

彩虹股份 (600707): 资产置换拉动营业收入大幅增长, 实现扭亏 中性 (维持)

家电行业

当前股价: 4.45 元

报告日期: 2009 年 3 月 27 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	170,570	302,516	258,893	224,952
(+/-)	-17.5%	77.4%	-14.4%	-13.1%
营业利润	-2,895	3,061	1,507	3,705
(+/-)	-	-	-50.8%	145.8%
归属于母公司 的净利润	-2,749	3,040	1,495	3,687
(+/-)	-	-	-50.8%	146.7%
每股收益 (元)	-0.07	0.07	0.04	0.09
市盈率 (倍)	-	62	125	51

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	42115/27015
流通市值 (亿元)	18.74
每股净资产 (元)	3.46
资产负债率 (%)	25.53

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 邹高、高震

010-66045415 gaoz@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 30.3 亿元, 同比上升 77.36%; 营业利润 3,061 万元, 实现扭亏; 归属于母公司所有者净利润 3,046 万元, 实现扭亏; 摊薄每股收益 0.07 元。
- **资产置换拉动营业收入大幅增长。**公司主要生产和销售彩色显像管。2008 年度公司销售收入大幅增长主要由于公司在 2007 年 11 月与大股东彩虹集团电子股份公司进行了资产置换, 将彩虹资讯等四家子公司的资产置出, 置入彩虹集团电子股份公司的彩色显像管资产 (主要是四条彩管生产线), 使公司彩管产能由原来的 750 万只增加到 1,600 万只, 成为国内最大的彩管制造商, 进而销量大增, 营业收入也随之增长。
- **综合毛利率同比上升 6.32 个百分点。**2008 年度公司综合毛利率为 11.58%, 同比提高了 6.32 个百分点, 这主要是由于彩管行业部分公司在 2007 年关停了彩管生产线, 使得彩管在 2008 年的市场需求相对增加, 公司借机采取了合理的价格策略, 同时公司还通过实施营销拉动, 总成本领先的战略, 使得公司的规模效应凸显, 生产成本进一步降低。
- **期间费用率同比上升 1.57 个百分点,**2008 年度公司的期间费用率为 9.34%, 同比上升了 1.57 个百分点, 其中销售费用率上升了 0.58 个百分点, 管理费用率上升了 0.84 个百分点, 财务费用率上升了 0.15 个百分点。销售费用率和管理费用率的上升主要是因为彩管销量的增加导致彩管运输费用以及相关管理费用 (修理费、人工费和商标使用费等) 的增加。财务费用率的提高主要是因为彩管出口收入大幅增加, 人民币持续升值导致汇兑损失增加。
- **资产减值损失大幅增长,**2008 年度公司资产减值损失为 3,329 万元, 同比上升 357%, 主要原因是公司 2008 年下半年计提了 1,642 万元的存货跌价准备以及 1,663 万元的坏账损失。我们认为公司存货跌价损失上升的主要原因有两点: 一是公司彩管产品 2008 年前三季度需求相对旺盛, 而随着第四季度金融危机影响的加剧, 需求迅速下降, 导致了公司出现部分库存; 二是随着需求的下降, 彩管的单价也出现了一定程度的回落。
- **投资收益大幅减少。**2008 年度公司投资收益为 451 万元, 同比下降了 82.24%, 主要原因是公司 2008 年没有股权投资转让收益, 而 2007 年的股权投资转让收益为 2,808 万元。

- **投资 OLED（有机发光显示器）项目，或成为新的利润增长点。** OLED 被业内公认为第三代显示技术的主流方向，具有自发光、结构简单、超轻薄、响应速度快、宽视角、低功耗及可实现柔性显示等特点，可广泛应用于手机、数码相机、便携式显示器件、电视等终端电子产品，具有广阔的发展空间。公司 2008 年底与深圳虹阳公司共同出资成立了彩虹平板显示有限公司，公司持有其 51% 的股权。该子公司主要建设 OLED 显示屏生产线，建设期为一年，该生产线投产后将形成年产 OLED 显示屏（以 2.2 英寸产品计）1200 万片的生产规模，合资公司将成为国内领先的 OLED 制造商，产品竞争力将大大加强，公司盈利能力有望进一步提高。
- 预计公司 2009 年和 2010 年 EPS 分别为 0.04 元、0.09 元，对应市盈率分别为 125 倍和 51 倍，维持“中性”投资评级。

图表 彩虹股份盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	170,570	302,516	258,893	224,952
营业收入增长 (%)	-17.48%	77.36%	-14.42%	-13.11%
主营业务毛利率 (%)	5.26%	11.58%	10.98%	11.96%
二、营业总成本	176,004	299,907	257,866	221,748
营业成本	161,589	267,483	230,467	198,048
营业税金及附加	223	835	715	621
资产减值损失	930	3,329	2763	2401
期间费用	13,261	28,260	23,922	20,678
其中：销售费用	7,591	15,213	12,971	11,252
管理费用	3,675	9,060	7,586	6,524
财务费用	1,995	3,987	3,366	2,902
期间费用率 (%)	7.77%	9.34%	9.24%	9.19%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2,539	451	480	500
三、营业利润	-2,895	3,061	1,507	3,705
营业利润增长 (%)	-287.74%	-	-50.75%	145.81%
营业利润率 (%)	-1.70%	1.01%	0.58%	1.65%
加：营业外收入	311	5	6	7
减：营业外支出	137	19	15	16
四、利润总额	-2,720	3,047	1,498	3,696
利润总额增长 (%)	-269.21%	-	-50.83%	146.68%
减：所得税	28	7	4	9
实际所得税率 (%)	-1.05%	0.24%	0.24%	0.24%
五、净利润	-2,749	3,040	1,495	3,687
净利润增长 (%)	-93.69%	-	-50.83%	146.68%
其中：归属母公司所有者净	-2,843	3,046	1,500	3,694
母公司净利润增长 (%)	-283.99%	-	-50.76%	146.33%
净利润率 (%)	-1.67%	1.01%	0.58%	1.64%
少数股东损益	95	-6	-5	-7
基本每股收益（元/股）	-0.07	0.07	0.04	0.09
按当前总股本摊薄	-0.07	0.07	0.04	0.09
每股净资产（元/股）	3.39	3.46	3.50	3.59
净资产收益率 (%)	-1.99	2.09	1.02	2.45

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002