

彩虹精化(002256.SZ)

传统主营业务平稳，光伏电站规模有望快

速增长

评级: **买入**

前次: **买入**

目标价(元):

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

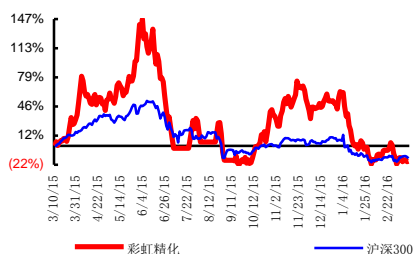
2016年03月10日

基本状况	
总股本(百万股)	315
流通股本(百万股)	314
市价(元)	13.59
市值(百万元)	4,284
流通市值(百万元)	4,269

业绩预测					
指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	528	506	703	1,018	1,338
营业收入增速	-10.39%	-4.12%	38.79%	44.90%	31.41%
净利润 长率	-30.20%	21.41%	118.31%	79.22%	50.00%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.16	0.35	0.64	0.95
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)	75.01	83.07	38.31	21.37	14.25
PEG	—	3.88	0.32	0.27	0.29
每股净资产(元)	1.74	1.86	2.21	2.85	3.80
每股现金流量	-0.07	0.22	0.44	1.61	3.05
净资产收益率	7.70%	8.76%	16.05%	22.34%	25.10%
市净率	5.78	7.28	6.15	4.78	3.58
总股本(百万股)	314.60	315.24	315.24	315.24	315.24

备注: 市场预测取 聚源一致预期

股价与行业-市场走势对比



投资要点

- 2015年扣非后净利润同比增长9.44%:** 彩虹精化发布2015年年报,报告期内公司实现营业收入5.06亿元,同比下降4.12%;实现归属母公司净利润0.51亿元,同比增长21.41%;扣非后归属母公司净利润为0.46亿元,同比增长9.44%;2015年EPS为0.16元。2015年第四季度单季实现营业收入1.30亿元,同比增长4.25%,环比增长17.98%;2015年第四季度实现归属母公司净利润0.09亿元,较2014年同期亏损0.08亿元有所好转,环比下降9.61%,四季度对应EPS为0.03元。
- 2016年1季度预计同比增长20%~50%:** 公司同时公布2016年1季度业绩预告,预计盈利区间为1828万元~2286万元,同比增长20%~50%。
- 精细化工主业收入平稳略有下降,光伏发电业务开始贡献收入;盈利能力提升,净利润同比增长:** 公司2015年营业收入5.06亿元,同比下降4.12%,分业务来看:1)传统主业精细化工方面收入3.75亿元,同比下滑4.11%,收入占比74.04%,是公司收入下降的主要原因;2)公司电站开始贡献收入,实现收入1576万元,占公司整体收入的3.11%。截止2015年底,公司并网电站70MW;3)生物基降解新材料业务和室内环境治理业务分别实现营收0.69亿元、0.47亿元,分别同比下降1.98%、30.11%。盈利方面,公司实现净利润0.51亿元,同比增长21.41%,主要是由于公司传统精细化工业务降本增效、优化升级,毛利率大幅提升8.55个百分点,带动整体盈利能力显著提升:2015年公司整体净利率为10.12%,同比增加了2.13个百分点。同时公司当期非经常性损益贡献512万元,显著增厚业绩;
- 增发申请已获审核通过,光伏电站装机规模有望快速增长:** 截至2015年底,公司光伏电站并网规模40MW,另有211MW电站项目在建,140MW项目处于前期手续办理阶段,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分布式光伏建设,表明

光伏电站运营的态度坚决。目前该增发申请已经获得证监会发审委审核通过。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。而随着在建和备案项目的陆续建设完工、并网，我们预计 2016 年有望并网超过 500MW，将显著增厚公司业绩，成为公司业绩增长新动能。

