



东兴证券
DONGXING SECURITIES

传统业务稳步增长，光伏电站乘势起航

——彩虹精化（002256）调研快报

2014年10月13日

推荐/首次

彩虹精化

调研快报

关注 1: 纯光伏电站运营商模式轻装上阵，有的放矢

公司延续其一直秉持的环保理念，积极布局新能源产业，计划未来三年实现太阳能光伏电站装机规模 1GW 的目标。公司实际控制人旗下基金曾参与博大资本关于顺风光电项目的推进工作，了解光伏电站运营模式，看好光伏产业未来发展趋势。公司具有三大优势，1) 项目：公司已与兴业太阳能（7050.HK）签署了战略合作协议，计划 2015 年开发分布式和地面式光伏电站共计不少于 200MW；公司还与比亚迪展开战略合作，专业优势互补；此外，公司目前已完成调研和正在洽谈调研的项目总装机容量超过 200MW，项目储备充足；2) 人才：公司新能源团队均为业内资深人士，光伏电站投资运营经验丰富；3) 资金：公司自有资金充裕，资产负债率为 26% 左右，银行贷款较光伏组件生产企业良好，此外公司还将进行金融创新，拟与中科宏易共同投资设立投资管理公司，在深圳前海共同出资和募集成立产业并购基金，首期规模目标为 10 亿元。公司是 A 股中唯一的纯光伏电站开发持有运营模式的企业，无上下游产业链包袱，轻装上阵，可与其他专业公司进行合作，术业专攻，降低运营难度，提高盈利。

关注 2: 室内空气净化产品创新速度快，产品毛利率高

公司控股子公司格瑞卫康于 2012 年 5 月更换了管理团队，新团队在市场开拓方面具有独到的想法和做法，以提供室内空气污染防治整体解决方案和研发销售空气净化器等作为战略发展定位，深耕市场。格瑞卫康的产品仅今年就已进行了两次升级换代，涵盖了家庭、车辆、办公室和大型楼宇的空气净化治理，销售以大型连锁和机构合作模式为主，定位关注自身生活环境的客户，是国内室内空气治理最知名的品牌之一。2014 年上半年，公司在此块业务实现销售收入 3866 万元，同比增长 217%，净利润 1401 万元，毛利率高达 73%。

关注 3: 生物降解新材料已获多种检测认证，国内扶持力度加大

公司自主研发的生物降解材料目前已获得 QS、BPI 降解及 VINTCOOK biobased 认证，并通过 SGS、美国 FDA 和欧盟 EC 的检测，产品属于食品接触类，以出口业务为主，去年已为索契冬奥会提供了部分一次性餐具等用品，目前正与国际知名商业企业洽谈合作。2014

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

王逸萌

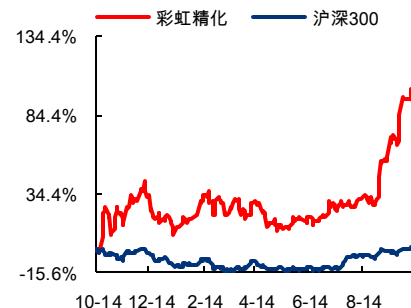
010-66554039

wangym@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	13.32-6.69
总市值 (亿元)	41.9
流通市值 (亿元)	41.72
总股本/流通 A 股 (万股)	31460/31320
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.39

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

年国家发改委发布了生物基材料的专项通知，大力扶持可降解塑料，或将制订新国家标准，迎来产业春天。公司的生物降解塑料业务属于战略型新兴产业，该产业有望获得国家专项扶持。

结论:

