

原材料/化学产品

2009 年 5 月 4 日



公司研究

调研简报

投资评级：短期-推荐，长期-A

红宝丽（002165）：成长空间广阔的细分子行业龙头企业

核心观点

公司主营聚氨酯硬泡组合聚醚、异丙醇胺和水泥外加剂三大系列产品，是国内硬泡组合聚醚、世界异丙醇胺行业的龙头企业。

1、硬泡组合聚醚

公司的硬泡组合聚醚产能 4 万吨/年，通过生产合理安排及优化产品工艺路线等，促使产量有一定幅度的提高，预计 09 年产量将超过 5 万吨。公司硬泡组合聚醚生产规模居国内第一。目前，公司正在新建 5 万吨/年项目，预计 09 年底竣工。

硬泡组合聚醚是高效保温材料聚氨酯硬泡的主要原料。公司硬泡组合聚醚产品客户主要是冰箱（柜）生产企业。

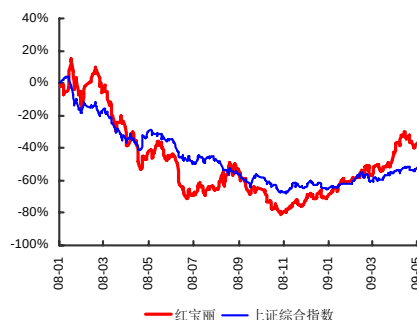
硬泡组合聚醚是一个竞争较为充分的市场，公司通过加大产品技术开发力度，提高个性化服务能力、新产品协同开发能力，进一步增强技术竞争和服务竞争能力。在整个硬泡组合聚醚领域，公司的市场占有率约 15%。据普华咨询出具的《2008 年聚氨酯行业研究报告》，公司 2008 年组合聚醚在国内冰箱（柜）等冷藏行业的市场占有率在 28% 左右。

公司主要客户包括：苏州三星电子、美的集团、合肥美菱、河南新飞电器、星星集团、康佳、科龙、海信等。在以上主要客户中，除了三星外，其他客户都是“家电下乡”中冰箱的中标企业。随着“家电下乡”带动冰箱销量的增加，公司 5 万吨/年新建项目未来具有较好的市场需求量。

为保证 5 万吨/年新建项目的市场销路，公司正在开拓新的市场领域：太阳能热水器和建筑保温领域。

现有太阳能热水器使用的聚氨酯原料都是低端的聚氨酯原料，保温效果相对不好，行业竞争比较混乱，目前行业标准也未出台。未来行业标准出台后，低端聚氨酯原料受限，高端聚氨酯原料将得到较好发展，硬泡组合聚醚在太阳能热水器行业的市场空间也将随之打开。

与上证综指走势对比



市场数据

指标	数值
最新股价（元）	16.43
年内最高（元）	23.48
年内最低（元）	7.02

研究员：伍颖

电话：010—84183343

E-mail: wuying@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

由硬泡组合聚醚生产的聚氨酯是优良的建筑保温材料。目前，国内仅 7% 的硬泡组合聚醚用于保温板材，而在以美国和西欧为代表的国际市场，用于建筑保温材料的需求占了 55%。随着国家对建筑节能的重视，聚氨酯材料在建筑保温领域的应用增加将为硬泡组合聚醚的需求增长带来长期支撑。

2、异丙醇胺

异丙醇胺属于精细化工行业，市场应用范围较广且分类较细，可以应用于石油、天然气炼制的脱硫剂、工业表面活性剂、医药、农药中间体、气体净化、水泥外加剂等领域。由于应用性能优异、对环境及人体的危害较小，作为乙醇胺的替代品，异丙醇胺在国外应用较多，而国内市场正在逐步发展过程中。

公司是国内和亚洲唯一拥有自主发明专利的 2 万吨级异丙醇胺生产规模的企业，生产规模居世界第三、亚洲第一。2008 年，公司异丙醇胺销量 1.36 万吨，09 年公司计划达产 80%，达到 1.6 万吨。公司产品主要为出口，出口比例在 70% 以上。

3、水泥外加剂

水泥外加剂是异丙醇胺的应用领域之一。水泥外加剂主要应用水泥球磨过程中，可以在生产过程中缩短球磨时间，降低能源消耗，并增加水泥后期强度，从而提高产品性能。

发达国家和地区的水泥生产企业已广泛使用水泥外加剂，但中国市场的普及率较低。近几年来，我国水泥企业开始使用水泥外加剂，对水泥外加剂的需求量在逐年增加。若以我国 2008 年度水泥生产量 14 亿吨计算，水泥外加剂需求将达 27 万多吨，市场前景十分广阔。

目前公司水泥外加剂产能 1 万吨/年，为国内最大，08 年产量 4200 吨，预计 09 年产量 6000 吨。公司主要客户有华新阳新、盘固下桥、上海联合、华新水泥、盘固水泥、上海联合、江南小野田、华润水泥、金隅琉璃河水泥、烟台三菱水泥等水泥生产企业。

4、盈利预测和评级

我们预计，公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.53、0.68 元/股，同比增长分别为 27.1%、28.4%，对应 2009、2010 年动态市盈率分别为 31、24 倍。公司目前的估值基本合理，但鉴于公司具有较好的经营管理能力和优异的成长空间，我们仍然给予“短期-推荐，长期-A”的投资评级。

表 1 利润预测表

	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入(万元)	55593	73651	88990	86587	117461
二、营业总成本(万元)	51334	65112	80125	75084	102875
营业成本(万元)	47024	59144	73468	69110	94770
营业税金及附加(万元)	94	258	251	260	352
销售费用(万元)	970	1510	1683	1732	2349
管理费用(万元)	1971	2980	3409	3463	4698
财务费用(万元)	1240	1069	1208	520	705
资产减值损失(万元)	34	150	107	0	0
三、其他经营收益(万元)					
四、营业利润(万元)	4297	8539	8865	11502	14586
加：营业外收入(万元)	225	335	425	0	0
减：营业外支出(万元)	175	261	280	0	0
其中：非流动资产处置净损失(万元)	2	32	0	0	0
五、利润总额(万元)	4346	8613	9010	11502	14586
减：所得税(万元)	1100	2659	1772	2300	2771
六、净利润(万元)	3247	5954	7238	9202	11815
减：少数股东损益(万元)	19	373	533	828	1063
归属于母公司所有者的净利润(万元)	3096	5581	6705	8374	10751
七、每股收益(元)	0.69	0.9	0.6	0.53	0.68
净利润 YOY		80.3%	20.1%	27.1%	28.4%

资料来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6 个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6 个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6 个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6 个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明: 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员 不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。