

彩虹精化 (002256.SZ)

进军充电设施领域，完善能源互联网布局

评级： 买入 **前次：** 买入
目标价（元）： 34
 首席分析师：高级分析师
 曾朵红：沈成
 S0740514080001：S0740514080003
 021-20315167：021-20315203
 zengdh@r.qlzq.com.cn：shencheng@r.qlzq.com.cn
 2015年11月20日

基本状况

总股本(百万股)	315
流通股本(百万股)	315
市价(元)	28.93
市值(百万元)	9,120
流通市值(百万元)	9,120

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	589	528	550	1,047	1,590
营业收入增速	23.60%	-10.39%	4.09%	90.47%	51.89%
净利润增长率	767.30%	-30.20%	27.30%	340.60%	54.80%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.13	0.17	0.75	1.16
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	42.50	75.07	168.20	38.42	24.88
PEG	0.06	—	6.16	0.11	0.45
每股净资产(元)	1.61	1.74	1.85	2.61	3.77
每股现金流量	0.23	-0.07	0.29	2.42	4.67
净资产收益率	11.96%	7.70%	9.22%	28.89%	30.90%
市净率	5.07	5.78	15.64	11.08	7.67
总股本(百万股)	313.20	314.60	314.60	314.60	314.60

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 公司全资子公司拟收购深圳市充电易科技有限公司 20%股权：**公司全资子公司深圳永晟与深圳市国电能投资合伙企业（有限合伙）（简称“国电能投资”）签署了《股权转让协议书》，深圳永晟拟以自有资金收购国电能投资持有深圳市充电易科技有限公司（简称“充电易科技”）的 20% 股权，本次交易价格为人民币 1 元。本次交易前，国电能投资占有标的公司 45% 的股权，国电能投资应出资人民币 2250 万元，但是至今尚未履行实缴义务，故国电能投资将其占标的公司 20% 的股权以人民币 1 元转让给深圳永晟。

图表 1：充电易科技股权结构

股东名称	交易前持股比例	交易后持股比例
深圳市国电能投资合伙企业（有限合伙）	45%	25%
深圳市前海亿车科技有限公司	25%	25%
深圳市永晟新能源有限公司		20%
比亚迪汽车工业有限公司	20%	20%
深圳市沃尔奔达新能源股份有限公司	5%	5%
深圳拓普能源有限公司	5%	5%
合计	100%	100%

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 充电易科技以电动车充电设施为主营业务：**充电易科技成立于 2015 年 9 月 21 日，是一家开展电动车充电设施的安装、运营、维护、电动车配件的维修保养及新能源汽车充电设施运营的公司。经营范围包括：

一般经营项目：电动车充电设施设计；充电技术的开发、技术信息咨询、技术转让、技术服务；充电设备的批发、销售、租赁（不含金融租赁）；充电项目的投资；经营电子商务（涉及前置性行政许可的，须取得前置性行政许可文件后方可经营）；网络商务服务、数据库服务、数据库管理（以上项目涉及前置性行政许可的，须取得前置性行政许可文件后方可经营）；电动车配件、日用品的销售；电动车租赁服务（不含金融租赁）。许可经营项目：电动车充电设施的安装、运营、维护；电动车配件的维修保养；新能源汽车充电设施运营；机动车停放服务。

