

分析师：顾敏豪

执业证书编号：S0730512100001

联系方式：021-50588666-8012

gumh00@ccnew.com

传统业务平稳增长，光伏电站打开未来成长空间

——彩虹精化（002256）年报点评报告

证券研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2015年3月17日

报告关键要素：

公司传统业务总体平稳，生物基材料与空气净化产品收入及盈利的提升推动了业绩的增长。未来公司将重点向光伏电站运营领域进军，2015年将有160MW的光伏电站项目实现并网，推动业绩增长。非公开发行项目实施后，公司资金实力将进一步提升，能够保障公司实现三年1GW的经营目标，未来业绩爆发可期。预计公司2015、2016年EPS分别为0.64元和1.02元，以3月16日收盘价17.52元计算，对应PE分别为27.38倍和17.18倍，给予“增持”的投资评级。

事件：

- **彩虹精化（002256）发布2014年年报。**2014年，公司实现营业收入5.28亿元，同比下降10.39%，实现归属于上市公司股东的净利润4219.51万元，同比下滑30.20%，基本每股收益-0.03元。其中扣非后的净利润4212.69万元，同比增长58.29%。基本每股收益0.13元。

点评：

- **生物基材料及空气净化产品大幅增长。**公司全年收入下滑10.39%，主要是合并报表范围减少了北京纳尔特和新彩公司。剔除该因素，公司全年收入实际增长15.67%。从具体产品看，传统的气雾剂业务收入3.9亿元，同比增长1.69%，总体平稳。随着未来新产能的释放，该业务仍有一定的增长空间。新业务生物基材料在政策的大力推动下，实现了快速增长。全年收入6988万元，同比增长173%。室内环境治理产品实现收入6672万元，同比增长44.43%。随着下游市场的快速成长，公司两项新业务有望保持较快增速。

图1：公司历年业绩增长

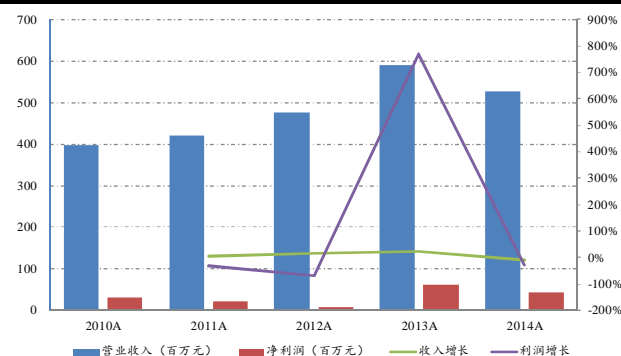
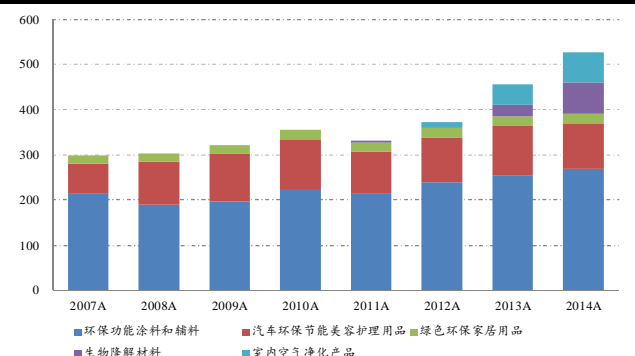


图2：公司主营产品收入

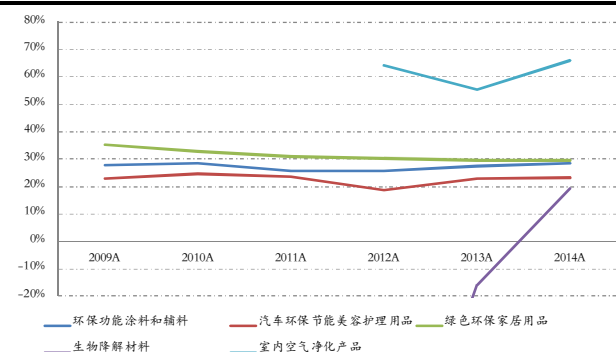


资料来源：中原证券、wind

资料来源：中原证券、wind

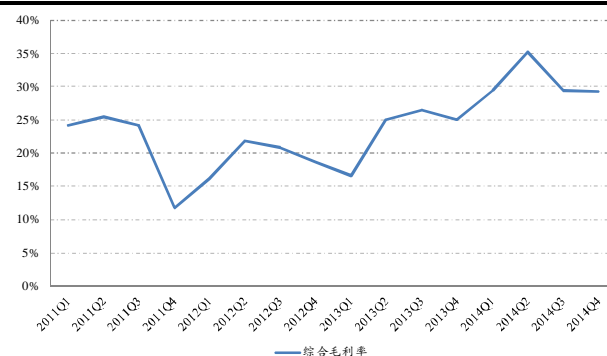
- **新业务带动盈利能力大幅提升。**公司全年的综合毛利率为31.10%，同比大幅提升8.35个百分点。从具体业务看，传统的精细化工业业务毛利率27.21%，同比提升1.69个百分点，总体稳定。盈利能力的大幅提升一方面受益于高毛利的室内净化产品占比的提升，另一方面受益于生物降解材料的收入、盈利大幅提升。公司生物降解材料全年毛利率19.29%，较去年的-15.86%大幅扭亏。随着公司销售规模的扩大，未来毛利率有望继续提升。

