

红宝丽 (002165)

评级: 买入

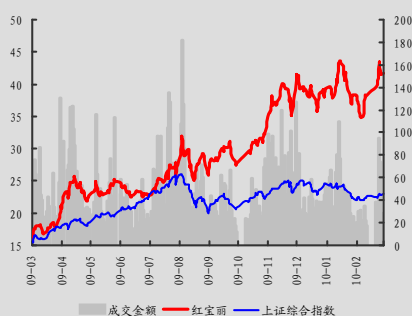
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

002165 与上证指数走势对比



近期相关报告一览:

1、《把握政策、周期两条主线-化工行业 2010 年投资策略》，2010-1-11;

2、《北新建材 (000786): 产能扩张带动业绩持续增长》，2010-2-8。

红宝丽 (002165): 业绩增长符合预期

■ **09 年净利润增长 48.16%**。2 月 26 日公司公布年报及利润分配预案: 公司 2009 年实现净利润 9933.83 万元, 同比增长 48.16%; 每股收益 0.63 元, 同比增长 46.51%。公司拟以 2009 年 12 月 31 日总股本为基数, 用未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元(含税), 同时拟用资本公积向全体股东每 10 股转增 6 股。

■ **毛利率明显提升**。报告期内, 公司实现营业收入 9.24 亿元, 比上年增长 3.78%; 实现归属于母公司股东净利润 9933.84 万元, 比上年增长 48.16%。公司净利润的大幅提升, 主要原因在于产品毛利率同比有明显提升。

报告期内, 公司生产所需主要原材料价格呈现低位逐步上涨的态势, 但由于公司通过新产品开发、新工艺优化、原料采购管理和产品价格管理等措施, 提升了成本控制能力, 主要产品毛利率均有明显提升: 硬泡组合聚醚毛利率提升 2.64 个百分点, 异丙醇胺提升 11.61 个百分点, 水泥外加剂毛利率增加 11.84 个百分点; 总体上毛利率水平达 22.87%, 比上年提升了 5.17 个百分点。

■ **业绩增长符合预期**。09 年度, 公司几个主要产品的平均价格均低于 08 年度, 给销售收入带来了较大的压力, 产品平均价格情况见下表。

表格 1 公司产品平均价格 (万元/吨)

产品类别	2009 年度	2008 年度	同比增减 (%)	2007 年度
组合聚醚	10707.94	13157.57	-18.62%	13022
异丙醇胺	12691.36	15092.86	-15.91%	14348
水泥外加剂	8039.35	8838.37	-9.04%	8934

数据来源: 公司公告

虽然产品价格较低、原料价格逐步上涨, 但公司也面临着家电下乡、鼓励出口等较好的政策形势。09 年度公司各产品销量增长较快: 其中硬泡组合聚醚实现销售量 60168 吨, 同比增长 29.32%; 异丙醇胺实现销售量 18552 吨, 同比分别增长 36.25%。

在行业尚未完全复苏、产品价格低迷的形势下, 公司通过加大销售力度、提升产品毛利率等措施, 实现了净利润同比增长 48.16%, 这一业绩基本符合我们的预期。 (《把握政策、周期两条主线-化工行业 2010 年投资策略》, 2010 年 1 月 11 日)

■ **建筑节能受益企业。**公司是国内硬泡聚醚、异丙醇胺的最大生产企业，目前拥有上两产品产能分别为 4 万吨、2 万吨。硬泡聚醚与 MDI 同为聚氨酯的原料，冰箱、冰柜及建筑节能的保温层均需使用这两种原料生产，因此公司将成为建筑节能的又一家受益企业。异丙醇胺可用于化工、医药、纺织、日化等多个行业，目前广泛用于生产水泥外加剂，可减少水泥生产过程中的能耗，市场潜力巨大。

■ **经营形势正在好转。**硬泡聚醚、异丙醇胺占公司营业收入比重分别为 70%、25%左右。短期看，公司经营形势好转得益于冰箱、水泥等传统行业复苏；长期看，公司将更多受益于聚氨酯材料在建筑节能领域的广泛使用。

■ **业绩增长点。**1、各产品产能扩张：2010 年公司将新增 5 万吨硬泡聚醚产能，总产能达 9 万吨；另外异丙醇胺设备正在进行改造，完成后产能将由 2 万吨扩张到 4 万吨。2、公司受益于冰箱冰柜等下游行业需求回升，产品销量将有较大增长；3、产品价格反弹：目前硬泡聚醚价格约 11000 元/吨，08 年最高价格曾达到 15000 元/吨。

■ **业绩预测。**预计公司 10-11 年 EPS 分别为 1.04 元、1.31 元，按 10 年 2 月 26 日收盘价 29.23 元计算，相应 PE 分别为 28.2 倍、22.3 倍。与烟台万华相同，公司也将长期受益于建筑节能、建材下乡等政策的推广，且公司在硬泡聚醚、异丙醇胺两行业内均拥有绝对优势，给予“买入”评级。

表格 2 公司业绩预测（万元）

	2008 年报	2009 年报	2010E	2011E
一、营业总收入	88990.49	92353.32	141578.95	178947.37
营业收入	88990.49	92353.32	141578.95	178947.37
二、营业总成本	80125.08	78690.15	119347.65	150848.33
营业成本	73468.11	71230.23	107911.47	136393.68
营业税金及附加	251.10	260.54	399.41	504.83
销售费用	1682.53	1970.58	3020.93	3818.27
管理费用	3408.53	4048.09	6205.78	7843.74
财务费用	1207.58	865.81	1327.30	1677.63
资产减值损失	107.23	314.91	482.76	610.18
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	8865.41	13663.16	22231.30	28099.04
加：营业外收入	425.06	176.37	286.97	362.71
减：营业外支出	280.44	226.28	368.18	465.36
五、利润总额	9010.03	13613.25	22150.09	27996.39
减：所得税	1772.41	2817.77	4430.02	5599.28
六、净利润	7237.62	10795.48	17720.07	22397.11
减：少数股东损益	532.88	861.64	1414.33	1787.62
母公司所有者净利润	6704.75	9933.84	16305.74	20609.49
七、基本每股收益(元)	0.60	0.63	1.04	1.31

数据来源：公司公告，日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。