

彩虹精化 (002256): 具备品牌、渠道优势 布局纵向一体化发展 中性 (维持)

日用品

当前股价: 14.49 元

报告日期: 2009 年 4 月 1 日

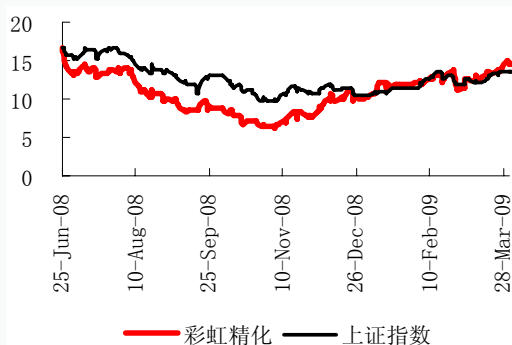
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	300	305	299	378
(+/-)	34.7%	1.5%	-1.8%	26.2%
营业利润	44	37	41	56
(+/-)	57.3%	-16.1%	10.7%	36.0%
归属于母公司 的净利润	40	36	37	49
(+/-)	51.7%	-9.3%	1.8%	33.2%
摊薄 EPS (元)	0.46	0.42	0.43	0.57
市盈率 (倍)	31	35	34	26

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	8,700/2,200
流通市值 (亿元)	3.19
每股净资产 (元)	4.50
资产负债率 (%)	13.27

股价表现 (上市以来)



联系人: 天相日用品组

010-66045541 gongxs@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 08 年年报数据显示, 公司实现营业收入 3.05 亿元, 同比增长 1.52%; 营业利润 3693 万元, 同比下降 16.08%; 归属于上市公司所有者的净利润为 3633 万元, 同比下降 9.29%; 摊薄每股收益为 0.42 元; 分配预案为每 10 股派发现金红利 3 元(含税); 同时以资本公积金实施每 10 股转增 6 股。
- 08 年公司业绩回顾: 公司为我国气雾剂行业龙头企业, 主要从事气雾漆、汽车用品和家居用品气雾剂的生产与销售。由于 08 年上半年原材料价格大幅上涨, 而产品均价增幅较小, 使得公司全年的毛利率为 23.69%, 同比略微下降了 0.33 个百分点; 销售费用(尤其是运输费用为 1005 万, 同比大幅增加了 95.33%)与管理费用的大幅上升, 使得公司在营业收入小幅增加的情况下, 营业利润同比却下滑了 16%; 公司 08 年度营业外收入为 617 万, 同比大幅增加 140.23%, 使得公司归属母公司的净利润下降幅度小于营业利润的降幅。
- 石油、钢铁价格大幅下降, 有助于公司盈利能力的提升: 公司的主要原材料为部分石化衍生物以及马口铁罐, 两者合计占公司原材料总成本的 70% 以上; 受全球经济不景气的影响, 石油、钢铁等大宗商品价格自 08 年下半年以来大幅下挫, 上游石油、钢铁价格的大幅下降将有助于公司缓解原材料成本压力, 有利于公司盈利能力的提升。
- 公司具备品牌、渠道优势, 综合竞争力较强: 07 年公司气雾漆产品市场占有率为 19%, 排名第一, 其主导品牌“7CF”是我国气雾漆领域唯一的中国驰名商标; 公司拥有较为完善的销售网络, 在全国有 400 多家直接授权经销商, 公司具备的品牌和渠道优势, 将为其未来的稳定成长提供一定的保障。
- 募集资金投向合理, 布局一体化发展: 公司上市募集资金将用于上游气雾罐项目, 气雾漆、家居及汽车气雾用品项目和下游营销网络的建设项目; 公司向气雾罐延伸, 可以有效降低生产成本, 保障生产稳定, 提高公司生产效率; 同时, 营销网络项目的建设, 将进一步提高公司的市场渗透和新市场开拓能力, 公司纵向一体化的发展思路值得期待。
- 关注我国宏观经济景气度: 公司主导产品气雾漆(收入占比在 60% 以上)广泛用于汽车、家电、五金以及城建等领域, 下游行业与宏观经济具有较高的正相关, 因此, 我国宏观经济的景气度如何, 将在很大程度上影响公司的经营业绩。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2009-2010年的EPS分别为0.43元和0.57元，目前股价14.49元对应的动态PE分别为34倍和26倍，考虑到公司目前股价不具备估值上的优势，我们维持对其“中性”的投资评级。
- **风险提示：**(1) 宏观经济下滑超预期，导致下游行业对公司产品需求大幅下降的风险；(2) IPO募投项目达产晚于预期的风险；(3) 资本市场的系统性风险。

图表 1：彩虹精化盈利预测

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	22,285	30,018	30,475	29,942	37,777
增长率(%)	20.71%	34.70%	1.52%	-1.75%	26.17%
减：营业成本	17,228	22,807	23,255	22,899	28,614
毛利率(%)	22.69%	24.02%	23.69%	23.52%	24.25%
营业税金及附加	34	84	57	88	101
资产减值损失	33	22	109	28	34
销售费用	1,068	1,288	1,838	1,481	1,752
管理费用	840	1,059	1,356	1,250	1,377
财务费用	286	354	167	106	337
期间费用率(%)	9.84%	9.00%	11.03%	9.48%	9.17%
加：投资净收益	0	-2	0	0	0
营业利润	2,798	4,401	3,693	4,089	5,562
营业利润率(%)	12.55%	14.66%	12.12%	13.66%	14.72%
加：营业外收入	314	288	617	432	461
减：营业外支出	16	7	12	9	11
利润总额	3,095	4,683	4,298	4,512	6,011
减：所得税费用	455	677	665	812	1,082
实际税负比率(%)	14.71%	14.46%	15.46%	18.00%	18.00%
净利润	2,640	4,006	3,633	3,700	4,929
增长率(%)	122.87%	51.75%	-9.29%	1.84%	33.22%
净利润率(%)	11.85%	13.34%	11.92%	12.36%	13.05%
归属于母公司所有者的净利润	2,640	4,006	3,633	3,700	4,929
少数股东损益	0	0	0	0	0
摊薄每股收益(元)	0.30	0.46	0.42	0.43	0.57

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2801室 电话：0755-83234800、0755-83203165； 传真：0755-83234800 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002