

彩虹精化 (002256) 调研简报

强烈推荐

行业：电力设备与新能源

锌溴电池稀缺标的，乘势而起

公司现已全面布局能源互联网，形成光伏+储能+充电桩运营+新能源汽车运营的绿色生态圈。公司拟收购百能 51% 的股权，百能作为锌溴电池的稀缺标的，已实现材料国产化，随着产能释放，后续发展空间广阔。同时公司将布局充电桩运营与新能源汽车运营，打造新能源汽车运营平台。

投资要点：

✦ **拟持有百能 51% 股权，布局锌溴储能电池。** 百能业绩承诺 16-18 年 0.2 亿/0.4 亿/0.6 亿。百能作为国内细锌溴电池的领导者，关键材料（电解液、隔膜、极片）已实现国产化，成本是国外同类产品的 1/3-1/2。公司锌溴电池循环次数 6,000 次。后续随着公司材料成本下降以及产能扩大，将带动生产成本的大幅下降，在公司成本将下降到 1500 元/kwh，对应度电成本低于 0.5 元，完全具备商业化条件。公司现有产能 10mwh，目前订单全部排满，年底公司首期 200Mwh 产能将投产。主要客户包括特变电工、国电、华能等，产品主要应用于微网储能项目。目前储能电池技术路线多样化，随着千亿储能市场兴起，公司锌溴技术路线极具竞争力，看好公司在该领域的布局。

✦ **打造充电桩运营和新能源汽车运营大平台。** 公司将布局城际和城市充电桩运营，城际主要通过和中交建合作，将利用分布式光伏+充电桩模式，打造充电桩平台。城市充电桩公司将与地方政府合作，目前已有部分项目进展顺利，即将落地。公司计划年内共打造 100 个充电桩运营平台。新能源汽车运营方面，公司拟建设一个互联网平台进行推广。目前公司在运营客车 40 台、物流车 50 台，拟通过对外合作和持有运营模式推广 1 万台新能源汽车。从而形成车+桩的绿色出行模式。

✦ **光伏电站运营顺利，并网规模加大。** 公司目前已经并网规模 105MW，预计今年年底并网规模将达到 200MW。公司光伏项目多集中于三类区，弃光率低，受光伏补贴下调影响小（-2%），并且地方政府给予光伏补贴力度大（合肥 0.25 元/kwh）。预计公司今年电费收入可达 1.5 亿，为公司贡献 6,000 万利润。

✦ **强烈推荐：**不考虑增发，我们预测公司 16-18 年的 EPS 为 0.57/0.93/1.07 元，对应的 PE 为 36、22、19 倍。给予明年 30 倍 PE，对应目标价为 28 元。

✦ **风险提示：**储能支持政策不达预期；新能源汽车及充电桩建设不达预期。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	506	1063	1807	2174
收入同比(%)	-4%	110%	70%	20%
归属母公司净利润	51	180	292	339
净利润同比(%)	21%	251%	63%	16%
毛利率(%)	36.4%	37.9%	38.6%	38.0%
ROE(%)	8.8%	24.9%	31.3%	28.7%
每股收益(元)	0.16	0.57	0.93	1.07
P/E	125.41	35.75	21.99	18.97
P/B	10.98	8.92	6.88	5.44
EV/EBITDA	78	32	18	15

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 28

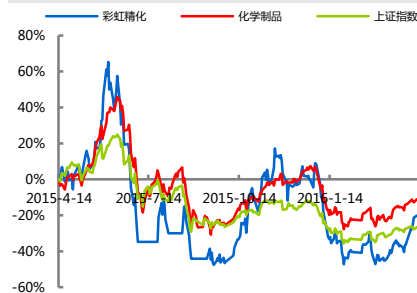
当前股价： 20.38

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	315
流通股本(百万股)	314
总市值(亿元)	64
流通市值(亿元)	64
成交量(百万股)	18.34
成交额(百万元)	361.56

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	545	642	1059	1342
现金	268	106	181	217
应收账款	163	343	583	774
其它应收款	19	19	19	19
预付账款	12	25	42	51
存货	62	127	214	260
其他	21	21	21	21
非流动资产	1317	1675	2022	2252
长期投资	145	145	145	145
固定资产	197	519	722	861
无形资产	42	39	134	125
其他	932	971	1020	1120
资产总计	1862	2316	3081	3594
流动负债	1048	1364	1900	2148
短期借款	591	458	398	329
应付账款	359	737	1238	1505
其他	97	168	263	314
非流动负债	214	214	214	214
长期借款	0	0	0	0
其他	214	214	214	214
负债合计	1262	1578	2114	2363
少数股东权益	16	18	33	51
股本	315	315	315	315
资本公积	83	83	83	83
留存收益	191	322	536	783
归属母公司股东权益	585	720	934	1181
负债和股东权益	1862	2316	3081	3594

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	69	422	627	510
净利润	52	182	307	356
折旧摊销	18	32	53	70
财务费用	30	17	13	13
投资损失	-6	0	0	0
营运资金变动	-27	192	253	70
其它	2	0	0	0
投资活动现金流	-673	-389	-400	-300
资本支出	650	400	400	300
长期投资	0	0	0	0
其他	-23	11	0	0
筹资活动现金流	655	-194	-152	-173
短期借款	0	-133	-60	-68
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	7	0	0	0
资本公积增加	8	0	0	0
其他	648	-61	-92	-104
现金净增加额	51	-161	74	37

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	506	1063	1807	2174
营业成本	322	660	1109	1348
营业税金及附加	6	13	21	26
营业费用	47	96	163	196
管理费用	63	106	181	217
财务费用	23	17	13	13
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	0	0	0
营业利润	50	171	320	373
营业外收入	6	25	12	11
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	56	196	332	384
所得税	4	14	24	28
净利润	52	182	307	356
少数股东损益	1	2	15	18
归属母公司净利润	51	180	292	339
EBITDA	91	220	386	456
EPS (元)	0.16	0.57	0.93	1.07

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-4.1%	110.0%	70.0%	20.3%
营业利润	-5.8%	239.9%	86.4%	16.8%
归属于母公司净利润	21.4%	250.8%	62.5%	15.9%
获利能力				
毛利率	36.4%	37.9%	38.6%	38.0%
净利率	10.3%	17.1%	17.0%	16.4%
ROE	8.8%	24.9%	31.3%	28.7%
ROIC	6.9%	14.6%	22.6%	23.0%
偿债能力				
资产负债率	67.8%	68.1%	68.6%	65.7%
净负债比率	46.86%	29.03%	18.82%	13.94%
流动比率	0.52	0.47	0.56	0.62
速动比率	0.46	0.38	0.45	0.50
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.46	0.46	0.59
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	0.90	0.90	0.90	0.90
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.57	0.93	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	1.34	1.99	1.62
每股净资产(最新摊薄)	1.86	2.28	2.96	3.75
估值比率				
P/E	125.41	35.75	21.99	18.97
P/B	10.98	8.92	6.88	5.44
EV/EBITDA	78	32	18	15

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

- 张轶,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
- 阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业分析师,中国人民大学经济学硕士。
- 王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师,清华大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434