

消费品及服务 - 日用品

大股东大幅认购增发，加码分布式光伏发电

——彩虹精化（002256）非公开发行预案点评

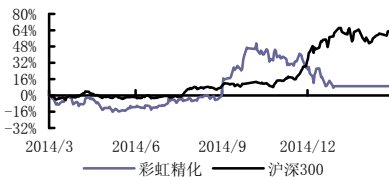
2015 年 3 月 2 日

评级：（维持）买入

市场数据	2014 年 12 月 31 日
当前价格（元）	10.06
52 周价格区间（元）	7.49-13.93
总市值（百万）	3164.88
流通市值（百万）	3150.79
总股本（百万股）	314.60
流通股（百万股）	313.20
日均成交额（百万）	58.93
近一月换手（%）	43.43%
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

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	22.75%	5.19%
净利率	10.26%	4.57%
净资产收益率	11.96%	8.90%
总资产收益率	9.35%	4.39%
资产负债率	20.24%	48.74%
现金分红收益率	0.00%	0.00%
市盈率	52.95	0.00
市净率	6.23	0.00

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
彩虹精化	0.00%	-21.96%	20.07%
沪深 300	-0.06%	29.71%	65.86%

相关报告

《新增 40MW 分布式项目，年内目标有望超额完成》，2014.11

《高调进军光伏电站运营，目标远大——彩虹精化调研简报》，2014.9

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。

- **拟定向增发募资 20.60 亿元：**公司拟以 9.84 元/股的价格向陈永弟、前海新旺兆、汇通正源发行不超过 2.09 亿股，募集资金总额不超过 20.60 亿元，用于分布式光伏发电项目建设及补充流动资金。本次非公开发行的发行对象认购的股票，36 个月内不得转让。
- **实际控制人及管理层大幅认购，彰显发展信心。**本次非公开发行对象中，陈永弟为公司实际控制人（认购比例接近 80%，认购金额高达 16 亿元）；前海新旺兆合伙人全部为公司管理层。实际控制人及管理层大幅认购公司股份，并锁定 36 个月，充分说明了大股东及公司高管对公司、对光伏行业的未来发展充满信心。
- **加码分布式光伏发电领域，立志成为国内领先的光伏电站运营商。**本次非公开发行股票募集资金主要用于投资浙江、安徽、四川三地共计 200MW 分布式光伏发电项目。截至到报告日，公司光伏电站在建项目已经超过 160MW，其中有超过 30MW 正在办理并网手续，即将实现收入。同时，公司有超过 500MW 的储备项目也正在积极筹备中，预计将在 2015 年陆续开工建设。可见公司转型做光伏电站运营商的态度非常坚决，三年内完成 1GW 装机目标的决心也非常大。我们看好公司的转型、看好公司在光伏领域的发展。
- **公司从事光伏电站运营具备多重优势。**公司转型做光伏电站，在资金、人才、资源等方面具有优势：（1）融资能力强：公司资产负债率低，银行贷款空间大，已与多家商业银行签署了战略合作协议，此外，还拟与中科宏易、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，公司还可通过融资租赁、公司债、股权增发等方式筹资。（2）团队经验丰富：公司光伏团队成员来自于国内知名企业（如招商新能源、汉能集团等），团队成员很早就光伏领域从事项目开发和技术研究，拥有丰富的项目开发建设管理经验及风险控制能力。（3）项目资源丰富：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，无产业链上游的包袱和负担。
- **维持“买入”评级：**在不考虑增发的情况下，预计公司 2015-2016 年实现 EPS 分别为：0.49 元、0.95 元，对应于 12 月 31 日收盘价，PE 分别为：20 倍、11 倍，看好公司发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电站收益低于预期；传统主业拖累业绩；其他。

附录

Figure 1 定向增发项目

序号	项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投入 金额 (万元)
1	浙江 80MW 分布式光伏发电项目	62,400.00	60,000.00
2	安徽 60MW 分布式光伏发电项目	47,100.00	40,000.00
3	四川 60MW 分布式光伏发电项目	46,800.00	46,000.00
4	补充流动资金项目	-	60,000.00
合计			206,000.00

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 非公开发行对象及其认购股份、金额

序号	发行对象	认购股份(股)	认购金额(元)
1	陈永弟	162,699,000	1,600,958,160.00
2	汇通正源	40,650,000	399,996,000.00
3	前海新旺兆	6,000,000	59,040,000.00
合计		209,349,000	2,059,994,160.00

