



2016-06-25

公司深度报告

买入/维持

彩虹精化(002256)

昨收盘: 34.58

化工 化学制品

脱胎换骨，新彩虹：前生、今世与未来

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	472/313
总市值/流通(百万元)	16,307/10,833
12 个月最高/最低(元)	34.58/12.93

相关研究报告:

《构建光储充一体化网络, 践行“四个全面”战略—彩虹精化(002256)公司点评》--2016/06/13

证券分析师: 张学

电话: 01088321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 雷强

Certified ERP FRM

执业资格证书编码: S1190115090028

证券分析师: 刘晶敏

电话: 01088321616

执业资格证书编码: S1190516050001

报告摘要

◇ **彩虹精化的前生：以化工为根。**从这几年化工行业的发展来看，2011年-2013年化工产品始终保持快速增长，从8.19%增长到24%。营业收入同比增长从5.7%到23.6%。从各产品收入占比来看，环保功能涂料和辅料始终占主营业务收入的50%以上，其次是汽车环保节能美容护理用品占比20%。2014年之后，由于宏观经济增速放缓，化工行业整体也随之增速放缓，因此，公司传统化工各项业务受到一定程度的挑战。为此，公司在保持传统化工业务升级改造的同时，开始转型升级，进军新能源行业。

◇ **彩虹精化的今世：以新能源为契机二次创业。**我们认为新能源（光伏等）行业的迅猛发展得益于两方面因素：第一，能源演化规律—传统资源边际收益递减规律加速新能源（光伏等）替代，这是内因；第二，政策释放+技术进步+环境改善助力光伏行业发展，这是外力。因此，天时地利人和促进新能源（光伏）行业大发展。

✚ 从新能源（光伏）天时地利人和的角度来看，国家对光伏行业的战略布局明显，光伏行业呈现出大发展的态势。在这样的背景下，公司审时度势，加快传统业务的转型升级。2014年成立了深圳市永晟新能源有限公司专门从事光伏新能源业务的拓展。

✚ 2016年预计400MW并网规模，电站布局在安徽、浙江等中东部地区，不存在弃光限电的问题，收益有保证，目前毛利在65%以上。未来的光伏电站布局结合光储充一体化进行。

✚ 2016年化工和新能源业务结构有望从9:1变为5:5的业务结构，**新能源业务将会成为公司的主业。**

✚ 2016年，公司在积极布局光伏电站之外，又进一步布局新能源车、储能、充电站和能源互联网业务，**脱胎换骨，新彩虹诞生！**

◇ 彩虹精化的未来：脱胎换骨，“四个全面”战略落地。

“十三五”期间，公司将在积极布局光伏电站之外，将进一步布局新能源车、储能、充电站和能源互联网业务，脱胎换骨，新彩虹诞生！

- ✦ **储能：收购北京百能进军储能。** 储能政策不断推进，蓄势待发，2016年将是储能领域最突出的表现。3月，公司发布公告，公司拟以自有资金人民币800万元收购斐然创投持有北京百能的全部股份即8%股权，并在上述股权交割完成后，公司向北京百能增资人民币7975万元，认购北京百能5525万股，上述股权转让及增资扩股后公司持有北京百能51.078%的股权。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。同时规定，承诺北京百能2016-2018年净利润达2000、4000和6000万元。
- ✦ **在储能型光伏电站领域，** 以储能电力银行的模式提高电站的经济效益，并实现光伏发电功率平滑，削峰填谷等应用；
- ✦ **在新能源汽车充电站领域，** 北京百能与中国交通建设股份有限公司的全资子公司中国公路工程咨询集团有限公司签署了《电动汽车充电站战略合作协议》，双方拟通过组建合资公司的方式在全国各主要区域及路网投建光储一体化新能源汽车充电站，形成“四纵两横三环”的城际快充网络；
- ✦ **锌溴液流电池是国际主流储能技术之一。** 北京百能拥有锌溴电池关键材料规模化的生产能力，已建成包括隔膜、极板、电解液等电池关键材料和电池组件的生产线，掌握了材料配方及生产工艺，生产成本降至国际同类产品的三分之一；具有电池生产与系统集成能力。
- ✦ 北京百能为自己定了短中长期发展目标，通过战略布局，抢占市场资源，并购和消化吸收储能技术，实现储能技术的商业化和规模化发展。
- ✦ **新彩虹：光储充一体化服务提供商。** 6月13日，公司发布《关于对外投资设立全资子公司的公告》指出，公司以自有资金在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、郑州、景德镇、咸宁、无锡、东莞、惠州、汕头、潮州、青海湖等十五个地区分别设立全资子公司，推进公司光储充一体化。
- ✦ 公司通过并购，收购湖州晶盛光伏科技有限公司100%股权、收购宁夏揭阳中源电力有限公司100%股权、收

