

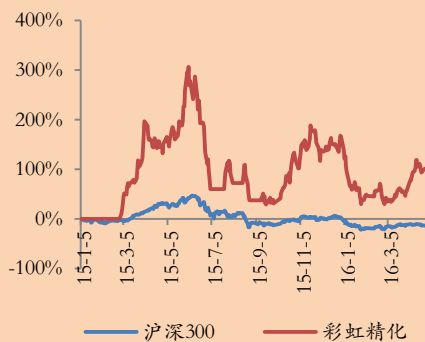


彩虹精化 (002256)

投资评级：增持

报告日期：2016-04-26

股价走势：



联系人

姓名：吴海滨
 邮件：wllvswbh@163.com
 执业证书编号：
 S0010512090001
 联系人：徐程晨
 电话：0551-65161836

设立产业投资基金，转型之路继续前行

事件：

公司拟以自有资金出资 1000 万元人民币设立深圳市彩虹智能生态投资管理有限公司，再与该投资管理公司共同发起设立深圳市彩虹智能生态产业投资基金（有限合伙），该产业投资基金总规模为 2 亿元人民币，分两期设立，其中投资管理公司出资认缴 1000 万元人民币、彩虹精化出资认缴 19000 万元人民币。

主要观点：

□ 设立智能生态产业基金符合公司战略转型规划

公司的传统主业是精细化工，2015 年营收占比 74.04%，营收规模同比下降了 4.11%，公司目前正处于经营转型的阵痛期。本次投资设立智能生态产业基金主要投资于无人驾驶、无线充电、智能停车、人工智能、机器人等前沿领先技术和项目，完善生态圈内容建设和协调发展，符合公司战略规划 and 促进公司的长远发展。

□ 公司 04 年开始实施转型战略，态度坚决

公司 2014 年开始转型进入光伏行业，设立深圳市永晟新能源有限公司，参与太阳能光伏电站的投资、运营和管理。提出到 2016 年年底投资完成 1GW 装机并网的分布式和地面光伏电站目标。公司目前光伏电站项目储备丰富目前，已经并网的电站规模为 70.27MW，运营和在建累计规模在 421.27MW，主要是由于 2015 年上半年天气情况和前期工程有所缓慢，大部分在建光伏电站将在 2016 年逐步贡献利润，2016 年光伏电站贡献利润将会放量。

□ 外延扩张动作频频，欲打造能源互联网一体化、规模化的运营商

去年公司收购深圳宏旭新能源汽车运营有限公司 90% 股权，进军新能源汽车和充电业务，目前宏旭新能源已有 40 台纯电动大巴及 50 台物流车运营资质；收购和增资持有北京百能汇通科技股份有限公司 51% 的股权，百能汇通在电力储能领域有技术优势，已经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；近期，公司公告拟通过增资持有乐途宝科技的股权不超过 20%，乐途宝旗下“嘟嘟巴士”是互联网巴士出行定制平台，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，改变传统公共交通出行方式，目前已覆盖十多个省市和地区，是目前国内专业互联网定制巴士市场龙头企业之一。通过公司一系列的布局，可以看出，公司正在打造车网、电网、路网、互联网四网融合，充电桩、新能源车、运营、维护、投资一体化、规模化的运营商。

□ 盈利预测与估值

能源互联网框架已搭建，看好公司转型之路。预计 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.35 元、0.68 元、0.92 元，对应的 PE 分别为 58 倍、30 倍、22 倍，给予“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

| 主要财务指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 506 | 658 | 921 | 1336 |
| 归属母公司净利润 | 51 | 111 | 214 | 289 |
| 净利润同比(%) | 21% | 116% | 94% | 35% |
| 毛利率(%) | 36.4% | 50.0% | 50.0% | 50.0% |
| 每股收益(元) | 0.16 | 0.35 | 0.68 | 0.92 |
| P/E | 124.49 | 57.65 | 29.78 | 22.06 |
| EV/EBITDA | 99 | 30 | 20 | 18 |