公司主营气雾剂业务增长稳定，而且已于 2013 年处理掉了亏损子公司纳尔特，子公司格瑞卫康经营情况大大改善，这些都将拉动公司业绩实现底部反转。目前公司将侧重点放在光伏运营业务，预计 2014 年底实现 150MW 装机并网规模。光伏发电鼓励政策的陆续推出，带领行业景气度不断提升，公司在对项目进行了充分评估、资金充沛的情况下，大举进入光伏新领域，是对公司原有环保概念的延伸，若 1GW 装机规模顺利实现，光伏业务的盈利水平应将超过其传统化工业务。我们预计公司 2014 年-2016 年的每股收益分别为 0.29 元、0.40 元和 0.53 元，对应 PE 分别为 41X、29X、22X。首次关注给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	410	477	586	704	864	营业收入	477	589	746	928	1188
货币资金	180	327	405	484	589	营业成本	384	455	519	631	797
应收账款	83	64	82	102	130	营业税金及附加	3	2	2	3	4
其他应收款	16	7	8	10	13	营业费用	41	46	60	74	95
预付款项	10	2	2	2	2	管理费用	54	51	67	84	107
存货	120	60	71	86	109	财务费用	-1	-1	-4	-4	-5
其他流动资产	0	11	11	11	11	资产减值损失	4.32	8.50	0.50	0.50	0.50
非流动资产合计	383	170	120	113	106	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	37	5	5	5	投资净收益	-4.12	35.39	0.50	0.50	0.50
固定资产	150	44	20	14	10	营业利润	-12	62	101	141	191
无形资产	123	49	44	39	34	营业外收入	2.37	0.54	2.00	2.20	2.20
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.81	0.28	0.00	0.00	0.00
资产总计	793	647	706	817	971	利润总额	-11	63	103	143	193
流动负债合计	211	130	128	152	189	所得税	-2	3	14	19	26
短期借款	42	5	0	0	0	净利润	-9	60	89	124	167
应付账款	93	58	71	86	109	少数股东损益	-16	-1	0	0	0
预收款项	10	11	11	11	11	归属母公司净利润	7	60	89	124	167
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	6	75	105	143	192
非流动负债合计	18	1	0	0	0	0EPS (元)	0.02	0.19	0.29	0.40	0.53
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	229	131	128	152	189	成长能力					
少数股东权益	113	10	10	10	10	营业收入增长	13.7%	23.6%	26.6%	24.4%	28.0%
实收资本(或股	313	313	313	313	313	营业利润增长	-246.6%	-607.2%	62.3%	39.1%	35.4%
资本公积	65	65	65	65	65	归属于母公司净利润	-67.1%	767.2%	47.9%	38.5%	34.8%
未分配利润	52	102	138	188	254	获利能力					
归属母公司股东	451	505	568	655	771	毛利率(%)	20%	23%	30%	32%	33%
负债和所有者权	793	647	706	817	971	净利率(%)	-2%	10%	12%	13%	14%
现金流量表						总资产净利润(%)	1%	9%	13%	15%	17%
						ROE(%)	2%	12%	16%	19%	22%
经营活动现金流	10	72	75	112	149	偿债能力					
净利润	-9	60	89	124	167	资产负债率(%)	29%	20%	18%	19%	19%
折旧摊销	19	14	7	7	7	流动比率	1.94	3.67	4.59	4.62	4.58
财务费用	-1	-1	-4	-4	-5	速动比率	1.37	3.20	4.03	4.06	4.00
应付帐款的变化	0	0	13	15	23	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.65	0.82	1.10	1.22	1.33
投资活动现金流	-27	110	32	0	0	应收账款周转率	6	8	10	10	10
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.49	7.81	11.56	11.78	12.14
长期投资	0	37	5	5	5	每股指标(元)					
投资收益	-4	35	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.02	0.19	0.29	0.40	0.53
筹资活动现金流	38	-31	-28	-33	-45	每股净现金流(最新	0.07	0.48	0.25	0.25	0.33
短期借款	42	5	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.44	1.61	1.81	2.09	2.46
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	104	0	0	0	0	P/E	580.00	61.05	40.64	29.34	21.77
资本公积增加	-42	0	0	0	0	P/B	8.05	7.19	6.40	5.55	4.71
现金净增加额	20	151	78	80	104	EV/EBITDA	607.36	43.99	30.71	21.95	15.84

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，6年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

王逸萌

美国密歇根州立大学化学博士，2014年6月加入东兴证券，从事基础化工方面研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。