

# 红宝丽（002165）年报及一季报点评： 假票据拖累 13 年业绩，14 年一季报见曙光

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014 年 4 月 21 日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

## 要点：

### 1、13 年业绩欠佳，14 年一季报现恢复迹象

2013 年年报显示，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的净利润 3970 万元，同比下降 49.37%；实现每股收益 0.07 元；分红预案为每 10 股派发现金红利 0.60 元（含税）。2014 年一季报显示，1-3 月，公司实现营业收入 4.85 亿元，同比下滑 0.04%；实现归属于上市公司股东的净利润 2214 万元，同比下滑 6.19%。公司同时公布 2014 年上半年业绩预期，预计 2014 年上半年将实现归属于上市公司股东净利润 5000-5700 万元，同比增长 650%-750%，以公司最新股本计算，对应的 EPS 为 0.09-0.105 元。

### 2、产品销量增长明显，但受累于假票据事件盈利欠佳

2013 年，公司主营产品硬泡组合聚醚和异丙醇胺产品销量分别增长 13.7%和 32.9%，使得营业收入同比出现增长，但公司假票据事件涉及金额 7396 万元，虽然经过调解，公司整体调整产品价格折让冲减营业收入 2430 万元，但由于案情还没有完全处理结束，对待决事项计提资产减值准备 4101 万元，使得公司在收入增长的同时利润出现下降。从一季报情况看，公司已经基本摆脱了假票据事件影响，营收开始正常化。

### 3、新项目逐步达产，业绩增长可期

公司是是国内最大的硬泡组合聚醚以及全球最大的异丙醇胺生产企业，硬泡组合聚醚产能 15 万吨/年，异丙醇胺产能 4 万吨/年，高阻燃聚氨酯保温板产能 750 万平米/年，太阳能 EVA 封装胶膜 1200 万平米/年。年内，公司年产 6 万吨的硬泡组合聚醚项目以及年产 500 万平米聚氨酯保温板项目竣工投产，同时后续年产 750 万平米的聚氨酯保温板在建，年产 5 万吨醇胺系列产品技改项目也在进行中，预计将于年内达产，届时公司异丙醇胺产能将达到 9 万吨，随着产能的不断扩大，公司的规模优势不断凸显，这些项目也将成为公司未来业绩增长的重要动力来源。



#### 4、盈利预测及估值

我们假设公司在建项目能够如期达产，假票据事件影响逐渐弱化，预计 2014-2016 年公司每股收益分别为 0.24 元、0.32 元和 0.42 元，以昨日收盘价计算对应的动态市盈率分别为 24 倍、18 倍和 14 倍，作为一家化工新材料公司，产能规模不断扩大，我们看好其前景，给予公司“增持”评级。

#### 5、风险提示

(1) 安全生产风险；(2) 在建项目不能如期达产风险；(3) 原材料价格波动风险；(4) 政策风险。

图表1 红宝丽盈利预测

	2012 年	2013 年	2014E	2015E	2016E
营业收入	165,494	191,617	238,637	283,694	328,787
增速	-2.6%	15.8%	24.5%	18.9%	15.9%
营业成本	138,285	161,602	196,749	230,704	263,903
毛利率	16.4%	15.7%	17.6%	18.7%	19.7%
营业费用	4,557	4,712	5,699	6,788	7,898
管理费用	10,034	11,558	13,758	16,748	19,329
财务费用	2,603	3,094	4,028	4,665	5,438
营业利润	9,327	5,253	17,618	23,855	31,393
利润总额	10,611	5,906	18,475	24,865	32,496
归属母公司净利润	7,841	3,970	12,976	17,268	22,575
增速	2.3%	-49.4%	226.9%	33.1%	30.7%
EPS	0.14	0.07	0.24	0.32	0.42

数据来源：联讯证券投研中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。