购新余德佑太阳能电力有限责任公司 100% 股权等，不断拓展新能源产业和技术领域，构建位于国内前列的新能源产业体系。公司今年将努力实现 2016 年全国布局 100 座充换电站的目标。为此，将打造“**新能源互联网+储能**”、“**新能源汽车平台+运营**”、“**能源互联网+金融**”的三大产业发展支撑。

- ◇ 在十三五期间，**公司将通过“四个全面”战略部署**，增强金融创新和投融资效率、效益，加快储能、新能源汽车互联网平台并购或合作，将公司打造成为以环保、节能、新材料、新能源行业优势显现的企业，借助国家“十三五”开局，将互联网+智慧能源+绿色出行打造成为新能源行业内的领军企业和优秀上市公司。
- ◇ **盈利预测**。随着光伏行业、储能和新能源车进入快车道，公司的各项业务都处于业绩快速释放期。我们预计在国家光伏、新能源车和能源互联网的十三五规划逐步落实下，公司 2016 年-2017 年的 EPS 分别为 0.46 和 0.91 元，对应的 PE 为 75X 和 38X。我们给予“买入”评级。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	528.03	506.26	968.51	1958.04
(+/-%)			91.3	102.2
净利润(百万元)	45.64	51.92	219.67	434.39
(+/-%)			323	197.7
摊薄每股收益(元)	0.09	0.16	0.46	0.91
市盈率(PE)	386.48	318.33	75.23	38.04

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、 彩虹精化的前生：以化工为根	7
二、 彩虹精化的今世：以新能源为契机二次创业	9
(一) 光伏行业大发展前景	9
(二) 光伏装机进入“新常态”，助力公司二次创业	11
(三) 政策红利不断释放	12
(四) 公司的光伏行业战略布局	15
三、 彩虹精化的未来：脱胎换骨，“四个全面”战略落地	18
(一) 能源互联网	18
(二) 储能：收购北京百能进军储能	19
(三) 新彩虹：光储充一体化服务提供商	28
四、 盈利预测及估值	33
五、 风险提示	33
六、 附录：有关彩虹精化的研究报告	34

图表目录

图表 1: 2014 年之前彩虹精化的业务结构.....	7
图表 2: 2014 年之前发展历程.....	8
图表 3: 2014 年之前业务结构 %.....	8
图表 4: 化工业务同比增长 %.....	8
图表 5: 分产品同比增长 %.....	9
图表 6: 分产品同比增长 %.....	9
图表 7: 能源演化规律促使能源更替.....	10
图表 8: 第一次能源革命能源替代.....	10
图表 9: 本次能源革命的能源替代.....	10
图表 10: 中国能源消费结构预测(2015-2050 年).....	11
图表 11: 中国光伏累计装机容量预测(2016-2035 年).....	12
图表 12: 2015 年以来重要光伏政策汇总.....	14
图表 13: 光伏行业营业收入同比.....	15
图表 14: 光伏行业净利同比.....	15
图表 15: 光伏纯电站运营毛利率凸显.....	16
图表 16: 2015 年进军光伏电站运营.....	17
图表 17: 公司已披露的电站情况.....	17
图表 18: 彩虹精化战略布局.....	18
图表 19: 能源互联网基本架构.....	19
图表 20: 全球电化学储能项目累计装机规模.....	21
图表 21: 中国电化学储能项目累计装机规模.....	21
图表 22: 全球储能装机预测.....	22
图表 23: 全球各类储能规模预测.....	22
图表 24: 电化学储能将呈现星星之火可以燎原之势.....	22
图表 25: 储能在整个电力系统中的作用.....	23
图表 26: 储能是未来电力系统的关键组成部分.....	24

