



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070001

基本数据（截止 2019 年 4 月 1 日）

报告日股价（元）	5.12
12mth A 股价格区间（元）	3.29/5.12
总股本（亿股）	6.02
无限售 A 股/总股本	87.60%
流通市值（亿元）	27
每股净资产（元）	2.49

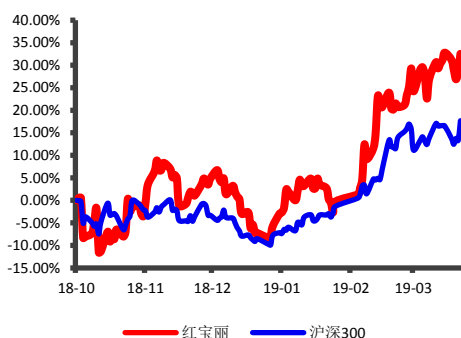
主要股东（2018A）

江苏宝源投资管理有限公司	28.00%
南京高淳国有资产经营控股集团有限公司	4.78%

收入结构（2018A）

硬泡组合聚醚	62.64%
异丙醇胺	32.32%
保温材料	0.68%
其他业务	4.36%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX19-HBL01

首次报告日期：2019 年 4 月 2 日

相关报告：

环丙项目试运行成功，业绩拐点已至

■ 事件

红宝丽发布2018年年报，2018年全年实现营业收入24.67亿元，同比增长13.63%；归属于母公司股东净利润2907.84万元，同比减少28.91%；扣非后归母净利润1712.54万元，同比增长38.24%。其中，Q4季度实现营业收入5.84亿元，同比增长16.93%，归属于母公司股东净利润454万元，17年同期亏损1380万元。同时，公司预计2019年1-3月实现归属于母公司股东净利润1900-2050万元，同比增长539%-589%，比18年Q1-Q4单季度盈利高。

■ 公司点评

硬泡聚醚、异丙醇胺稳步增长，原材料涨价致成本提升

公司18年硬泡组合聚醚实现营收15.45亿元，同比增长16.26%。毛利率为10.82%，同比提升0.57个百分点；异丙醇胺业务实现营收7.97亿元，同比增长12.18%，毛利率为18.79%，同比减少4.97个百分点。硬泡聚醚、异丙醇胺合计单位成本上涨9.58%，主要原因是环氧丙烷采购均价增长13.39%。公司具有年产15万吨硬泡组合聚醚产能，并有聚醚多元醇配套生产，醇胺基地拥有年产9万吨醇胺产能（4万吨异丙醇胺、5万吨二乙醇单异丙醇胺）。公司硬泡组合聚醚产品下游主要为家电冰箱、冷藏集装箱等，客户覆盖美的、海信、三菱、伊莱克斯、LG、三星等国内外知名企业。并且公司还在开拓冷藏集装箱、热水器等市场。异丙醇胺是绿色精细化工原材，能用于表面活性剂、助剂、增塑剂等多种产品的生产，二乙醇单异丙醇胺下游主要为水泥外加剂。随着下游客户的持续开拓，聚醚业务和异丙醇胺业务仍将维持稳定增长。

环丙项目试生产成功，DCP项目提供后续增量

公司2019年1月9日公告称，泰兴子公司年产12万吨环氧丙烷项目试生产工作顺利，产品品质达到优级品。公司环丙项目采用自主开发的共氧化法新工艺，为国内该工艺首套装置。公司后续将逐步提升装置负荷，有助于降低主营业务成本，提升生产毛利率。

泰兴子公司另一项目为年产2.4万吨DCP项目，DCP是绿色环保交联剂新材料，可用作天然橡胶、合成橡胶、橡胶塑料等的交联剂及聚合反应引发剂等。近年来我国DCP行业销量增速在5%左右，但国内DCP生产企业较少，生产对环保及安全生产要求较高。公司DCP项目的原材料为环丙项目的中间品，将拥有先天的低成本优势，一期年产1.2万吨DCP产线预计将于19年中旬进入试运行阶段，二期项目预计19年年底竣工，根据计划书预测将在达产后每年贡献约4.1亿

元销售收入及 8150 万元净利润。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 27.91 亿、30.92 亿和 33.93 亿元，增速分别为 13.12%、10.80%和 9.71%；归属于母公司股东净利润分别为 8622 万、1.46 亿和 1.94 亿元，增速分别为 196.49%、69.34%和 32.91%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.14、0.24 和 0.32 元，对应 PE 为 35.7、21.1 和 15.9 倍，首次覆盖，未来六个月内给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

聚醚客户拓展不及预期；环氧丙烷项目开工率不及预期；DCP项目建设进程不及预期；出现安全或环保事故；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2467.15	2790.94	3092.43	3392.56
年增长率	13.63%	13.12%	10.80%	9.71%
归属于母公司的净利润	29.08	86.22	146.01	194.06
年增长率	-28.91%	196.49%	69.34%	32.91%
每股收益（元）	0.05	0.14	0.24	0.32
PE（X）	106.0	35.7	21.1	15.9

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	246	279	309	339
应收和预付款项	786	921	966	1101
存货	293	410	352	473
其他流动资产	233	233	233	233
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1756	1711	1667	1622
无形资产和开发支出	238	238	238	238
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	3552	3793	3765	4007
短期借款	842	1219	869	1210
应付和预收款项	783	621	900	746
长期借款	309	309	309	309
其他负债	111	111	111	111
负债合计	2044	2260	2189	2376
股本	602	602	602	602
资本公积	298	298	298	298
留存收益	600	623	661	711
归属母公司股东权益	1500	1523	1561	1612
少数股东权益	8	11	15	20
股东权益合计	1508	1533	1576	1631
负债和股东权益合计	3552	3793	3765	4007

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	173	-235	533	-123
投资活动产生现金流量	-468	2	2	2
融资活动产生现金流量	446	266	-505	151
现金流量净额	147	33	30	30

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2467	2791	3092	3393
营业成本	2138	2339	2536	2746
营业税金及附加	15	17	18	20
营业费用	92	103	114	125
管理费用	129	190	210	230
财务费用	34	52	52	52
资产减值损失	1	1	1	1
投资收益	1	2	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	38	105	176	234
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	37	105	176	234
所得税	6	15	26	35
净利润	31	89	150	199
少数股东损益	2	3	4	5
归属母公司股东净利润	29	86	146	194

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	13%	16%	18%	19%
EBIT/销售收入	3%	5%	7%	8%
销售净利率	1%	3%	5%	6%
ROE	2%	6%	9%	12%
资产负债率	58%	60%	58%	59%
流动比率	0.91	0.96	1.00	1.05
速动比率	0.60	0.62	0.69	0.71
总资产周转率	0.75	0.74	0.82	0.85
应收账款周转率	3.61	3.45	3.66	3.50
存货周转率	6.66	5.70	7.20	5.80

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。