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 前海新旺兆合伙人情况

姓名	合伙人 性质	认缴出资 (万元)	出资比例 (%)	在发行人任职 情况	持有发行人股 份情况 (万股)
汤薇东	普通合伙人	66.67	13.33	董事长、总经理	50
郭健	有限合伙人	83.33	16.67	深圳虹彩董事长	-
蔡继中	有限合伙人	83.33	16.67	格瑞卫康总经理	-
陈晓江	有限合伙人	41.67	8.33	监事会主席	-
陈英淑	有限合伙人	41.67	8.33	董事、财务总监	40
金红英	有限合伙人	41.67	8.33	董事、董事会秘 书、副总经理	40
沈华峰	有限合伙人	41.67	8.33	深圳虹彩总经理	-
李化春	有限合伙人	25.00	5.00	格瑞卫康董事长	-
刘科	有限合伙人	25.00	5.00	总工程师	-
金立新	有限合伙人	16.67	3.33	董事、技术研发 中心总监	-
许泽雄	有限合伙人	16.67	3.33	副总经理	10
吴俊峰	有限合伙人	8.33	1.67	职工监事	-
黄志强	有限合伙人	8.33	1.67	职工监事	-
合计		500.00	100.00		140

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 4 公司在建光伏发电项目

项目	装机容量 (MW)	备注
佛山群志光电有限公司分布式光伏发电项目	15.20	正在并网
江西省新余市一期分宜县分宜镇横溪村并网光伏农业项目	35	计划 2015 年上半年并网
安徽省庐江县白湖社区胜利圩区种养殖基地分布式光伏发电项目	20	正在并网
河北省围场县中草药种植结合光伏发电项目	50	计划 2015 年上半年并网
安徽省白湖养殖有限责任公司渔场 20MW 分布式光伏发电项目	20	计划 2015 年上半年并网
惠州比亚迪工业园区 20MW 分布式光伏发电项目	20	计划 2015 年上半年并网
合计	160.20	

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

同时公司有超过 500MW 的储备项目也正在积极筹备中，预计将在 2015 年陆续开工建设。公司立志于成为国内领先的光伏电站运营商。

Figure 5 财务预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	477	291	461	660	营业收入	589	529	931	1464
现金	327	159	279	439	营业成本	455	369	546	778
应收账款	64	59	90	115	营业税金及附加	2	2	4	6
其他应收款	7	5	9	14	营业费用	46	50	56	66
预付账款	2	1	2	2	管理费用	51	56	65	82
存货	60	51	67	76	财务费用	-1	2	77	180
其他流动资产	16	16	13	13	资产减值损失	8	0	0	0
非流动资产	170	959	2361	4166	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	420	1281	2559	营业利润	62	50	183	353
无形资产	49	49	49	49	营业外收入	1	2	3	5
其他非流动资产	40	454	994	1521	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	647	1250	2822	4825	利润总额	63	52	186	358
流动负债	130	700	1114	1313	所得税	3	8	28	54
短期借款	5	559	985	1163	净利润	60	44	158	304
应付账款	58	47	55	62	少数股东损益	-1	1	4	7
其他流动负债	67	94	74	88	归属母公司净利润	60	43	155	297
非流动负债	1	1	1001	2501	EBITDA	79	73	340	717
长期借款	0	0	1000	2500	EPS (元)	0.19	0.14	0.49	0.95
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	131	701	2115	3814	主要财务比率				
少数股东权益	10	11	15	22	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%	-10.3%	76.1%	57.3%
留存收益	128	160	314	612	营业利润	407.2%	-19.8%	266.3%	92.6%
归属母公司股东权益	505	538	692	989	归属于母公司净利润	767.2%	-28.5%	258.0%	92.2%
负债和股东权益	647	1250	2822	4825	获利能力				
					毛利率(%)	22.8%	30.1%	41.3%	46.9%
					净利率(%)	10.3%	8.2%	16.6%	20.3%
					ROE(%)	12.0%	8.0%	22.3%	30.0%
					ROIC(%)	37.7%	4.9%	9.4%	10.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	20.2%	56.1%	74.9%	79.0%
					净负债比率(%)	3.82%	79.75%	93.86%	96.04%
					流动比率	3.67	0.42	0.41	0.50
					速动比率	3.16	0.34	0.35	0.44
					营运能力				
					总资产周转率	0.81	0.56	0.46	0.38
					应收账款周转率	7	8	12	14
					应付账款周转率	6.03	7.04	10.75	13.32
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.19	0.14	0.49	0.95
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.29	0.87	2.11
					每股净资产(最新摊薄)	1.61	1.72	2.21	3.16
					估值比率				
					P/E	52.12	72.94	20.38	10.60
					P/B	6.23	5.86	4.55	3.18
					EV/EBITDA	35	39	8	4

现金流量表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	72	90	272	662
净利润	60	44	158	304
折旧摊销	18	21	80	184
财务费用	-1	2	77	180
投资损失	-35	0	0	0
营运资金变动	24	39	-58	-18
其他经营现金流	7	-15	15	11
投资活动现金流	110	-800	-1500	-2000
资本支出	13	800	1500	2000
长期投资	-3	0	0	0
其他投资现金流	120	0	0	0
筹资活动现金流	-31	541	1349	1498
短期借款	-37	554	426	178
长期借款	0	0	1000	1500
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	6	-13	-77	-180
现金净增加额	151	-168	121	160

数据来源: 天软估值模型、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.