

红宝丽(002165)年报及一季报点评

异丙醇胺、特种聚醚、保温板为未来增长来源

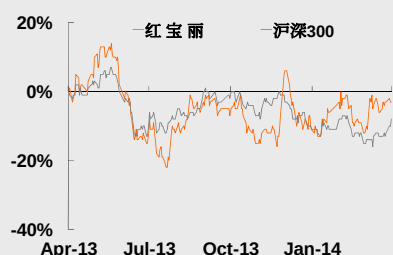
推荐 (维持)

现价：5.68 元

主要数据

行业	平安基础化工
公司网址	www.hongbaoli.com
大股东/持股	江苏宝源投资管理有限公司/24.08%
实际控制人/持股	芮敬功/14.54%
总股本(百万股)	544
流通 A 股(百万股)	527
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	30.90
流通 A 股市值(亿元)	29.93
每股净资产(元)	1.83
资产负债率(%)	47.4

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

鄢祝兵	投资咨询资格编号 S1060511110001 0755-22621410 yanzhubing290@pingan.com.cn
陈建文	投资咨询资格编号 S1060210020001 0755-22625476 chenjianwen002@pingan.com.cn

研究助理

郭敏	一般从业资格编号 S1060112070096 021-38239638 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：2013 年公司实现营业收入 19.16 亿元，同比增长 15.78%，实现归属于上市公司股东净利润 3970.03 万元，同比下降 49.37%，实现 EPS 为 0.07 元，公司 2013 年利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.60 元。2014 年 1 季度公司实现营业收入 4.85 亿元，同比下降 0.04%，实现归属于上市公司股东净利润 2213.66 万元，同比下降 6.19%，公司预计 2014 年 1~6 月归属于上市公司股东净利润变动区间为 5000~5700 万元，同比增长 650%~750%。

平安观点：

■ **营业收入增长来自硬泡聚醚、异丙醇胺、保温板材收入增长：**公司 2013 年实现营业收入 19.16 亿元，同比增长 15.78%，其中硬泡组合聚醚销量超过 10 万吨，实现营业收入增长 10.49%，异丙醇胺实现营业收入 5.25 亿元，同比增长 27.59%，保温板实现收入 0.52 亿元，同比增长 203%。2013 年公司实现归属于上市公司股东净利润同比下降 49.37%，主要原因是公司在硬泡聚醚业务过程中，收到假票据 7396 万元，根据会计准则和企业会计政策，对待决事项根据谨慎性原则计提资产减值准备 4101.12 万元，影响了 2013 年净利润。

■ **异丙醇胺内需增长强劲，公司计划新增 5 万吨产能：**2013 年公司实现异丙醇胺销量 4.38 万吨，其中国内消费需求增速加快，公司产品区域销售结构发生改变，国内销售增量占总销售的 53%左右。公司异丙醇胺生产能力为 4 万吨/年，居世界首位，公司计划在醇胺基地建设 5 万吨/年醇胺系列产品技改项目，项目建成后，公司异丙醇胺年生产能力将增加至 9 万吨，异丙醇胺为公司未来重要增长来源。

■ **公司计划新建 3 万吨/年特种聚醚，聚醚规模优势更加明显：**公司目前硬泡组合聚醚年生产能力为 15 万吨，为国内最大的硬泡组合聚醚供应商。目前聚氨酯基地正在建设年产 3 万吨特种聚醚项目，生产聚醚多元醇及减水剂聚醚大单体，届时，公司聚醚品种、规模优势更加明显。

■ **后续保温板材项目将陆续投产，保温板材产销量逐年提升：**公司年产 1500 万平方米高阻燃聚氨酯保温板项目已有两条连续生产线竣工投产，整体形成年产 750 万平方米生产能力，后续的项目在规划建设当中。公司拥有原材料与技术优势，未来保温板销量将逐年提升。

■ **盈利预测与投资评级：**公司异丙醇胺、特种聚醚新项目投产后带来业绩持续增长，保温板材未来持续放量可期，EVA 膜销量有望取得突破，我们预测公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.21 元、0.25 元、0.32 元，4 月 18 日收盘价对应 2014~2016 年动态 PE 分别为 27.3、22.4、18.0 倍左右，维持公司“推荐”投资评级。