图表 27: 锌溴液流储能电池技术	25
图表 28: 锌溴液流电池电堆构成	25
图表 29: 锌溴液流电池模块 - 基本产品单元.....	25
图表 30: 锌溴液流电池系统 - 大容量储能.....	26
图表 31: 锌溴电池的竞争优势	26
图表 32: 北京百能已在全国开展多个锌溴液流电池储能工程	27
图表 33: 北京百能战略布局	27
图表 34: 北京百能的发展目标	28
图表 35: 充满未来科技感的光储充外观	30
图表 36: 智能家居光储充一体化	30
图表 37: 智能微网光储充一体化	31
图表 38: 光储充一体化定位和商业模式	32
图表 39: 彩虹精化“四个全面”战略	33

一、彩虹精化的前生：以化工为根

深圳市彩虹精细化工股份有限公司成立于 1995 年，是一家以环保节能新材料新能源为主线，核心业务涉及环保功能性涂料与辅料、环保汽车美容护理用品、环保家居用品、钢结构长效防腐涂料、空气污染治理、生物降解材料、太阳能光伏新能源应用等高科技领域的深交所上市企业。2014 年之前，彩虹精化的主营业务是环保功能性涂料与辅料、环保汽车美容护理用品、环保家居用品、钢结构长效防腐涂料、空气污染治理、生物降解材料。

从这几年化工行业的发展来看，2011 年-2013 年化工产品始终保持快速增长，从 8.19% 增长到 24%。营业收入同比增长从 5.7% 到 23.6%。从各产品收入占比来看，环保功能涂料和辅料始终占主营业务收入的 50% 以上，其次是汽车环保节能美容护理用品占比 20%。2014 年之后，由于宏观经济增速放缓，化工行业整体也随之增速放缓，因此，公司传统化工各项业务受到一定程度的挑战。