- **合作伙伴实力雄厚，各方强强联合、优势互补：**国电能投资成立于2015年3月12日，此前已与比亚迪、科陆电子合资成立深圳市深电能售电有限公司（国内最早成立的售电公司之一），有望率先参与售电业务、享受电改红利。深圳市前海亿车科技有限公司（简称“亿车科技”）是一家致力于利用移动互联网和大数据技术解决城市停车难的高科技创新企业，面向全球提供领先的路边临时占道停车管理与路外停车场收费管理运营一体化解决方案及车联网增值服务；其旗下的泊云（智慧停车运维服务云平台），是亿车科技潜心研发、面向城市停车运维管理和车主服务推出的整体信息化集成解决方案，实现了停车位数据采集、状态监控、停车位查找、用户注册、充值缴费、执法监管等多项创新功能，是ITS智能交通领域和IOT物联网领域的交叉创新典范。比亚迪是新能源汽车行业的领导者，掌握电池、电机、电控等核心技术，电动车国内市占率遥遥领先，有望为充电易科技带来强大的充电桩运营资源。深圳市沃尔奔达新能源股份有限公司（简称“沃尔奔达”）是一家专业生产具有自主知识产权的“沃尔奔达”（VERYPOWER®）品牌发电机组的企业，产品有10多个系列、100多个品种，配置原装进口发动机作动力，高品质发电机，形成柴油发电机组成套生产、研发、销售和服务的专业性企业，具有丰富的柴油发电机组设计、成套与维修经验，产品遍及全球各地及各行业。由此可见，合作伙伴实力雄厚、各有所长，各方强强联合、优势互补，有望将充电易科技做大做强。
- **行业支持政策密集出台，充电设施“十三五”市场空间巨大：**继2015年10月9日国务院办公厅下发《关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》之后，国家发改委、国家能源局、工信部、住建部等四部委近期联合下发《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020年）》，按照适度超前原则明确充电基础设施建设目标：到2020年，新增集中式充换电站超过1.2万座，分散式充电桩超过480万个，以满足全国500万辆电动汽车充电需求；优先建设公交、出租及环卫与物流等公共服务领域充电基础设施，新增超过3850座公交车充换电站、2500座出租车充换电站、2450座环卫物流等专用车充电站；积极推进公务与私人乘用车用户结合居民区与单位停车位配建充电桩，新增超过430万个用户专用充电桩，以满足基本充电需求，鼓励有条件的设施对社会公众开放；合理布局社会停车场所公共充电基础设施，按照适度超前原则，新增超过2400座城市公共充电站与50万个分散式公共充电桩，以满足临时补电需要；结合骨干高速公路网，建设“四纵四横”的城际快充网络，新增超过800座城际快充站，以满足城际出行需要。行业支持政策不断，充电设施“十三五”市场空间巨大，充电易科技有望直接受益。
- **增发申请已获审核通过，未来光伏电站装机规模超预期空间较大：**公司光伏电站项目接连落地，截至2015年三季度末，公司已并网发电项目约38MW，在建项目187.2MW，其他已备案与拟收购项目221.07MW，储备总规模（含在建、备案、拟收购）超过1GW。公司拟增发募集资金在浙江、安徽、四川三地加码200MW分布式光伏，显示出公司转型光伏电站运营商的坚决态度；目前增发申请已经获得中国证监会发行审核委员会审核通过。公司在2014年制定了三年内实现装机并网发电1GW的基本目标，我们认为超预期空间极大。
- **打造能源互联网+金融的双重平台：**光伏电站项目投资强度大、资金密集，有着金融产品的属性，除通过银行一般授信外，公司有望积极开展项目融资、股权融资、融资租赁、并购基金、发行企业债、定向增发、众筹融资、资产证券化等资本融资渠道，充分发挥财务杠杆，在确保资金来源和资金安全的前提下，创新光伏电站的投融资模式，挖掘光伏电站的金融属性。公司与华为签署《框架合作协议》，计划借助现代数字通信、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。公司计划积极推进以微网为中心，按区域大园区整体规划、整体开发，以微网技术形式接入电网中并网运行，提高分布式电站的利用效率和参与电力市场的能力，减少分布式电源的间歇性对电力系统的影响，提高运行能力和供电可靠

性，提高效率同时提高投资收益。此次进军充电设施业务，有助于公司进一步优化产业链，完善能源互联网布局，凸显平台特质。

- **投资建议：**在不考虑增发摊薄股本的情况下，预计公司 2015-2017 年的 EPS 分别为 0.17 元、0.75 元和 1.16 元，对应 PE 分别为 168.2 倍、38.4 倍和 24.9 倍，维持公司“买入”的投资评级，目标价 34 元，对应于 2016 年 45 倍 PE。
- **风险提示：**地面电站备案或发电量不达预期；分布式项目推进不达预期；融资不达预期；传统业务复苏不达预期；新业务布局不达预期。

