

彩虹精化(002256.SZ)

1 季度稳定增长，半年报预计超预期

评级: **买入**

前次: **买入**

目标价(元):

分析师

分析师

曾朵红

沈成

S0740514080001

S0740514080003

021-20315203

zengdh@r.qlzq.com.cn

shencheng@r.qlzq.com.cn

2016年04月29日

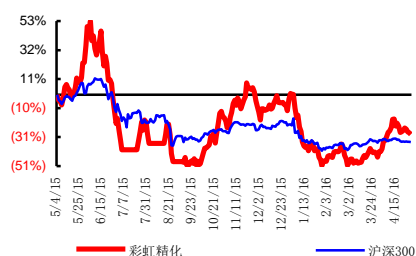
基本状况

总股本(百万股)	315
流通股本(百万股)	314
市价(元)	19.03
市值(百万元)	5,999
流通市值(百万元)	5,977

业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	528	506	847	1,341	1,997
营业收入增速	-10.39%	-4.12%	67.32%	58.30%	48.96%
净利润增长	-30.20%	21.41%	189.08%	70.07%	35.87%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.16	0.47	0.80	1.09
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	40.51	23.82	17.53
PEG	—	3.88	0.21	0.34	0.49
每股净资产(元)	1.74	1.86	2.33	3.12	4.21
每股现金流量	-0.07	0.22	0.69	1.99	3.67
净资产收益率	7.70%	8.76%	20.20%	25.57%	25.79%
市净率	5.78	7.28	8.18	6.09	4.52
总股本(百万股)	314.60	315.24	315.24	315.24	315.24

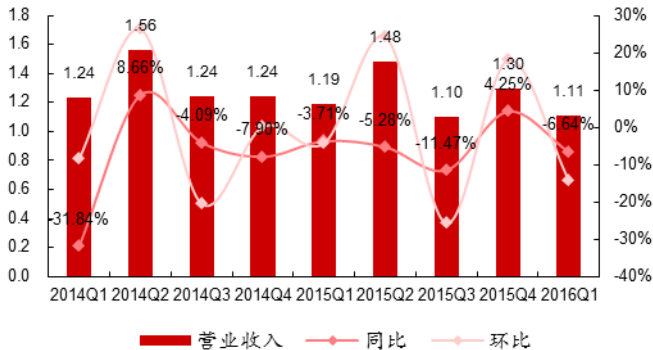
股价与行业-市场走势对比



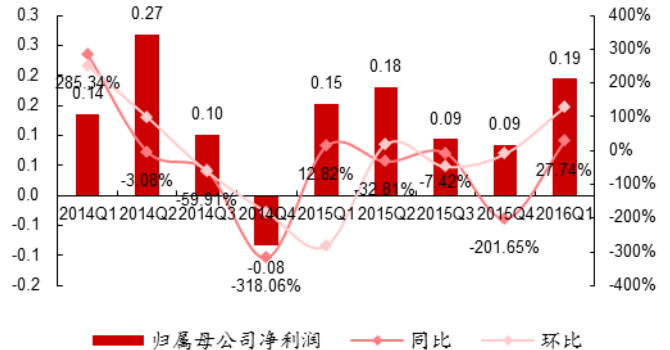
投资要点

- 2016年1季度业绩增长27.74%，符合预期；2016年1-6月预计增长100%~120%超预期：**彩虹精化发布2016年1季报，报告期内公司实现营业收入1.11亿元，同比下降6.64%；实现归属母公司净利润0.19亿元，同比增长27.74%；整体净利率为17.52%，同比上升4.72个百分点。扣非后归属母公司净利润为0.08亿元，同比下降38.24%；对应的EPS为0.06元。此前公司在预告，2016年1季度盈利区间为1828万元~2286万元，同比增长20%~50%。本次季报业绩基本符合预期。同时公司公告2016年1-6月盈利区间为0.66~0.73亿元，同比增长100%~120%，超出预期。
- 期间费用上升9.61个百分点，应收账款周转天数增加：**公司2016年1季度销售费用为0.12亿元，同比增长10.29%，销售费用率为10.64%，同比上升1.63个百分点；管理费用为0.13亿元，同比上升6.15%，管理费用率为11.77%，同比下降1.42个百分点；财务费用为0.09亿元，同比增加335.88%，财务费用率为8.34%，同比上升6.56个百分点。期间费用率为30.76%，同比上升9.61个百分点。截至2016年1季度末，公司存货为0.58亿元，减少0.04亿元；存货周转天数为79.97天，同比持平。应收账款1.91亿元，减少0.28亿元，应收账款周转天数为143.45天，同比上升了37.60天。预收款项0.07亿元，同比下降9.86%。资产负债率为70.83%，上升了3.07个百分点。公司经营活动产生的现金净流量为0.08亿元，同比下降79.68%。
- 增发申请已获审核通过，光伏电站装机规有望快速增长：**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: 2016Q1 收入 1.11 亿元，同比降低 6.64%