资料来源: wind、华安证券研究所

附表
资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------|-------|-------|-------|--------|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 545 | 1,000 | 1,413 | 1,920 | 营业收入 | 506 | 658 | 921 | 1,336 |
| 现金 | 268 | 132 | 184 | 267 | 营业成本 | 322 | 329 | 461 | 668 |
| 应收账款 | 183 | 156 | 279 | 401 | 营业税金及附加 | 6 | 3 | 5 | 7 |
| 其他应收款 | 19 | 24 | 42 | 53 | 销售费用 | 47 | 39 | 46 | 53 |
| 预付账款 | 12 | 13 | 18 | 22 | 管理费用 | 63 | 53 | 64 | 67 |
| 存货 | 62 | 721 | 1,010 | 1,464 | 财务费用 | 23 | 77 | 101 | 185 |
| 其他流动资产 | 2 | (46) | (119) | (288) | 资产减值损失 | 2 | 24 | (13) | 10 |
| 非流动资产 | 1,317 | 2,576 | 1,907 | 629 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 145 | 8 | 8 | 8 | 投资净收益 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 197 | 1,273 | 1,775 | 1,942 | 营业利润 | 50 | 133 | 257 | 347 |
| 无形资产 | 42 | 163 | 152 | 142 | 营业外收入 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 932 | 1,131 | (28) | (1464) | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1,862 | 3,576 | 3,321 | 2,548 | 利润总额 | 56 | 133 | 257 | 347 |
| 流动负债 | 1,048 | 2,125 | 2,874 | 4,184 | 所得税 | 4 | 20 | 39 | 52 |
| 短期借款 | 550 | 1,775 | 2,283 | 3,374 | 净利润 | 52 | 113 | 219 | 295 |
| 应付账款 | 359 | 216 | 383 | 580 | 少数股东损益 | 1 | 2 | 4 | 6 |
| 其他流动负债 | 139 | 135 | 208 | 230 | 归属母公司净利润 | 51 | 111 | 214 | 289 |
| 非流动负债 | 214 | 492 | (657) |) | EBITDA | 88 | 307 | 495 | 687 |
| 长期借款 | 0 | 775 | 775 | 775 | EPS (元) | 0.16 | 0.35 | 0.68 | 0.92 |
| 其他非流动负债 | 214 | (283) |) |) | | | | | |
| 负债合计 | 1,262 | 2,617 | 2,217 | 1,112 | | | | | |
| 少数股东权益 | 16 | 18 | 22 | 28 | | | | | |
| 股本 | 315 | 315 | 315 | 315 | | | | | |
| 资本公积 | 83 | 351 | 351 | 351 | | | | | |
| 留存收益 | 191 | 275 | 427 | 629 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 585 | 941 | 1,093 | 1,295 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,862 | 3,576 | 3,332 | 2,435 | | | | | |

现金流量表

单位:百万元

主要财务比率

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|--------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | -4.12% | 30.00% | 40.00% | 45.00% |
| 营业利润 | -5.83% | 163.27% | 93.58% | 34.96% |
| 归属于母公司净利润 | 21.41% | 115.96% | 93.58% | 34.96% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 36.41% | 50.00% | 50.00% | 50.00% |
| 净利率(%) | 10.12% | 16.81% | 23.24% | 21.63% |
| ROE(%) | 8.65% | 11.78% | 19.60% | 22.29% |
| ROIC(%) | 17.19% | 21.70% | 8.35% | 9.31% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 67.76% | 73.19% | 66.54% | 45.67% |
| 净负债比率(%) | 40.67% | 56.23% | -11.74% | -85.22% |
| 流动比率 | 0.52 | 0.47 | 0.49 | 0.46 |
| 速动比率 | 0.46 | 0.13 | 0.14 | 0.11 |
| 营运能力 | | | | |

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 69 | (685) | (286) | (867) |
| 净利润 | 52 | 111 | 214 | 289 |
| 折旧摊销 | 18 | 98 | 137 | 156 |
| 财务费用 | 30 | 77 | 101 | 185 |
| 投资损失 | (6) | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 73 | (997) | (729) |) |
| 其他经营现金流 | (98) | 26 | (8) | 15 |

| | | | | | | | | | |
|---------|-------|---------|-------|-------|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| | | (1,619) | | | | | | | |
| 投资活动现金流 | (673) |) | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.33 | 0.24 | 0.27 | 0.46 |
| | | (1,756) | | | | | | | |
| 资本支出 | 0 |) | 0 | 0 | 应收账款周转率 | 3.43 | 4.46 | 4.99 | 4.57 |
| 长期投资 | (14) | 137 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 1.63 | 2.29 | 3.08 | 2.78 |
| 其他投资现金流 | (659) | 0 | 0 | 0 | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.16 | 0.35 | 0.68 | 0.92 |
| 筹资活动现金流 | 655 | 2,137 | 350 | 825 | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.22 | (2.17) | (0.91) | (2.75) |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 1.86 | 2.98 | 3.47 | 4.11 |
| 短期借款 | 397 | 1,225 | 508 | 1,090 | 估值比率 | | | | |
| 长期借款 | 0 | 775 | 0 | 0 | P/E | 124.5 | 57.6 | 29.8 | 22.1 |
| 普通股增加 | 1 | 0 | 0 | 0 | P/B | 10.9 | 6.8 | 5.8 | 4.9 |
| 资本公积增加 | 8 | 268 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 98.71 | 29.56 | 20.48 | 17.99 |
| 其他筹资现金流 | 249 | (132) | (159) | (265) | | | | | |
| 现金净增加额 | 51 | (168) | 64 | (42) | | | | | |

资料来源: wind、华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。