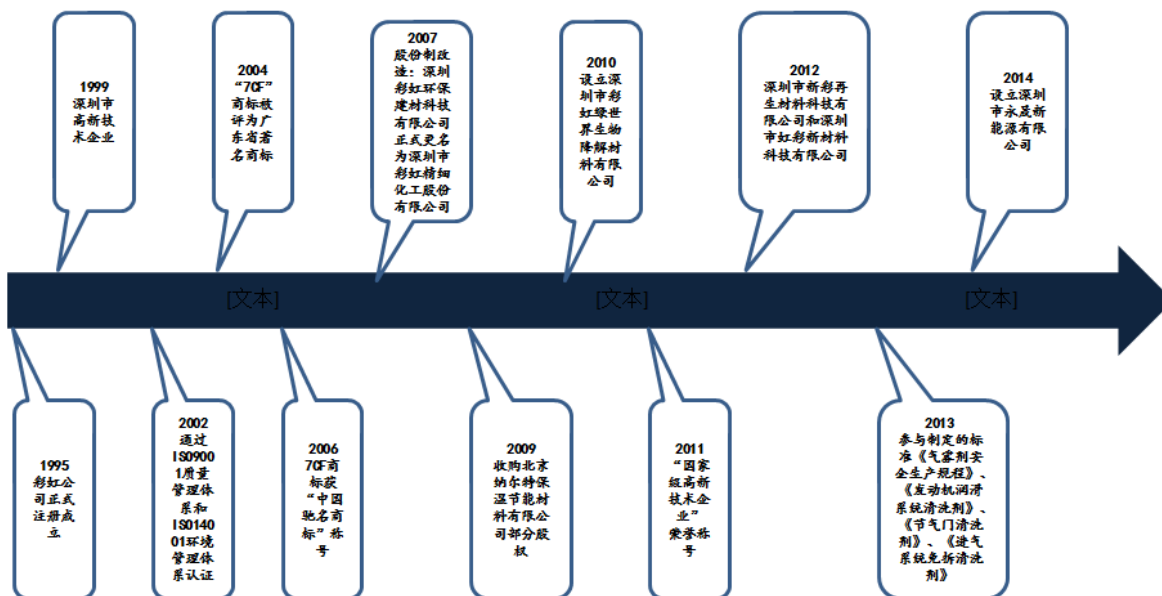
为此，公司在保持传统化工业务升级改造的同时，开始转型升级，进军新能源行业。

图表 1：2014 年之前彩虹精化的业务结构



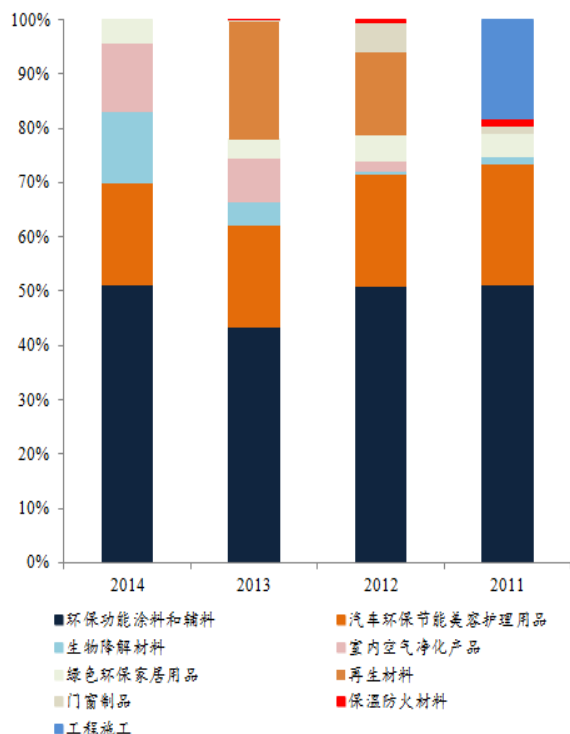
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：2014 年之前发展历程



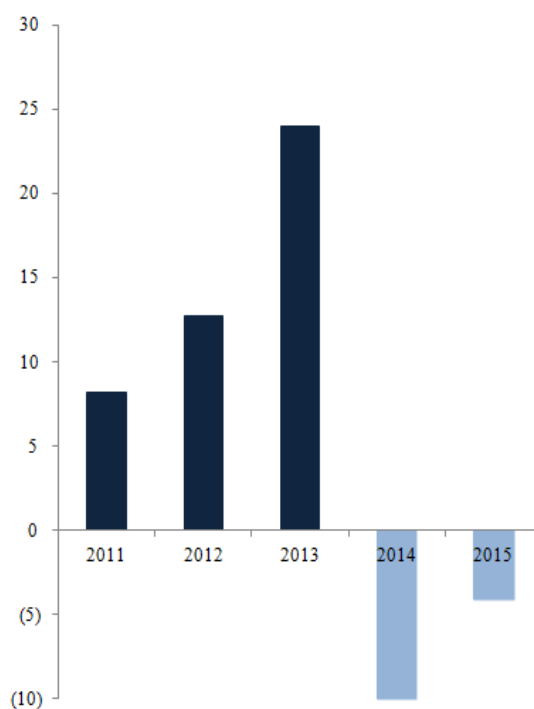
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：2014 年之前业务结构 %



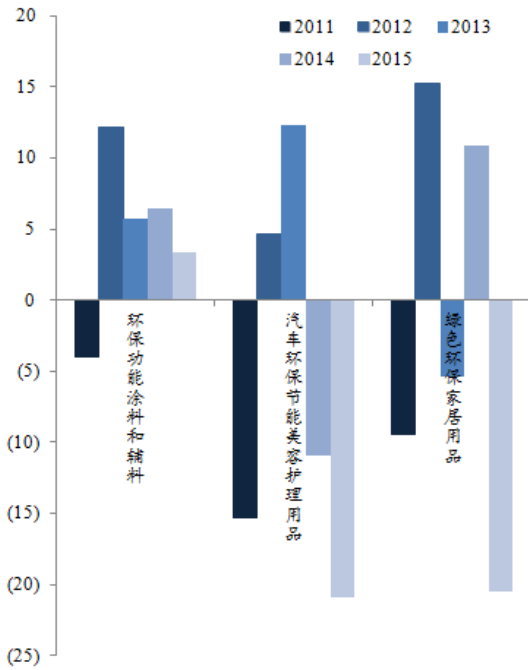
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：化工业务同比增长 %



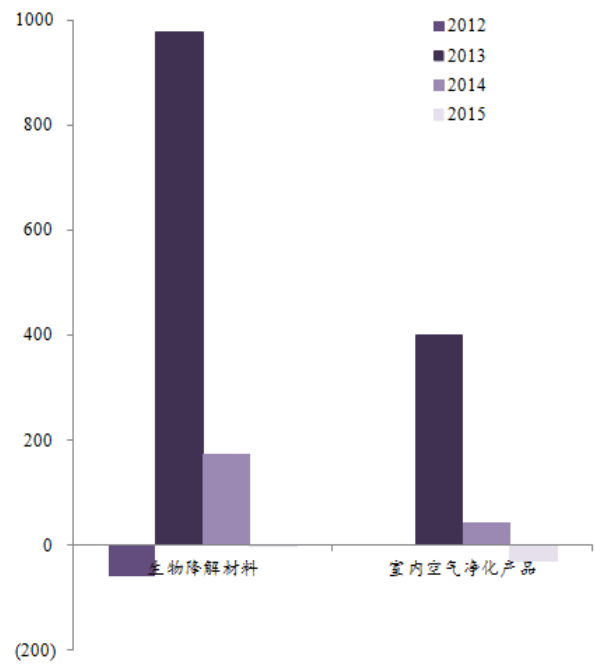
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 5: 分产品同比增长 %