图表 2：彩虹精化三张报表

损益表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	477	589	528	550	1,047	1,590
增长率	13.67%	23.5%	-10.4%	4.2%	90.4%	51.9%
营业成本	-384	-455	-364	-343	-534	-754
% 销售收入	80.5%	77.2%	68.9%	62.4%	51.0%	47.4%
毛利	93	134	164	207	513	836
% 销售收入	19.5%	22.8%	31.1%	37.6%	49.0%	52.6%
营业税金及附加	-3	-2	-1	-1	-2	-3
% 销售收入	0.6%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-41	-46	-50	-48	-52	-64
% 销售收入	8.6%	7.8%	9.5%	8.7%	5.0%	4.0%
管理费用	-54	-51	-57	-60	-63	-80
% 销售收入	11.3%	8.7%	10.8%	10.9%	6.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	-5	35	56	98	396	689
% 销售收入	-1.0%	5.9%	10.6%	17.8%	37.8%	43.3%
财务费用	1	1	2	-41	-149	-307
% 销售收入	-0.2%	-0.2%	-0.4%	7.5%	14.2%	19.3%
资产减值损失	-4	-9	-10	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-4	35	5	7	10	10
% 税前利润	—	56.5%	9.4%	10.9%	3.8%	2.5%
营业利润	-12	62	53	59	252	387
营业利润率	-2.5%	10.5%	10.0%	10.7%	24.1%	24.3%
营业外收支	2	0	0	5	10	10
税前利润	-10	62	53	64	262	397
利润率	-2.1%	10.5%	10.0%	11.6%	25.0%	25.0%
所得税	2	-3	-8	-8	-21	-26
所得税率	—	4.8%	15.1%	12.5%	8.0%	6.5%
净利润	-8	59	45	56	241	371
少数股东损益	-16	-1	3	2	4	5
归属于母公司的净利润	8	60	42	54	237	366
净利率	1.7%	10.2%	8.0%	9.8%	22.6%	23.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	-9	60	46	56	241	371
少数股东损益	0	0	0	2	4	5
非现金支出	31	26	21	84	327	731
非经营收益	-2	-38	-1	30	130	288
营运资金变动	-10	24	-89	-78	63	79
经营活动现金净流	10	72	-23	94	765	1,474
资本开支	16	12	66	1,476	3,420	4,669
投资	-11	123	-100	0	0	0
其他	0	0	0	7	10	10
投资活动现金净流	-27	111	-166	-1,469	-3,410	-4,659
股权筹资	30	7	6	0	0	0
债权筹资	26	-30	148	1,408	2,870	3,392
其他	-19	-9	-84	-42	-168	-308
筹资活动现金净流	37	-32	70	1,366	2,702	3,084
现金净流量	20	151	-119	-9	57	-101

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	180	327	275	263	315	210
应收款项	99	76	164	123	234	355
存货	120	60	71	62	97	137
其他流动资产	28	13	17	16	22	28
流动资产	427	476	527	464	668	730
% 总资产	52.8%	73.7%	43.0%	18.1%	11.4%	7.4%
长期投资	0	37	132	132	132	132
固定资产	155	45	479	1,890	5,002	8,957
% 总资产	19.2%	7.0%	39.1%	73.7%	85.1%	90.6%
无形资产	205	81	79	70	67	64
非流动资产	382	170	698	2,100	5,209	9,161
% 总资产	47.2%	26.3%	57.0%	81.9%	88.6%	92.6%
资产总计	809	646	1,225	2,564	5,877	9,891
短期借款	42	5	153	554	1,156	1,705
应付款项	175	115	500	375	587	830
其他流动负债	11	10	12	30	19	28
流动负债	228	130	665	959	1,762	2,563
长期贷款	0	0	0	1,006	3,274	6,118
其他长期负债	18	1	1	1	1	1
负债	246	131	666	1,966	5,037	8,682
普通股股东权益	451	505	548	583	820	1,186
少数股东权益	113	10	14	16	20	24
负债股东权益合计	810	646	1,228	2,565	5,877	9,892

比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益 (元)	0.020	0.190	0.130	0.170	0.750	1.170
每股净资产 (元)	1.440	1.613	1.742	1.852	2.605	3.770
每股经营现金净流 (元)	0.030	0.230	-0.070	0.290	2.420	4.670
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.060	0.060	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.54%	11.96%	7.70%	9.22%	28.89%	30.90%
总资产收益率	0.86%	9.35%	3.44%	2.10%	4.03%	3.71%
投入资本收益率	-0.97%	20.93%	15.62%	4.87%	7.54%	7.42%
增长率						
营业总收入增长率	13.67%	23.60%	-10.39%	4.09%	90.47%	51.89%
EBIT 增长率	-162.89%	786.14%	63.23%	72.65%	304.82%	74.38%
净利润增长率	-67.10%	767.30%	-30.20%	27.30%	340.60%	54.80%
总资产增长率	18.26%	-20.18%	89.62%	109.17%	129.11%	68.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.6	45.7	67.9	67.9	67.9	67.9
存货周转天数	78.5	72.5	66.1	66.1	66.1	66.1
应付账款周转天数	69.9	60.5	160.9	160.9	160.9	160.9
固定资产周转天数	115.9	60.2	29.6	479.5	1,029.7	1,486.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.40%	-62.40%	-21.90%	216.70%	490.30%	628.80%
EBIT 利息保障倍数	4.2	-40.8	-35.1	2.4	2.7	2.3
资产负债率	30.40%	20.20%	54.20%	76.70%	85.70%	87.80%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。