

化学制品- 基础化工

高调进军光伏电站运营，目标远大

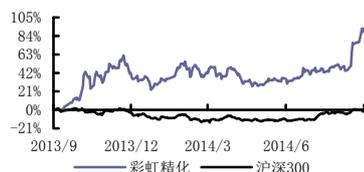
——彩虹精化（002256）调研简报

2014 年 9 月 18 日

评级：（首次）增持

市场数据		2014 年 9 月 17 日
当前价格（元）		11.71
52 周价格区间（元）		5.98-11.75
总市值（百万）		3683.97
流通市值（百万）		3667.57
总股本（百万股）		314.60
流通股（百万股）		313.20
日均成交额（百万）		66.57
近一月换手（%）		81.51%
Beta（2 年）		
第一大股东	深圳市彩虹创业投资集团有限公司	
公司网址	http://www.7cf.com	

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
彩虹精化	27.56%	41.43%	89.58%
沪深 300	1.72%	10.68%	-1.07%

郭江龙

执业证书号：S1030513120001
0755-83199599-8284

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，郭江龙，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **高调进军光伏电站投资和运营。**彩虹精化是一家以节能、减排、低碳、环保为核心的国家级高新技术企业，核心业务涉及新材料、新能源、治污等多个领域。今年 2 月，公司在深圳前海金融合作区设立全资子公司——深圳永晟新能源有限公司，从事光伏电站的投资和运营，并提出计划在未来三年内完成 1GW（装机并网的）光伏电站投资的宏伟目标，其中，2014 年底完成装机并网 150MW。
- **公司具有人才、资金、项目三大优势。**（1）人才优势：公司新能源团队主要成员均来自国内新能源领域知名企业（如招商新能源、汉能集团等），在行业内具有丰富的项目经验和资源，未来还将进一步完善人才引进和激励机制；（2）资金优势：公司目前在手资金约 2.8 亿元，资产负债率仅有 25.5%，银行贷款空间大，且目前已经在与国开行、多家商业银行进行接洽，商讨未来信贷事宜；拟与中科宏易、博大资本成立产业基金，筹资 10 亿元用于光伏电站投资；必要时还将通过公司债、融资租赁、股权增发等多种方式和渠道进行融资；（3）项目优势：公司与比亚迪、兴业太阳能等业内知名企业建立了战略合作关系；合作方中科宏易、博大资本在光伏产业内具有丰富的并购和整合经验。此外，公司从事纯电站投资和运营，也无产业链上游的包袱和负担。
- **已平稳起步，年内完成 150MW 目标的概率大。**公司在建光伏项目有：江西新余一期项目（35MW）和佛山群志光电项目（15.2MW），两个项目预计在年底前完工；拟建项目有：江西新余二期项目（35MW，预计在三季度开工）。目前，公司已完成调研和正在洽谈调研的分布式项目总装机容量超过 200MW，完成尽调和正在尽调的地面电站项目总装机容量超过 150MW。我们认为公司今年完成 150MW 的目标概率较大。
- **主营业务反转，盈利大幅提升。**（1）公司传统化工气雾剂产品上半年实现稳定增长，实现收入 2.02 亿元，同比增长 16%；（2）生物降解材料和室内空气净化产品上半年实现爆发式增长，随着相关环保政策的进一步出台，生物降解材料有望迎来发展良机。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为：0.26 元、0.49 元、0.91 元，PE 分别为：45 倍、24 倍、13 倍。看好公司在光伏电站领域的发展，首次给予“增持”评级。
- **风险提示：**电站实际规模低于规划；电站收益低于预期；其他。

Figure 1 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	477	352	521	756	营业收入	589	649	1052	1679
现金	327	195	316	504	营业成本	455	436	632	907
应收账款	64	72	102	132	营业税金及附加	2	2	4	6
其他应收款	7	6	10	16	营业费用	46	51	63	76
预付账款	2	2	2	3	管理费用	51	62	76	92
存货	60	60	77	89	财务费用	-1	-1	95	269
其他流动资产	16	17	13	13	资产减值损失	8	5	8	10
非流动资产	170	667	3060	5803	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	37	37	37	37	投资净收益	35	0	0	0
固定资产	44	277	1555	3484	营业利润	62	94	174	318
无形资产	49	49	49	49	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	40	304	1419	2233	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	647	1019	3580	6559	利润总额	63	94	174	318
流动负债	130	433	1842	3034	所得税	3	13	22	32
短期借款	5	276	1697	2865	净利润	60	81	152	286
应付账款	58	55	63	73	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	67	102	81	97	归属母公司净利润	60	81	152	286
非流动负债	1	1	1001	2501	EBITDA	79	108	354	826
长期借款	0	0	1000	2500	EPS (元)	0.19	0.26	0.49	0.91
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	131	433	2842	5535	主要财务比率				
少数股东权益	10	10	10	10	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	313	313	313	313	成长能力				
资本公积	65	65	65	65	营业收入	23.6%	10.2%	62.0%	59.6%
留存收益	128	198	350	636	营业利润	407.2%	50.9%	85.1%	82.5%
归属母公司股东权益	505	575	728	1014	归属于母公司净利润	767.2%	33.9%	88.3%	87.7%
负债和股东权益	647	1019	3580	6559	获利能力				
					毛利率(%)	22.8%	32.9%	39.9%	46.0%
现金流量表					净利率(%)	10.3%	12.5%	14.5%	17.0%
单位: 百万元					ROE(%)	12.0%	14.1%	20.9%	28.2%
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	ROIC(%)	37.7%	13.1%	7.7%	9.1%
经营活动现金流	72	107	294	790	偿债能力				
净利润	60	81	152	286	资产负债率(%)	20.2%	42.5%	79.4%	84.4%
折旧摊销	18	15	85	239	净负债比率(%)	3.82%	63.60%	94.90%	96.93%
财务费用	-1	-1	95	269	流动比率	3.67	0.81	0.28	0.25
投资损失	-35	0	0	0	速动比率	3.16	0.67	0.24	0.22
营运资金变动	24	28	-56	-22	营运能力				
其他经营现金流	7	-15	18	18	总资产周转率	0.81	0.78	0.46	0.33
投资活动现金流	110	-500	-2500	-3000	应收账款周转率	7	9	11	14
资本支出	13	500	2500	3000	应付账款周转率	6.03	7.69	10.65	13.36
长期投资	-3	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	120	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.26	0.49	0.91
筹资活动现金流	-31	260	2327	2398	每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.34	0.94	2.52
短期借款	-37	271	1422	1168	每股净资产(最新摊薄)	1.61	1.84	2.32	3.24
长期借款	0	0	1000	1500	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	60.67	45.31	24.06	12.82
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	7.26	6.37	5.04	3.62
其他筹资现金流	6	-10	-95	-269	EV/EBITDA	42	31	9	4
现金净增加额	151	-132	121	188					

数据来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.