

2020年04月17日

红宝丽 (002165.SZ)

# 业绩符合预期，项目建设顺利促进产业链延伸

■ **事件：**公司发布 2020 年第一季度报告，报告期内公司实现收入 4.73 亿元（同比-21.39%，环比-18.77%），实现归母净利润 0.25 亿元（同比+20.14%，环比+6.21%）。另外根据年报，公司 2019 全年实现营收 23.83 亿元（同比-3.42%），实现归母净利润 0.89 亿元（同比+207.02%）。公司报告期内营收减少考虑是受公共卫生事件影响导致产品销量减少以及原材料价格下降导致产品价格变动导致。

■ **专注环氧丙烷衍生品，竞争优势明显：**公司主要从事环氧丙烷衍生品的研发、生产和销售，主要产品为聚氨酯硬泡组合聚醚（在冷藏、建筑、工业设备等领域作隔热保温材料）以及异丙醇胺（兼具胺和醇的综合性能，应用领域广泛，可用于合成表面活性剂、工业与民用清洗剂、石油天然气炼制中的脱硫剂、医药农药中间体、水泥外加剂等），2019 年该板块营收占比 96.29%。细分来看：（1）在聚氨酯硬泡组合聚醚产品方面，其下游产品聚氨酯硬泡广泛应用于冰箱（柜）冷藏、汽车等与国民生活息息相关的行业。我国作为世界冰箱（柜）生产第一大国，公司市场空间广阔，而随着未来节能减排政策逐步落地，市场空间有望进一步增大。公司目前已具备 15 万吨/年的产能，此外通过不断发展已与美的、海信、三星、LG、伊莱克斯、博西华等国内外知名企业建立牢固合作关系，竞争优势显著。（2）在异丙醇胺产品方面，相关产品作为精细化工材料具有优越环保性能。公司在该领域拥有自主知识产权，在国内市场具有垄断地位，当前竞争对手主要为陶氏、巴斯夫等国外化工巨头。截至 2019 年，公司拥有异丙醇胺 4 万吨/年，改性异丙醇胺 5 万吨/年的产能，整体设计产能 9 万吨，在当前世界仅有十几家生产企业的行业竞争状况下具有显著优势。

■ **项目建设顺利，环氧丙烷产业链不断延伸：**2019 年 1 月，子公司泰兴化学公司建设的年产 12 万吨环氧丙烷项目装置试生产成功，项目采用先进的共氧化法新工艺，为国内该工艺首套工业化装置，产品环氧丙烷作为公司硬泡组合聚醚、特种聚醚和异丙醇胺的主要原料有利于公司对产业链上游的延伸，加强一体化发展。另外，利用 PO 项目中间产品而延伸的年产 2.4 万吨 DCP 项目 1 号装置也已建设完工并于 2019 年 9 月试生产成功，预计 2020 年将正式形成销售；2 号装置也在建设过程当中，在未来有望进一步完善公司产业链布局，提高盈利能力。此外，作为保温行业知名的高阻燃保温板生产制造企业，公司积极拓展保温板的新应用领域，在未来有望进一步开拓市场空间提振盈利。

■ **投资建议：**我们预计公司 2020 年-2022 年的净利润分别为 1.40 亿元、2.29 亿元、2.75 亿元，对应 2020 年 4 月 16 日收盘价 5.09 元/股折合预测 P/E 分别为 22.0x、13.4x、11.2x，维持买入-A 投资评级。

■ **风险提示：**项目建设不及预期；宏观环境不及预期

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	2,467.2	2,382.8	2,463.3	3,322.5	4,003.0
净利润	29.1	89.3	139.5	228.7	274.6
每股收益(元)	0.05	0.15	0.23	0.38	0.46
每股净资产(元)	2.49	2.60	2.77	3.05	3.38

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	105.4	34.3	22.0	13.4	11.2
市净率(倍)	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5
净利润率	1.2%	3.7%	5.7%	6.9%	6.9%
净资产收益率	1.9%	5.7%	8.4%	12.5%	13.5%
股息收益率	0.8%	0.8%	1.2%	2.0%	2.4%
ROIC	3.0%	5.9%	8.6%	11.2%	13.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司动态分析

证券研究报告

聚氨酯

投资评级 买入-A

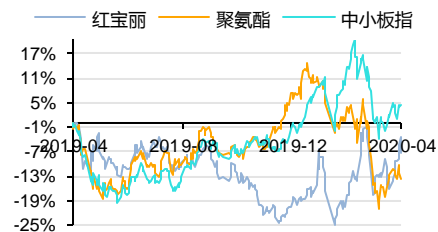
首次评级

6 个月目标价： 6 元  
 股价 (2020-04-17) 4.90 元

### 交易数据

总市值(百万元)	2,950.08
流通市值(百万元)	2,903.60
总股本(百万股)	602.06
流通股本(百万股)	592.57
12 个月价格区间	3.96/5.33 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.76	12.8	-6.76
绝对收益	16.74	8.76	-1.46

张汪强 分析师  
 SAC 执业证书编号：S1450517070003  
 zhangwq1@essence.com.cn  
 010-83321072

### 相关报告



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张汪强声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

