

石油化工行业

2009 年 04 月 25 日

红宝丽 (002165)

当前股价: 16.50 元

异丙醇胺业务推动增长, 涉足聚氨酯板材意在长远

投资要点:

- 2009年一季度, 红宝丽实现主营业务收入1.85亿元, 同比下降了17.80%, 其中主要原因是公司主要产品的价格与去年同期相比降幅明显, 实现主营业务利润和净利润分别为4805万元和2410万元, 同比增加了35.91%和102.69%。一季度实现每股收益0.15元。公司净资产收益率为5.37%, 比去年同期上升了2.59个百分点。
- 一季度公司的综合毛利为26.46%, 已经达到上市以来的最高水平。其中主要原因一方面来自于异丙醇胺业务的不断扩大, 一季度公司异丙醇胺销量同比增幅达到30%, 预计2009年全年公司的异丙醇胺销量将增加4000吨左右。另一方面, 正如我们前期报告中所分析的, 由于公司主要生产原料环氧丙烷的价格波动和公司硬泡组合聚醚的价格制定之间存在滞后性, 一季度的组合聚醚业务毛利基本恢复到正常水平。此外, 公司期间费用率的下降也是一季度业绩大幅增长的主要原因之一, 管理费用和财务费用同比下降了30.79%和57.78%。
- 公司还公布了出资成立新材料公司的公告, 将于控股子公司宝淳化工共同出资设立红宝丽新材料有限公司, 公司占股份90%。公司将在位于高淳的红宝丽新材料产业园, 建设聚氨酯板材、聚氨酯硬泡材料和复合包装材料的生产基地, 这是公司向下游延伸产业链, 涉足保温节能行业的全新尝试, 随着我国建筑节能政策的逐渐明朗化, 这一市场已经逐渐成形, 而作为上游原料生产企业, 红宝丽具有技术研发优势和原料优势, 新公司的成立将确保红宝丽在这一新兴市场先入优势。
- 根据预测, 红宝丽2009-2011年的每股收益分别为0.58元、0.75元和0.91元, 动态市盈率分别为28.47倍、22.02倍和18.06倍, 近期公司股价的上涨反映了公司的内在价值。我们认为, 公司涉足建筑节能行业不仅延长了公司的产业链, 而且有利于打开市场空间, 公司作为化工行业中规避周期性的服务性企业, 给与一定市场具有合理性, 我们维持公司“推荐”的投资评级。

研究员: 熊杰

电话: 025-84457777-833

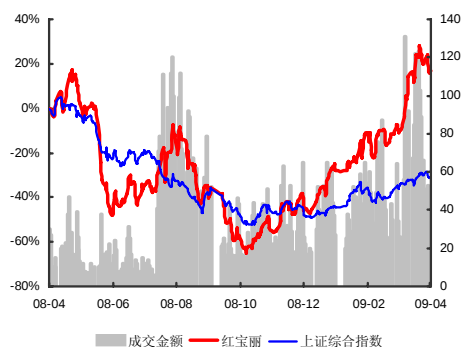
E-mail: yjsxj@mail11.htsc.com.cn

http://www.htsc.com.cn

地址: 南京市中山东路 90 号

投资评级 推荐
目标价 18.75

股价走势图



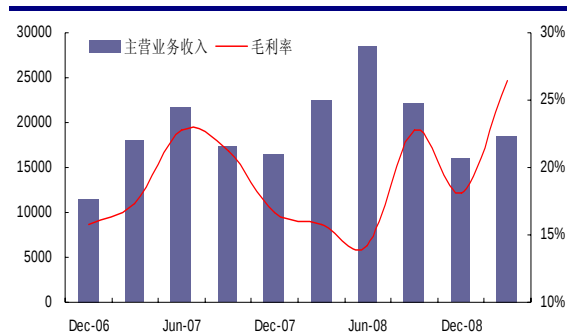
公司基本资料

总股本 (万股)	11250.00
实际流通 A 股 (万股)	5969.54
52 周内股价区间 (元)	6.95-24.49
总市值 (万元)	185625.00
总资产 (万元)	67375.58
每股净资产 (元)	3.90

主要经营指标预测

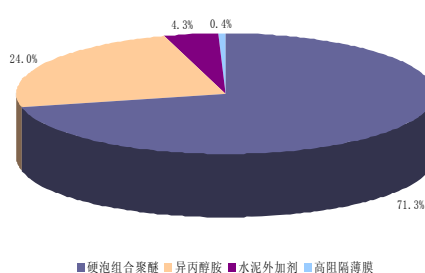
	08A	09E	10E	11E
主营业务收入	88990.49	99909.18	131300.00	152050.00
+/-%	20.83	12.27	31.42	15.80
净利润	7237.62	9870.19	12713.89	15504.23
+/-%	21.57	36.37	28.81	21.95
EPS	0.60	0.58	0.75	0.91
P/E	27.69	28.47	22.02	18.06