图3：公司分产品毛利率



资料来源：中原证券、wind

图4：公司综合毛利率走势



资料来源：中原证券、百川资讯

- **进军光伏电站运营，规模有望快速增长。**公司从2014年开始进军光伏电站领域。由于部分电站项目并网进度推迟，光伏电站业务并未在2014年贡献业绩。目前公司在建项目160.2MW，其中35.2MW预计将于近期并网，此外还有105MW项目有望于上半年实现并网。公司制定了三年实现装机并网1GW的目标，未来电站规模有望快速扩张，带来业绩的爆发式增长。近期公司推出20.6亿元的非公开增发预案，用于浙江、安徽四川三地200MW的电站项目。目前公司资金充裕，加上银行授信可支配资金达60亿元，能够满足600MW的电站开发资金需求。较强的光伏电站获取能力以及融资渠道有望保障公司实现三年1GW的目标。

公司现有光伏电站项目情况：

项目	装机容量	项目进展
佛山群志光电分布式光伏发电项目	15.2MW	正在并网
庐江县白湖社区种养殖基地分布式光伏发电项目	20MW	正在并网
新余市一期分宜镇横溪村并网光伏农业项目	35MW	预计2015年上半年并网
围场县中草药种植结合光伏发电项目	50MW	预计2015年上半年并网
白湖养殖有限公司渔场20MW分布式光伏发电项目	20MW	预计2015年上半年并网
比亚迪工业园区20MW分布式光伏发电项目	20MW	预计2015年上半年并网
浙江80MW分布式光伏发电项目	80MW	增发项目
安徽60MW分布式光伏发电项目	60MW	增发项目
四川60MW分布式光伏发电项目	60MW	增发项目
湖州永聚吴兴区特种水产养殖园与童装环境综合整治配套产业园项目	106MW	取得备案

资料来源：中原证券、公司公告

- **打造能源互联网+金融平台。**公司未来将借助现代数字通信、互联网、移动通信及物联网技术，通过云计算、大数据将新能源电站与互联网有机融为一体，致力打造出一个全新的能源生产和消费、投资和融资生态系统，实现绿色低碳生态的互联网金融平台。该模式有助于降低公司的融资压力，实现光伏行业与互联网金融的有效结合。
- **盈利预测和投资建议：**预计公司2015、2016年EPS分别为0.64元和1.02元，以3月16日收盘价17.52元计算，对应PE分别为27.38倍和17.18倍，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**电站项目进度不及预期。

盈利预测

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	589.28	528.03	1050	1680
增长比率 (%)	23.60	-10.19	98.85%	60%
净利润 (百万元)	60.45	42.20	200	320
增长比率 (%)	767.17	-30.20	473.93%	60%
每股收益 (元)	0.19	0.13	0.64	1.02
市盈率 (倍)	92.21	134.77	27.38	17.18

资料来源：中原证券、wind

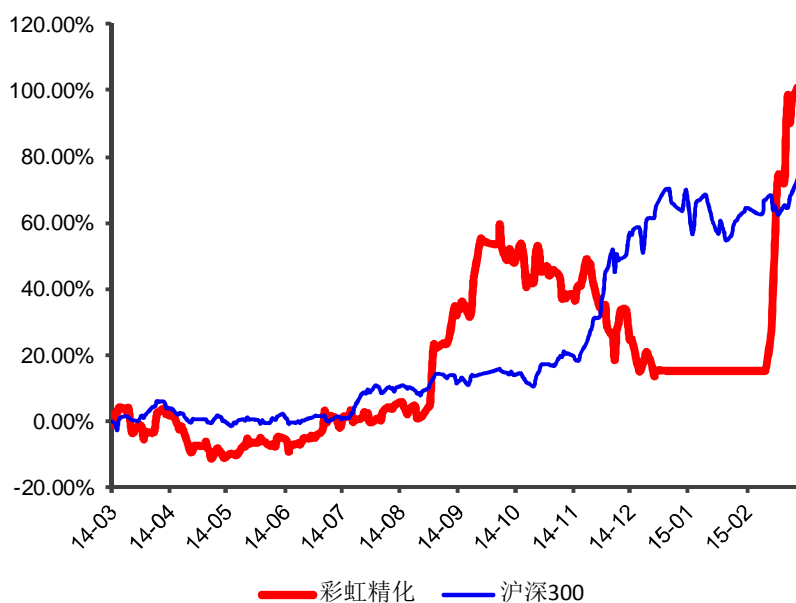
市场数据 (2014年3月16日)

收盘价 (元)	17.52 元
一年内最高最低 (元)	18.19/7.56
沪深300指数	3705.67
市净率 (倍)	10.07
流通市值 (亿元)	55.12

基础数据 (2014年12月31日)

每股净资产 (元)	1.74
每股经营现金流 (元)	-0.07
毛利率 (%)	31.10
净资产收益率 (%)	8.07
资产负债率 (%)	54.18
总股本/流通股 (万股)	31460/31460
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深300走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。