

2010年4月8日

买入（维持）

涂料/化工

太平洋证券研究院

联系人：姚鑫

yaox@tpyzq.com.cn

(8610) 8832 1661

彩虹精化（002256）

期待气雾漆和建筑节能双业顺利推进

市场基础数据

当前价：16.79 元

首次推荐价：14.38 元

52 周股价区间：8.70-22.00 元

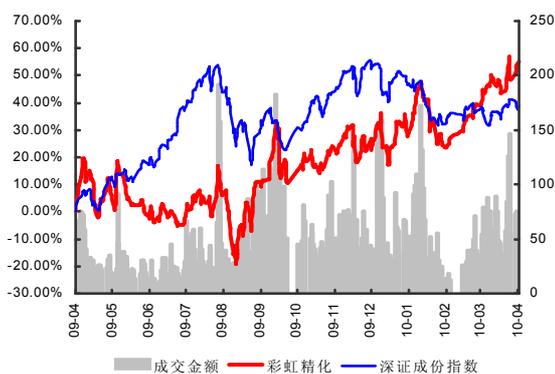
总股本/流通股（百万股）：139.20/84.70

每股净资产（元）：2.90

主要财务指标

单位：百万元	2010E	2011E	2012E
营业收入	391.3	707.5	1163.4
营业利润	49.4	105.1	175.5
每股盈利（元）	0.314	0.654	1.084
市盈率（倍）	54	26	15
市净率（倍）	5.2	4.3	3.4

市场表现



相关报告

2010.1.27 《彩虹精化（002256）三大主营产能扩张，进军保温领域又添亮点》

投资要点

- ◆ 2009 年，公司实现主营业务收入 3.23 亿元，同比上涨 6.01%；归属于上市公司股东净利润 3891 万元，同比增长 7.29%；报告期内实现每股收益 0.28 元，低于我们预期 0.03 元。公司总股本没有变化。09 年分配预案为以现有总股本 13920 股为基数，向全体股东每 10 股转增 5 股，转增后公司股本增加至 20880 万股。
- ◆ 公司 09 年利润表主营收入和成本和我们预期基本一致。公司报表中较为异常主要是固定资产净值和无形资产，较年初分别增长 409.95%和 72.22%，主要是报告期内合并范围增加了子公司纳尔特保温所致。
- ◆ 要说明一点的是，我们后面盈利预测只考虑公司气雾剂业务的价值，并未合并纳尔特保温。公司 1.1 亿罐气雾剂项目预计 2011 年中期投产，盈利预测中新增产能对 2010 年不贡献业绩，2011 年业绩按 40%，2012 年按 80%的产能贡献率假设。
- ◆ 2010 年公司着重销售网络的建设来保障新增产能的消化，一方面通过向县级市授权，建立县级城市销售网络，服务扁平化；一方面是对网络的改造，对客户服务质量不断优化。
- ◆ 如果只考虑气雾剂业务，预计 2010-2012 年每股收益为 0.314 元、0.654 元、1.084 元。按照纳尔特集团业绩承诺，公司 10 年获得投资收益 1560 万元，增厚 10 年 EPS 0.112 元，并且纳尔特保温在 10 年业绩承诺目标实现后，公司有望有进一步的收购计划。目前是公司巩固原有气雾剂业务，拓展节能保温领域的发展关键时期。一旦新建 1.1 亿罐气雾剂产能投放超预期或者保温材料公司盈利良好，公司业绩将会有较大的反弹，维持“买入”评级。
- ◆ 风险提示：项目开工滞后预期风险；纳尔特保温业绩低于承诺风险。

附表：母公司主要财务指标预测（不含北京纳尔特）

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	300.18	304.75	323.08	391.30	707.50	1163.40
减：营业成本	228.07	232.55	238.29	293.78	520.87	855.97
营业税金及附加	0.84	0.57	0.57	0.74	1.34	2.21
营业费用	12.88	18.38	29.00	27.39	49.53	81.44
管理费用	10.59	13.62	20.79	23.48	35.38	55.84
财务费用	3.54	1.67	-4.94	-3.56	-4.82	-7.65
资产减值损失	0.22	1.09	0.35	0.10	0.10	0.10
加：投资收益	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	44.01	36.87	39.02	49.37	105.10	175.48
加：其他非经营损益	2.82	6.05	4.34	2.00	2.00	2.00
利润总额	46.83	42.92	43.35	51.37	107.10	177.48
减：所得税	6.77	6.65	6.39	7.71	16.07	26.62
净利润	40.06	36.27	36.96	43.66	91.04	150.86
减：少数股东损益	0.00	0.00	-1.95	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	40.06	36.27	38.91	43.66	91.04	150.86
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	73.77	292.91	189.70	189.17	301.11	440.68
应收和预付款项	49.53	46.39	29.83	68.22	108.76	182.24
存货	16.48	22.10	25.37	33.16	70.61	99.92
其他流动资产	0.00	0.00	0.12	0.12	0.12	0.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	34.31	34.46	162.79	194.67	202.55	188.43
无形资产和开发支出	19.04	52.62	132.40	130.83	128.34	124.94
其他非流动资产	2.09	1.58	27.42	13.71	0.00	0.00
资产总计	195.22	450.06	567.62	629.87	811.49	1036.34
短期借款	45.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	45.05	58.53	66.29	84.87	175.46	249.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	90.05	58.53	66.29	84.87	175.46	249.44
股本	65.00	87.00	139.20	139.20	139.20	139.20
资本公积	0.00	228.09	175.89	175.89	175.89	175.89
留存收益	40.18	76.44	89.26	132.92	223.96	374.82
归属母公司股东权益	105.18	391.54	404.35	448.01	539.05	689.91
少数股东权益	0.00	0.00	96.99	96.99	96.99	96.99

股东权益合计	105.18	391.54	501.34	545.00	636.04	786.90
负债和股东权益合计	195.22	450.06	567.62	629.87	811.49	1036.34
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	51.27	42.61	66.40	62.59	153.81	158.60
投资性现金净流量	-13.32	-32.00	-107.40	-67.38	-47.38	-27.38
筹资性现金净流量	-8.96	205.89	-51.45	4.26	5.52	8.35
现金流量净额	28.99	216.49	-92.45	-0.52	111.94	139.57

资料来源：太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

太平洋证券研究院

中国 北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818
传真： (8610) 8832-1566

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。