

彩虹精化(002256.SZ)

拟牵手“嘟嘟巴士”，布局巴士共享出行

 评级：**买入** 前次：**买入**

目标价(元):

分析师

曾朵红

S0740514080001

zengdh@r.qlzq.com.cn

2016年04月17日

分析师

沈成

S0740514080003

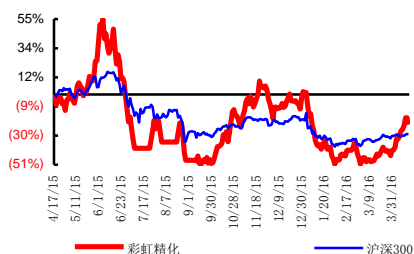
021-20315203

shencheng@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|-------|
| 总股本(百万股) | 315 |
| 流通股本(百万股) | 314 |
| 市价(元) | 20.62 |
| 市值(百万元) | 6,500 |
| 流通市值(百万元) | 6,476 |

股价与行业-市场走势对比



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 | 58.12 | 32.43 | 21.62 |
| PEG | — | 3.88 | 0.49 | 0.41 | 0.43 |
| 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 | 9.33 | 7.25 | 5.43 |
| 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

投资要点

- 拟增资入股乐途宝科技 20%股权：**公司公告与深圳市乐途宝网络科技有限公司签署框架协议，公司拟向乐途宝科技增资扩股，增资后占乐途宝科技的股权不超过 20%。同时，乐途宝科技承诺给予公司 1 个月独家谈判期。
- 拟牵手嘟嘟巴士，布局巴士共享出行：**本次合作方乐途宝科技公司拥有互联网巴士出行定制平台“嘟嘟巴士”，利用互联网技术，将线上与线下相融合，智能汇聚相似出行需求，联合各大巴士运营企业合作，实现自行定制巴士路线（含上下班通勤，机关、企事业单位包车，旅游包车，城际直通车等）。目前，国内巴士数量 150 万台，累计年接驳百亿人次，拥有年万亿级别的市场规模。“嘟嘟巴士”已在全国 11 大城市实现运营，自营+合作路线超过 1600 条，注册用户数量超过 100 万，平均上座率 85% 以上，是国内专业互联网定制巴士市场龙头企业之一。本次合作可将互联网巴士出行平台+新能源汽车运营优势互补，有利于促进“互联网+智慧能源+绿色出行”的完美整合
- 收购北京百能 8% 股权，并增资扩股至 51%，战略布局锌溴储能路线：**2016 年 3 月，公司公告收购北京百能 8% 的股权，并向百能增资认购 5525 万股，合计持有股权转让及增资扩股后百能 51.078% 的股权。北京百能是一家以电力储能为核心技术的新能源解决方案提供商，是我国最早从事锌溴液流电池开发并具备规模化生产能力的企业。围绕自主研发的锌溴电池技术，北京百能业务布局于储能型光伏电站、智能微电网、储能电力银行、新能源汽车充电站和光伏电站智能运维等领域，并相继与华能青海、中国公路工程咨询集团、海东新能源签署了光伏发电储能、电动汽车充电站及光伏电站运维合作协议。2015 年实现营业收入 510 万元，净资产 5360 万元。此次收购百能，将提升公司在能源互联网领域的业务实力，为未来项目的开展奠定市场基础，同时有利于公司迅速进入智能微电网、储能电力银行、光伏电站运维

等新领域。

- **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。
- **增发申请已获审核通过，光伏电站装机有望快速增长：**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，表明公司转型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 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 | 攀枝花宇泰轧钢厂区 2.9MW 光伏发电站 | 2.9 | 已并网 | 持有运营 |
| 3 | 攀枝花学院 2.1MW 光伏发电站 | 2.1 | 已并网 | 持有运营 |
| 4 | 佛山群志光电有限公司 15.2MW 光伏发电站 | 15.2 | 已并网 | 融资租赁 |
| 5 | 湖州晶盛光伏科技有限公司 10.07MW 光伏发电站 | 10.07 | 已并网 | 持有运营 |
| 6 | 宁夏揭阳中源电力有限公司 20MW 光伏发电站 | 20 | 已并网 | 持有运营 |
| 7 | 新余市 35MW 光伏发电站 | 35 | 正在施工 | 持有运营 |
| 8 | 河北省围场县 50MW 光伏发电站 | 50 | 正在施工 | 持有运营 |
| 9 | 惠州比亚迪工业园区 20MW 光伏发电站 | 20 | 正在施工 | 持有运营 |
| 10 | 湖州市吴兴区道场乡 20MW 光伏发电站 | 20 | 正在施工 | 持有运营 |
| 11 | 安徽省白湖养殖有限责任公司 20MW 光伏发电站 | 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 光伏发电站 | 6 | 正在施工 | 持有运营 |
| 13 | 合肥市肥西县 60MW 光伏发电站 | 60 | 正在施工 | 持有运营 |
| 14 | 攀枝花市 60MW 光伏发电站 | 60 | 前期手续办理 | 持有运营 |
| 15 | 湖州市吴兴区 80MW 光伏发电站 | 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

- **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：彩虹精化的三张表
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。