4	82.1
偿债能力						
净负债/股东权益	39.06%	18.07%	18.44%	32.89%	25.68%	19.84%
EBIT利息保障倍数	6.5	3.1	4.7	7.3	8.3	11.8
资产负债率	46.51%	39.93%	43.35%	49.34%	46.71%	45.04%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	1	1	1	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	2.00	2.00

来源: 朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分, 为“增持”得 2 分, 为“中性”得 3 分, 为“减持”得 4 分, 之后平均计算得出最终评分, 作为市场平均投资建议的参考。

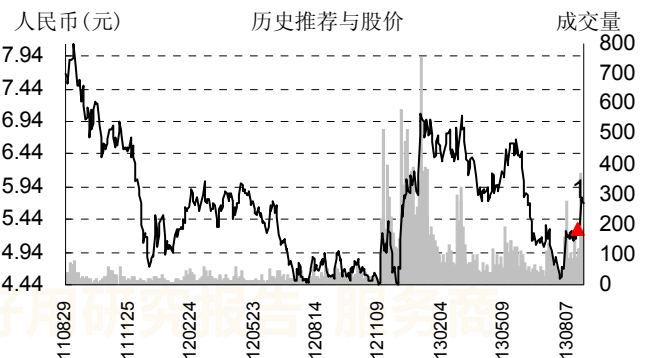
最终评分与平均投资建议对照:

1.00 = 买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-08-21	增持	5.28	6.80 ~ 6.80

来源: 国金证券研究所

**长期竞争力评级的说明:**

长期竞争力评级着重于企业基本面, 评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中, 在扣除行业内所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 6793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-33516015

传真：0755-33516020

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518026

地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net