图表 1：公司已披露光伏电站项目情况

序号	项目名称	项目规模 (MW)	进展情况	业务模式
1	合肥市庐江县白湖镇胜利圩 20MW 光伏电站	20	已并网	融资租赁
2	攀枝花宇泰轧钢厂 2.9MW 光伏电站	2.9	已并网	持有运营
3	攀枝花学院 2.1MW 光伏电站	2.1	已并网	持有运营
4	佛山群志光电有限公司 15.2MW 光伏电站	15.2	已并网	融资租赁
5	湖州晶盛光伏科技有限公司 10.07MW 光伏电站	10.07	已并网	持有运营
6	宁夏揭阳中源电力有限公司 20MW 光伏电站	20	已并网	持有运营
7	新余市 35MW 光伏电站	35	正在施工	持有运营
8	河北省围场县 50MW 光伏电站	50	正在施工	持有运营
9	惠州比亚迪工业园区 20MW 光伏电站	20	正在施工	持有运营
10	湖州市吴兴区道场乡 20MW 光伏电站	20	正在施工	持有运营
11	安徽省白湖养殖有限责任公司 20MW 光伏电站	20	正在施工	持有运营
12	湖州吴兴童装环境综合整治配套产业园 6MW 光伏电站	6	正在施工	持有运营
13	合肥市肥西县 60MW 光伏电站	60	正在施工	持有运营
14	攀枝花市 60MW 光伏电站	60	前期手续办理	持有运营
15	湖州市吴兴区 80MW 光伏电站	80	土地交付	持有运营
合计		421.27	——	——

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **进军新能源汽车充电及运营领域，完善能源互联网布局：**2015 年以来，受国家产业政策的推动，国内新能源汽车市场迎来爆发增长，公司从新能源汽车充电设施和运营领域入手，切入新能源汽车产业，完善公司能源互联网布局：1) 公司 2015 年 11 月公告收购充电易科技公司 20% 的股权，首次进军新能源汽车充电领域；2) 2015 年 12 月公告收购深圳宏旭新能源汽车运营公司 90% 的股权，正式进入新能源汽车租赁市场。我们认为，公司的新能源汽车产业布局，一方面可以乘新能源汽车发展的东风，打造公司新的业绩增长点；另一方面，电动汽车充电桩具有未来能源互联网的入口的价值，是公司能源互联网大布局的一个重要组成部分。
- **投资建议：**在不考虑增发摊薄股本的情况下，预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.36 元、0.64 元和 0.95 元，对应 PE 分别为 38 倍、21 倍和 14 倍，维持公司“买入”的投资评级。
- **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：彩虹精化财务三张表
损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	589	528	506	703	1,018	1,338
增长率	23.60%	-10.4%	-4.1%	38.8%	44.9%	31.4%
营业成本	-455	-364	-322	-389	-524	-673
%销售收入	77.2%	68.9%	63.6%	55.3%	51.5%	50.3%
毛利	134	164	184	314	494	665
%销售收入	22.8%	31.1%	36.4%	44.7%	48.5%	49.7%
营业税金及附加	-2	-1	-6	-8	-12	-16
%销售收入	0.4%	0.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-46	-50	-47	-61	-71	-54
%销售收入	7.8%	9.4%	9.3%	8.7%	7.0%	4.0%
管理费用	-51	-57	-63	-77	-92	-67
%销售收入	8.6%	10.8%	12.4%	11.0%	9.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	35	57	69	167	319	528
%销售收入	5.9%	10.7%	13.6%	23.8%	31.3%	39.5%
财务费用	1	2	-23	-39	-113	-218
%销售收入	-0.1%	-0.3%	4.5%	5.5%	11.1%	16.3%
资产减值损失	-8	-10	-2	-9	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	35	5	6	7	10	10
%税前利润	56.5%	9.9%	10.7%	5.3%	4.5%	3.1%
营业利润	62	54	50	127	211	316
营业利润率	10.6%	10.1%	10.0%	18.0%	20.8%	23.6%
营业外收支	0	0	6	5	10	10
税前利润	63	54	56	132	221	326
利润率	10.6%	10.2%	11.1%	18.7%	21.8%	24.3%
所得税	-3	-8	-4	-16	-18	-21
所得税率	4.6%	15.0%	7.2%	12.0%	8.0%	6.5%
净利润	60	46	52	116	204	305
少数股东损益	-1	3	1	4	3	4
归属于母公司的净利润	60	42	51	112	200	301
净利率	10.3%	8.0%	10.1%	15.9%	19.7%	22.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	60	46	52	116	204	305
少数股东损益	0	0	0	4	3	4
非现金支出	26	21	19	46	185	425
非经营收益	-38	-1	22	28	94	200
营运资金变动	24	-89	-25	-49	26	33
经营活动现金净流	72	-24	69	144	512	966
资本开支	12	66	650	294	2,598	2,200
投资	123	-100	-27	0	0	0
其他	0	0	4	7	10	10
投资活动现金净流	110	-166	-673	-287	-2,588	-2,190
股权募资	7	6	7	0	0	0
债权募资	-30	148	600	598	2,396	1,837
其他	-9	-84	48	-40	-114	-220
筹资活动现金净流	-31	70	655	558	2,282	1,617
现金净流量	151	-120	51	415	206	393