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 6: 分产品同比增长 %



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

二、 彩虹精化的今世：以新能源为契机二次创业

(一) 光伏行业大发展前景

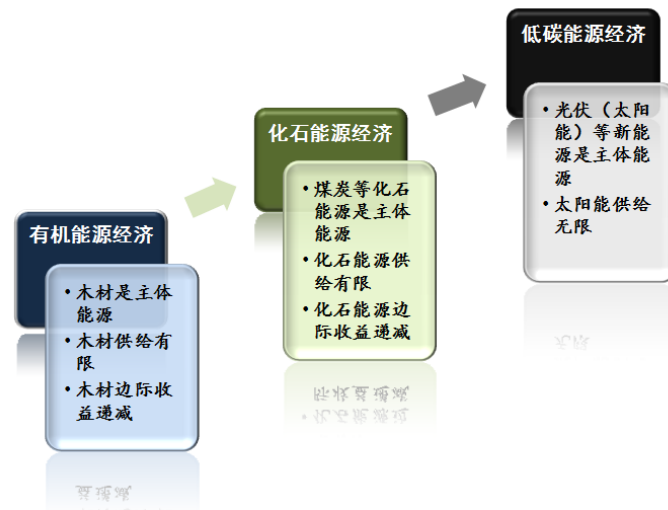
党的十八大以来，习近平总书记审时度势，高屋建瓴，首次提出能源消费革命、能源供给革命、能源技术革命、能源体制革命和国际能源合作的“四革命、一合作”能源发展战略，第三次能源革命的兴起为中国能源清洁发展指明了方向。

我们认为新能源（光伏等）行业的迅猛发展得益于两方面因素：第一，能源演化规律—传统资源边际收益递减规律加速新能源（光伏等）替代，这是内因；第二，政策释放+技术进步+环境改善助力光伏行业发展，这是外力。因此，天时地利人和促进新能源（光伏）行业大发展。

在低碳（新）能源经济增长模式逐步代替高碳的传统化石能源经济增长模式下，太阳能（光伏）等新能源替代传统化石能源部分能源供给的功能，传统化石能源的部分功能弱化，进一步释放传统化石能源供给的压力，传统化石能源经济增长模式内在矛盾的不可调和性通过外部因素（新能源）解决，进而在一定程度上促进光伏（新能源）的资源边际收益递增（这是内因—化石能源边际收益递减规律起作用），从而达到更高水平的能源供需平衡，保持高水平的经济均衡或经济增长。

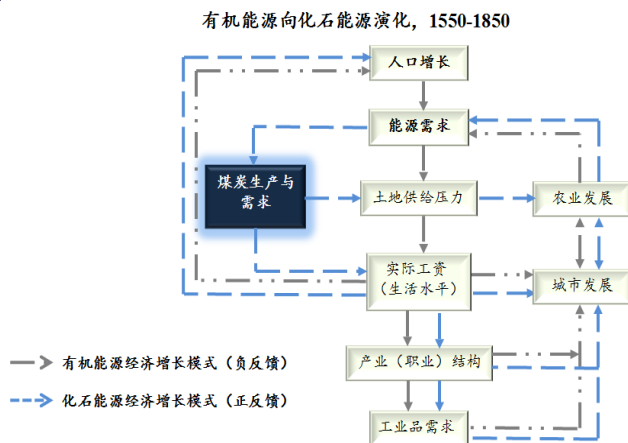
在工业化、信息化、城镇化和农业现代化快速发展阶段，在伴随着制造业数字化智能化、互联网+，储能以及生物电子和新材料等技术革命和供给侧改革等相关新能源政策红利的催化剂作用（这是外力—技术进步+政策红利起作用），“新”能源—太阳能（光伏）的广泛使用相应地也会带来一系列深刻的社会经济变革，农业、工业、建筑业和服务业逐步摆脱对传统化石能源的依赖，城镇化水平进一步提高（产业结构升级，职业结构变革）从而进一步带动农业的低碳化发展，城市和农业形成良性互动影响，从而满足人口持续增长的需求，保持世界经济的有效增长和持续性增长。