来源：中泰证券研究所

图表 2: 2016Q1 盈利 0.19 亿元，同比增长 27.74%


来源：中泰证券研究所

图表 3: 2016Q1 毛利率 39.17%，上升 4.32 个百分点；净利率 17.52%，上升 4.72 个百分点

彩虹精化	2016Q1	2015Q1	同比	2015Q4	环比
营业收入	1.11	1.19	-6.64%	1.30	-14.27%
毛利率	39.17%	34.83%	4.34%	33.64%	5.52%
营业利润	0.09	0.17	-88.24%	0.03	224.91%
归属母公司净利润	0.19	0.15	27.74%	0.09	128.75%
净利率	17.52%	12.80%	4.72%	6.57%	10.95%
股本	3.15	3.15	-	3.15	-
EPS	0.06	0.05	27.48%	0.03	128.75%

来源：中泰证券研究所

图表 4: 分季度经营情况

彩虹精化	销售费用率	管理费用率	财务费用率	期间费用率	毛利率	净利率	存货周转天数	应收账款周转天数	经营活动现金流 (亿元)
2014Q1	7.98%	9.7%	-1.15%	16.58%	29.37%	11.64%	62.72	58.97	-0.03
2014Q2	7.49%	8.24%	-0.65%	15.09%	32.68%	15.74%	55.38	65.32	-0.16
2014Q3	8.33%	8.75%	-0.61%	16.47%	31.68%	13.63%	59.52	72.86	-0.35
2014Q4	9.41%	10.78%	-0.30%	19.88%	31.10%	8.64%	65.21	66.99	-0.24
2015Q1	9.01%	10.36%	1.79%	21.15%	34.83%	13.44%	79.95	105.85	0.41
2015Q2	8.37%	11.25%	2.80%	22.42%	37.14%	12.96%	77.01	107.77	0.33
2015Q3	8.70%	12.09%	3.42%	24.21%	37.37%	11.65%	81.83	112.18	0.31
2015Q4	9.27%	12.39%	4.45%	26.12%	36.41%	10.25%	74.59	105.02	0.69
2016Q1	10.64%	11.77%	8.34%	30.76%	39.17%	17.18%	79.92	143.45	-27.89

来源：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;3) 2016年4月,公司公告增资入股乐途宝科技20%股权。合作方拥有互联网巴士出行定制平台“嘟嘟巴士”。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。

- **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。
- **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0.47元、0.80元和1.09元,对应PE分别为41倍、24倍和18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5: 分季度利润情况

彩虹精化	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	同比	环比
营业收入	1.56	1.24	1.24	1.19	1.48	1.10	1.30	1.11	-6.64%	-14.27%
毛利率	35.29%	29.43%	29.20%	34.83%	39.00%	37.92%	33.64%	39.17%	4.34%	5.52%
毛利润	0.55	0.37	0.36	0.41	0.58	0.42	0.44	0.44	4.98%	-0.19%
期间费用率	13.90%	19.59%	30.96%	21.15%	23.45%	28.55%	31.65%	30.76%	9.61%	-0.89%
销售费用	0.11	0.13	0.16	0.11	0.12	0.10	0.14	0.12	10.29%	-16.61%
管理费用	0.11	0.12	0.22	0.12	0.18	0.16	0.17	0.13	6.15%	-23.85%
财务费用	0.00	-0.01	0.01	0.02	0.05	0.05	0.10	0.09	335.88%	-4.06%
期间费用	0.22	0.24	0.38	0.25	0.35	0.31	0.41	0.34	35.77%	-16.69%
资产减值损失	0.01	0.00	0.09	-0.01	0.02	0.00	0.01	0.00	-100.00%	-100.00%
营业利润	0.34	0.13	-0.10	0.17	0.21	0.10	0.03	0.09	-45.15%	224.91%
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.04	0.11	518.41%	221.84%
利润总额	0.34	0.13	-0.10	0.18	0.21	0.10	0.06	0.20	10.70%	224.04%
所得税	0.04	0.02	-0.01	0.02	0.02	0.01	-0.02	0.01	-45.31%	-178.64%
归属于母公司净利润	0.27	0.10	-0.08	0.15	0.18	0.09	0.09	0.19	27.74%	128.75%
净利率	17.23%	8.20%	-6.73%	12.80%	12.22%	8.57%	6.57%	17.52%	4.72%	10.95%
存货	0.55	0.61	0.71	0.66	0.72	0.72	0.62	0.58	-12.64%	-6.45%
股本	3.15	3.15	3.15	3.15	3.15	3.15	3.15	3.15		
EPS	0.09	0.03	-0.03	0.05	0.06	0.03	0.03	0.06	27.74%	128.75%