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	327	275	268	678	881	1,270
应收款项	76	164	183	241	349	458
存货	60	71	62	81	109	139
其他流动资产	13	17	33	36	41	46
流动资产	477	528	545	1,035	1,379	1,914
%总资产	73.7%	43.1%	29.3%	39.6%	25.6%	24.8%
长期投资	37	132	156	156	156	156
固定资产	45	479	990	1,286	3,717	5,509
%总资产	6.9%	39.1%	53.1%	49.2%	69.0%	71.4%
无形资产	81	79	74	39	36	33
非流动资产	170	698	1,317	1,579	4,007	5,796
%总资产	26.3%	56.9%	70.7%	60.4%	74.4%	75.2%
资产总计	647	1,226	1,862	2,614	5,386	7,711
短期借款	5	153	591	993	1,595	2,144
应付款项	115	500	444	480	647	824
其他流动负债	10	12	12	15	20	25
流动负债	130	664	1,048	1,487	2,261	2,993
长期负债	0	0	0	196	1,991	3,279
其他长期负债	1	1	214	214	214	214
负债	131	664	1,262	1,898	4,466	6,486
普通股股东权益	505	548	585	697	897	1,198
少数股东权益	10	14	16	19	23	27
负债股东权益合计	647	1,226	1,862	2,614	5,386	7,711

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.193	0.134	0.163	0.355	0.636	0.954
每股净资产(元)	1.614	1.742	1.855	2.210	2.846	3.800
每股经营现金净流(元)	0.230	-0.075	0.218	0.443	1.614	3.052
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	11.96%	7.70%	8.76%	16.05%	22.34%	25.10%
总资产收益率	9.35%	3.44%	2.75%	4.28%	3.72%	3.90%
投入资本收益率	20.93%	15.62%	8.28%	13.72%	8.45%	9.46%
增长率						
营业总收入增长率	23.60%	-10.39%	-4.12%	38.79%	44.90%	31.41%
EBIT增长率	785.87%	63.25%	21.39%	143.33%	90.76%	65.82%
净利润增长率	767.17%	-30.20%	21.41%	118.31%	79.22%	50.00%
总资产增长率	-20.18%	89.61%	51.91%	40.37%	106.00%	43.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.7	67.9	106.5	106.5	106.5	106.5
存货周转天数	72.5	66.1	75.6	75.6	75.6	75.6
应付账款周转天数	60.5	160.9	352.7	352.7	352.7	352.7
固定资产周转天数	60.2	29.6	86.1	166.6	593.1	1,024.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.44%	-21.86%	53.92%	71.34%	293.95%	339.07%
EBIT利息保障倍数	-40.7	-35.2	3.0	4.3	2.8	2.4
资产负债率	20.24%	54.18%	67.76%	72.60%	82.92%	84.12%

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。