图表 7：能源演化规律促使能源更替



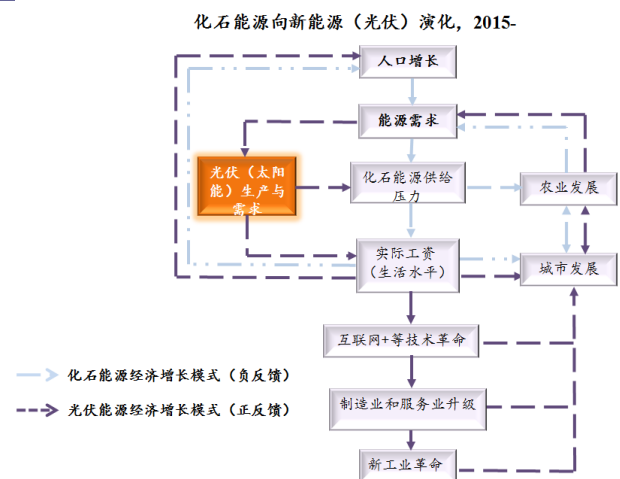
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 8：第一次能源革命能源替代



资料来源：E.A.Wrigley. energy and English industrial revolution .2010., 太平洋证券整理

图表 9：本次能源革命的能源替代



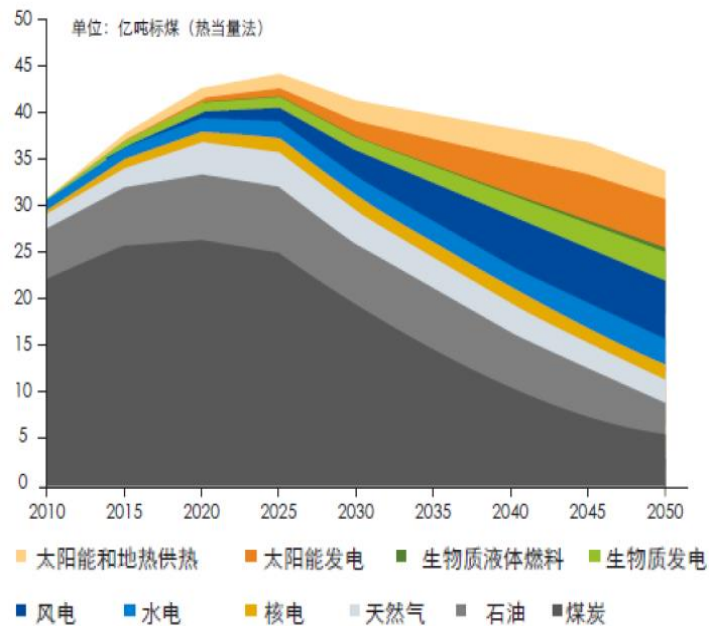
资料来源：WIND，太平洋证券整理

可以说，从长期能源战略来看，以光伏为代表的新能源行业具有持续增长的潜力。

（二）光伏装机进入“新常态”，助力公司二次创业

从长期来看，和全球化石能源禀赋有限约束一样，中国化石能源禀赋有限导致受到资源的边际收益递减规律的影响，其在能源消费结构中的占比会逐步下降，而与此同时以光伏为代表的新能源在不断地替代传统化石能源，其在一次能源消费结构中的占比逐步提升。2015年投资策略会上，我们的一个基本判断：以光伏为代表的新能源在2020年之后会呈现出逐步放量的态势，取代传统化石能源的力度在不断显现，逐步成为我国能源消费结构中的主体能源之一。