来源: 中泰证券研究所

图表 6：彩虹精化的三张表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	589	528	506	847	1,341	1,997	货币资金	327	275	268	760	1,037	1,458
增长率	23.60%	-10.4%	-4.1%	67.3%	58.3%	49.0%	应收款项	76	164	183	290	459	684
营业成本	-455	-364	-322	-484	-735	-1,095	存货	60	71	62	100	152	227
% 销售收入	77.2%	68.9%	63.6%	57.1%	54.8%	54.8%	其他流动资产	13	17	33	39	49	62
毛利	134	164	184	363	605	902	流动资产	477	528	545	1,189	1,697	2,431
% 销售收入	22.8%	31.1%	36.4%	42.9%	45.2%	45.2%	% 总资产	73.7%	43.1%	29.3%	43.0%	29.1%	27.7%
营业税金及附加	-2	-1	-6	-8	-13	-20	长期投资	37	132	156	156	156	156
% 销售收入	0.4%	0.2%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	45	479	990	1,286	3,847	6,069
营业费用	-46	-50	-47	-72	-94	-120	% 总资产	6.9%	39.1%	53.1%	46.5%	65.9%	69.1%
% 销售收入	7.8%	9.4%	9.3%	8.5%	7.0%	6.0%	无形资产	81	79	74	39	36	33
管理费用	-51	-57	-63	-85	-121	-170	非流动资产	170	698	1,317	1,579	4,137	6,356
% 销售收入	8.6%	10.8%	12.4%	10.0%	9.0%	8.5%	% 总资产	26.3%	56.9%	70.7%	57.0%	70.9%	72.3%
息税前利润 (EBIT)	35	57	69	198	378	593	资产总计	647	1,226	1,862	2,768	5,834	8,787
% 销售收入	5.9%	10.7%	13.6%	23.4%	28.2%	29.7%	短期借款	5	153	591	993	1,595	2,144
财务费用	1	2	-23	-39	-115	-231	应付款项	115	500	444	596	905	1,345
% 销售收入	-0.1%	-0.3%	4.5%	4.6%	8.6%	11.6%	其他流动负债	10	12	12	18	27	39
资产减值损失	-8	-10	-2	-10	-7	-10	流动负债	130	664	1,048	1,607	2,526	3,528
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	196	2,086	3,689
投资收益	35	5	6	10	10	10	其他长期负债	1	1	214	214	214	214
% 税前利润	56.5%	9.9%	10.7%	6.1%	3.6%	2.7%	负债	131	664	1,262	2,017	4,827	7,432
营业利润	62	54	50	159	265	362	普通股股东权益	505	548	585	733	985	1,327
营业利润率	10.6%	10.1%	10.0%	18.7%	19.8%	18.1%	少数股东权益	10	14	16	18	22	28
营业外收支	0	0	6	5	10	10	负债股东权益合计	647	1,226	1,862	2,768	5,834	8,787
税前利润	63	54	56	164	275	372	比率分析						
利润率	10.6%	10.2%	11.1%	19.3%	20.5%	18.6%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-3	-8	-4	-13	-19	-24	每股指标						
所得税率	4.6%	15.0%	7.2%	8.0%	7.0%	6.5%	每股收益 (元)	0.193	0.134	0.163	0.470	0.799	1.085
净利润	60	46	52	151	256	348	每股净资产 (元)	1.614	1.742	1.855	2.325	3.124	4.209
少数股东损益	-1	3	1	2	4	6	每股经营现金净流 (元)	0.230	-0.075	0.218	0.691	1.989	3.675
归属于母公司的净利润	60	42	51	148	252	342	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	10.3%	8.0%	10.1%	17.5%	18.8%	17.1%	回报率						
					70%	36%	净资产收益率	11.96%	7.70%	8.76%	20.20%	25.57%	25.79%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.35%	3.44%	2.75%	5.35%	4.32%	3.89%
净利润	60	46	52	151	256	348	投入资本收益率	20.93%	15.62%	8.28%	17.77%	10.04%	9.94%
少数股东损益	0	0	0	2	4	6	增长率						
非现金支出	26	21	19	47	195	467	营业总收入增长率	23.60%	-10.39%	-4.12%	67.32%	58.30%	48.96%
非经营收益	-38	-1	22	25	96	213	EBIT增长率	785.87%	63.25%	21.39%	188.36%	90.68%	56.97%
营运资金变动	24	-89	-25	-5	80	131	净利润增长率	767.17%	-30.20%	21.41%	189.08%	70.07%	35.87%
经营活动现金净流	72	-24	69	220	631	1,164	总资产增长率	-20.18%	89.61%	51.91%	48.64%	110.72%	50.62%
资本开支	12	66	650	294	2,735	2,667	资产管理能力						
投资	123	-100	-27	0	0	0	应收账款周转天数	45.7	67.9	106.5	106.5	106.5	106.5
其他	0	0	4	10	10	10	存货周转天数	72.5	66.1	75.6	75.6	75.6	75.6
投资活动现金净流	110	-166	-673	-284	-2,725	-2,657	应付账款周转天数	60.5	160.9	352.7	352.7	352.7	352.7
股权募资	7	6	7	0	0	0	固定资产周转天数	60.2	29.6	86.1	138.2	468.0	749.3
债权募资	-30	148	600	598	2,491	2,152	偿债能力						
其他	-9	-84	48	-40	-116	-233	净负债/股东权益	-62.44%	-21.86%	53.92%	57.21%	262.57%	322.95%
筹资活动现金净流	-31	70	655	558	2,375	1,919	EBIT利息保障倍数	-40.7	-35.2	3.0	5.1	3.3	2.6
现金净流量	151	-120	51	494	281	426	资产负债率	20.24%	54.18%	67.76%	72.87%	82.74%	84.58%

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。