

原材料/化学产品

2009 年 3 月 18 日



公司研究

调研简报

首次评级：短期-中性，长期-A

成长性将逐步显现

——彩虹精化（600256）调研简报

事件：

近日，我们调研了彩虹精化，就行业和公司状况和未来发展趋势与公司有关人员进行了交流。

核心观点：

公司主导产品仍以中档产品为主：公司主要从事气雾剂产品的生产和销售，是国内前五大气雾剂生产企业之一、最大的气雾漆生产企业，当前，公司主导产品环保功能涂料和辅料约占 60%，汽车环保节能美容护理产品约占 30%，绿色环保家居产品约占 4%。尽管公司品牌在国内名列前茅，但是与跨国公司的品牌相比仍有较大的差异，目前以中低端为主，并以低价取胜。

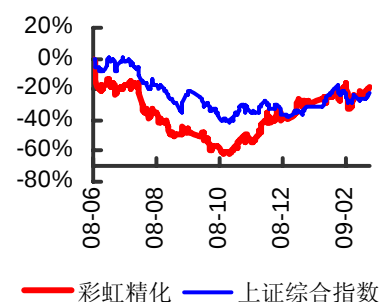
08 年是公司业绩的低点：由于雪灾、奥运等因素的影响，公司 08 年国内市场销售收入下降约 10%，但国外市场 OEM 上升约 30%。针对金融危机引起的需求下降，公司主要依靠加强新品研发和渠道建设两项措施来化解。库存原材料约为一周左右的生产所需，避免原料价格大幅波动所带来的经营风险。公司产品毛利率基本保持稳定。预计 2009 年国内销售将逐步回升。

09 年将加大销售渠道建设的力度：公司品牌建设短期不会有大的变化；公司 09 年将加大渠道建设力度，销售人员由 40 人增加至 100 人以上。

募集资金项目延迟：由于市场环境的变化，公司已延迟募集资金项目，以规避投资风险、等待更好的项目和时机。产能不足部分计划通过 OEM 解决，不会对公司的销售产生不利影响。

投资建议：我们预计公司 09、10 年销售收入分别增长为 25.35% 和 23.22% 至 3.82 亿元、4.70 亿元，毛利率分别为 25.20% 和 23.34%，每股收益分别为 0.48 元和 0.60 元，以 3 月 19 日收盘价 13.52 元计算，09、10 年动态市盈率分别为 28.31 倍和 22.60 倍，估值基本合理，给予其中性 A 的投资评级。

股价走势：



相关报告：

研究员：徐文峰

电话：010—84183312

E-mail: xuwenfeng@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。

表 1、盈利预测表

	单位：百万元	1905-06-29	2008E	2009E	2010E
一、营业总收入		300.18	304.56	381.77	470.43
增长率		34.70%	1.46%	25.35%	23.22%
营业收入		300.18	304.56	381.77	470.43
二、营业总成本		256.15	264.79	333.89	411.20
营业成本		228.07	232.28	285.59	360.63
营业税金及附加		0.84	0.76	0.95	1.18
销售费用		12.88	13.71	25.96	28.23
管理费用		10.59	10.50	13.74	16.47
财务费用		3.54	3.05	7.64	4.70
资产减值损失		0.22	4.50	0.00	0.00
三、其他经营收益		0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润		44.01	39.77	47.88	59.23
加：营业外收支净额		2.82	2.50	1.00	2.00
五、利润总额		46.83	42.27	48.88	61.23
减：所得税		6.77	6.34	7.33	9.18
六、净利润		40.06	35.93	41.55	52.04
减：少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润		40.06	35.93	41.55	52.04
七、摊薄每股收益：		0.46	0.41	0.48	0.60

数据来源：公司公告，国都证券研发中心

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发中心研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研发中心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。