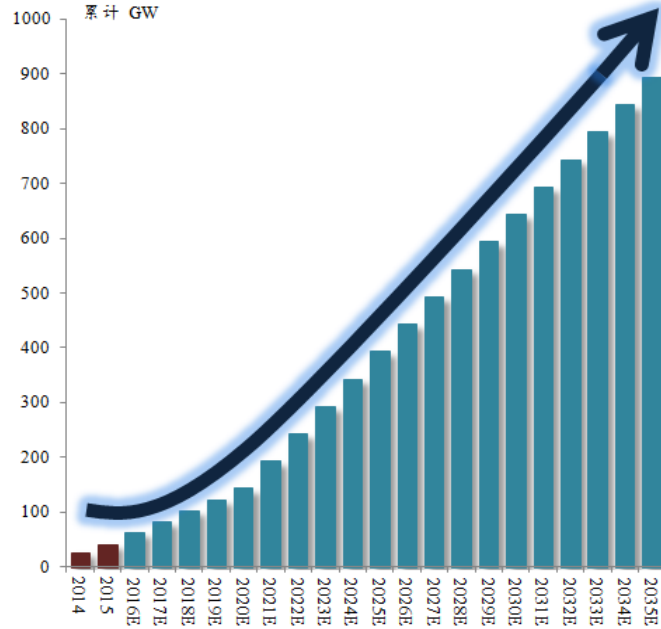
图表 10：中国能源消费结构预测(2015-2050 年)



资料来源：国家发改委能源研究所，太平洋证券整理

根据国务院下发的《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》显示，到2020年，非化石能源占一次能源消费比重达到15%。“十三五”光伏装机目标初定为150GW，那么，“十三五”期间每年需新增约20GW左右的光伏装机才可实现该目标。近日，根据国家能源局相关规划，2020至2025年光伏达到平价上网后，2030至2035年间，光伏发电要占到总发电量的10%，以目前数据计算，总装机量应该至少到700GW以上，相当于2020-2035年间每年装机至少要50GW以上，相比较于“十三五”期间的每年新增容量15-20GW而言，平价上网之后每年新增容量将翻倍，光伏行业进入快车道。我们认为，2015年是光伏装机规模化元年，光伏行业将进入装机规模化“新常态”。

图表 11：中国光伏累计装机容量预测(2016-2035 年)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

（三）政策红利不断释放

在光伏产业发展的幼稚期和成长期，政府政策的扶持是必不可少的，是光伏产业成长的一大催化剂。目前，我国基本形成了发展可再生能源的法律和政策体系，我国政府高度重视能源安全和可持续发展问题，高度重视可再生能源的发展问题。

首先，为了促进光伏行业的健康发展，政府制定了很多相关政策进行扶持与引导。这些政策主要可分为两大类，一是上网标杆电价等相关的政策来保障产业的发展，二是出台相关的补贴优惠政策给予扶持。目前我国针对集中式光伏电站政策是标杆电价政策，最新价格水平是 0.80、0.88、0.98 元/千瓦时。较 2015 年一类、二类、三类资源区分别降低 10 分钱、7 分钱，和 2 分钱。时间点为 2016 年前备案项目且在 2016 年 6 月 30 日前全部投运项目。受标杆电价下调的影响，预计 2016 年会出现先紧后松的局面，抢装潮会提前到上半年。并且，随着光伏制造成本的降低，预计光伏标杆电价水平将会进一步下降，并且政府鼓励招标等市场竞争方式确定光伏发电项目业主和上网电价，促进行业的良性发展。目前我国针对分布式光伏的政策分为两种机制，一种和集中式光伏电站一样实行分区标杆电价，另一种是全电量补贴政策。目前的全电量电价补贴标准为 0.42 元/千瓦时，通过可再生能源发展基金予以支付，由电网企业转付，其中除自发自用之外的余量上网的电量，由电网企业按照当地燃煤机组标杆上网电价收购。那么这两种机制可以由项目业主自主选择，并在投运之后可以单向调整一次（从全电量补贴机制转为标杆电价机制）。