图 1：公司主营业务收入及毛利状况



资料来源：公司定期报告

图 2：08 年公司主营业务结构



资料来源：公司定期报告

表 1：红宝丽损益表及预测（2008-2011 年）

单位：万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	88990.49	99909.18	131300.00	152050.00
营业总成本	80125.08	88402.50	116455.68	133925.53
营业成本	73468.11	80884.14	106400.00	122321.00
营业税金及附加	251.10	299.73	393.90	456.15
销售费用	1682.53	1917.90	2536.38	2920.68
管理费用	3408.53	3851.33	5092.54	5873.07
财务费用	1207.58	1349.40	1932.87	2254.63
资产减值损失	107.23	100.00	100.00	100.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	8865.41	11506.68	14844.32	18124.47
加：营业外收入	425.06	361.74	378.40	380.62
减：营业外支出	280.44	256.44	265.20	264.82
利润总额	9010.03	11611.99	14957.52	18240.27
减：所得税费用	1772.41	1741.80	2243.63	2736.04
净利润	7237.62	9870.19	12713.89	15504.23
归属于母公司股东净利润	26818.99	36518.10	47207.16	57561.14
少数股东损益	532.88	696.72	897.45	1094.42
每股收益	0.60	0.58	0.75	0.91

资料来源：华泰证券研究所

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 15%;

观望: 市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

附表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	450	539	718	814
现金	189	227	306	346
应收账款	82	92	122	141
其它应收款	3	4	5	6
预付账款	11	22	29	31
存货	60	105	128	143
其他	106	90	128	148
非流动资产	193	337	417	505
长期投资	0	0	0	0
固定资产	127	224	283	342
无形资产	63	85	108	134
其他	3	29	26	29
资产总计	643	876	1135	1319
流动负债	174	325	484	493
短期借款	100	216	359	353
应付账款	34	47	59	67
其他	40	62	66	73
非流动负债	6	23	44	64
长期借款	0	20	40	60
其他	6	3	4	4
负债合计	180	348	528	557
少数股东权益	15	22	31	42
股本	113	158	221	221
资本公积	182	137	74	74
留存收益	154	211	282	426
归属母公司股东权益	448	506	576	720
负债和股东权益	643	876	1135	1319

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	97	101	77	155
净利润	72	99	127	155
折旧摊销	12	9	14	18
财务费用	12	13	19	23
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-6	-18	-86	-42
其它	5	-2	3	1
投资活动现金流	-45	-152	-94	-106
资本支出	45	130	70	80
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-22	-24	-26
筹资活动现金流	-78	89	96	-9
短期借款	-10	116	143	-6
长期借款	0	20	20	20
普通股增加	38	45	63	0
资本公积增加	-38	-45	-63	0
其他	-68	-47	-67	-23
现金净增加额	-26	38	79	40

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	890	999	1313	1521
营业成本	735	809	1064	1223
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	17	19	25	29
管理费用	34	39	51	59
财务费用	12	13	19	23
资产减值损失	1	1	1	1
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	89	115	148	181
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	90	116	150	182
所得税	18	17	22	27
净利润	72	99	127	155
少数股东损益	5	7	9	11
归属母公司净利润	67	91	118	144
EBITDA	113	138	182	221
EPS (元)	0.60	0.58	0.54	0.65

主要财务比率				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	20.8%	12.3%	31.4%	15.8%
营业利润	3.8%	29.8%	29.0%	22.1%
归属于母公司净利润	20.1%	36.2%	29.3%	21.9%
获利能力				
毛利率	17.4%	19.0%	19.0%	19.6%
净利率	19.6%	7.5%	9.1%	9.0%
ROE	15.0%	18.1%	20.5%	20.0%
ROIC	21.4%	20.3%	20.3%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	28.0%	39.7%	46.5%	42.2%
净负债比率	55.62%	67.88%	75.69%	74.22%
流动比率	2.59	1.66	1.48	1.65
速动比率	2.24	1.34	1.22	1.36
营运能力				
总资产周转率	1.39	1.32	1.31	1.24
应收账款周转率	11	11	11	11
应付账款周转率	20.08	20.08	20.15	19.47
每股指标 (元)				
每股收益(摊薄)	0.43	0.58	0.75	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.64	0.49	0.98
每股净资产	2.84	3.21	3.66	4.57
估值比率				
P/E	27.69	28.47	30.83	25.28
P/B	4.14	5.14	6.31	5.05
EV/EBITDA	22	18	14	11