■ **风险提示：**冰箱等下游需求低迷；聚氨酯板材推广进度低于预期。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,655	1,916	2,355	2,834	3,434
YoY(%)	-2.6	15.8	22.9	20.3	21.2
净利润(百万元)	78	40	113	138	172
YoY(%)	2.3	-49.4	185.3	21.5	24.8
毛利率(%)	16.4	15.7	16.4	16.6	16.5
净利率(%)	4.7	2.1	4.8	4.9	5.0
ROE(%)	8.0	4.1	10.4	11.7	13.3
EPS(摊薄/元)	0.14	0.07	0.21	0.25	0.32
P/E(倍)	39.4	77.8	27.3	22.4	18.0
P/B(倍)	3.2	3.2	2.8	2.6	2.4

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	999	1321	1552	1844
现金	174	174	174	174
应收账款	303	425	511	620
其他应收款	5	7	8	10
预付账款	11	59	71	86
存货	231	335	402	488
其他流动资产	275	321	386	467
非流动资产	835	1045	976	881
长期投资	0	6	6	6
固定资产	706	661	612	561
无形资产	86	344	324	284
其他非流动资产	42	34	33	29
资产总计	1834	2365	2527	2725
流动负债	773	1183	1242	1309
短期借款	350	671	636	583
应付账款	161	197	236	287
其他流动负债	262	316	370	440
非流动负债	67	66	66	66
长期借款	40	40	40	40
其他非流动负债	27	26	26	26
负债合计	840	1249	1308	1375
少数股东权益	22	31	42	56
股本	544	544	544	544
资本公积	62	62	62	62
留存收益	366	479	572	688
归属母公司股东权益	972	1085	1177	1294
负债和股东权益	1834	2365	2527	2725

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	106	-1	150	169
净利润	45	122	149	185
折旧摊销	53	76	94	115
财务费用	31	34	44	41
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-61	-196	-142	-178
其他经营现金流	37	-37	5	6
投资活动现金流	-90	-286	-25	-20
资本支出	90	0	0	0
长期投资	0	6	0	0
其他投资现金流	1	-280	-25	-20
筹资活动现金流	-93	288	-125	-149
短期借款	-37	321	-35	-53
长期借款	16	0	0	0
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-33	-90	-96
现金净增加额	-77	0	0	0

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1916	2355	2834	3434
营业成本	1616	1969	2362	2869
营业税金及附加	5	4	5	7
营业费用	47	57	68	82
管理费用	116	141	170	206
财务费用	31	34	44	41
资产减值损失	49	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	53	147	180	227
营业外收入	9	8	8	8
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	59	153	186	233
所得税	14	31	38	47
净利润	45	122	149	185
少数股东损益	5	9	11	14
归属母公司净利润	40	113	138	172
EBITDA	136	257	319	382
EPS	0.07	0.21	0.25	0.32

主要财务比率

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	15.8%	22.9%	20.3%	21.2%
营业利润	-43.7%	180.7%	22.4%	25.6%
归属于母公司净利润	-49.4%	185.3%	21.5%	24.8%
获利能力				
毛利率(%)	15.66	16.41	16.63	16.47
净利率(%)	2.07	4.81	4.86	5.00
ROE(%)	4.09	10.44	11.69	13.27
ROIC(%)	5.20	8.68	10.34	11.79
偿债能力				
资产负债率(%)	45.81	52.82	51.75	50.47
净负债比率(%)	46.91	57.22	51.96	45.56
流动比率	1.29	1.12	1.25	1.41
速动比率	0.99	0.83	0.93	1.04
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.12	1.16	1.31
应收账款周转率	7	6	6	6
应付账款周转率	8.55	10.99	10.91	10.97
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.21	0.25	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	-0.00	0.28	0.31
每股净资产(最新摊薄)	1.79	2.00	2.16	2.38
估值比率				
P/E	77.81	27.27	22.44	17.99
P/B	3.18	2.85	2.62	2.39
EV/EBITDA	24	13	10	9

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±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：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（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 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 北京市西城区金融大街 23 号平安

超大厦 16 楼

大厦 25 楼

大厦 6 楼 601 室

邮编：518048

邮编：200120

邮编：100031

传真：(0755) 82026711

传真：(021) 33830395