同时，面对光伏行业发展过程中的问题，国家也出台相关的配套政策积极予以解决和改善。光伏行业目前面临的第一大问题是弃光限电问题。国家能源局数据显示，2015年西北部分地区出现了较为严重的弃光现象，其中，甘肃全年平均利用小时数为1061小时，弃光率达31%；新疆自治区全年平均利用小时数为1042小时，弃光率达26%。2016年第一季度，全国弃光限电约19亿千瓦时，主要发生在甘肃、新疆和宁夏，其中，甘肃弃光限电8.4亿千瓦时，弃光率39%；新疆（含兵团）弃光限电7.6亿千瓦时，弃光率52%；宁夏弃光限电2.1亿千瓦时，弃光率20%。从数据来看，今年的弃光情况比去年更甚。针对光伏发电的弃光限电问题，2016年3月28日，国家发改委网站发布“国家发展改革委关于印发《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》的通知”。其的核心内容是将可再生能源并网发电项目年发电量分为“保障性收购电量”和“市场交易电量”两部分。其中，保障性收购电量部分通过优先安排年度发电计划、与电网公司签订优先发电合同保障全额按标杆上网电价收购；市场交易电量部分由可再生能源发电企业通过参与市场竞争方式获得发电合同，电网企业按照优先调度原则执行发电合同。6月3日，国家发改委、国家能源局下发《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》，首次公布了风电和光伏最低保障利用小时数，要求各地区必须达到保障小时要求，否则不得新建风电、光伏项目。《通知》详细规定了光伏发电、风电重点地区的最低保障收购小时数，这是我国在多次提及保障性收购后，第一次划定具体收购门槛。具体来说，光伏发电、风电重点地区根据目前存在问题的严重性被分为一类和二类，各地的保障性收购小时标准不同，光伏发电最高门槛为1500小时，最低为1300小时。《通知》核定的最低保障性收购小时数远高于全国平均的利用小时数，这一政策将促使各省区严格执行国家新能源保障性收购制度，有利于降低光伏弃光率。若这一政策得以严格执行，下半年光伏弃光率将会大幅下降。光伏行业目前面临的第二大问题是补贴拖欠问题。补贴拖欠问题的根源在于补贴缺口。据发改委研究所统计，2015年可再生能源发展基金补贴约500亿元，但累计缺口约400亿元。按照“十三五”规划来看，如全部的补贴需求以可再生能源附加形式解决，2020年当年的附加需求为3.1分/千瓦时，光伏补贴需求占比40%左右，而目前，经过2015年底的政策调整，可再生能源补贴电价附加是0.019元/千瓦。补贴缺口问题会持续存在，会因为可再生能源的规模发展，煤电电价的下调而进一步扩大。我们认为未来的补贴政策会向着解决该问题，在项目补贴资格认定方面，简化认定程序，让企业的项目尽快的拿到资格认定。在资金持续性方面，继续提升可再生能源电价附加补贴标准，扩充资金来源渠道，提升化石能源成本（多种方式探索），更快降低单位补贴强度。

可以说，随着光伏政策的完善和逐步落地，光伏行业的问题可望得到逐步解决，强势推动光伏行业的健康发展。

图表 12：2015 年以来重要光伏政策汇总

序号	颁布部门	颁布年份	政策名称	相关内容
1	国家发改委	2015	《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》	将居民生活和农业生产以外其他用电征收的可再生能源电价附加征收标准，提高到每千瓦时 1.9 分钱。
2	国家能源局	2015	《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》征求意见稿	电网企业根据国家确定的上网标杆电价和保障性收购利用小时数，结合市场竞争机制，通过落实优先发电制度，全额收购规划范围内的可再生能源发电项目的上网电量。年发电量为保障性收购电量部分和市场交易电量部分。两部分电量均享有优先发电权。国家核定各类可再生能源并网发电项目保障性收购年利用小时数并予以公布。保障性收购电量范围内，因电网调度安排导致的可再生能源限发电量视为可再生能源优先发电权或优先发电合同自动转让至系统内优先级较低的其他机组，由相应机组承担对可再生能源并网发电项目的补偿费用。保障性收购电量范围内的可再生能源优先发电权不得主动通过市场交易转让。
3	国家能源局	2016	《加快贫困地区能源开发建设推进脱贫攻坚的实施意见》	扩大光伏扶贫实施范围，在现有试点工作的基础上，继续扩大光伏扶贫的范围。在光照条件良好（年均利用小时数大于 1100 小时）的 15 个省（区）451 个贫困县的 3.57 万个建档立卡贫困村范围内开展光伏扶贫工作。到 2020 年，实现 200 万建档立卡贫困户户均增收 3000 元以上的目标。
4	国务院	2016	《关于加大脱贫攻坚力度支持革命老区开发建设的指导意见》	到 2020 年，老区基础设施建设取得积极进展，特色优势产业发展壮大，生态环境质量明显改善，城乡居民人均可支配收入增长幅度高于全国平均水平，基本公共服务主要领域指标接近全国平均水平，确保我国现行标准下农村贫困人口实现脱贫，贫困县全部摘帽，解决区域性整体贫困。
5	国家发改委、能源局、工信部	2016	《关于推进“互联网+”智慧能源发展的指导意见》	2016-2018 年，着力推进能源互联网试点示范工作：建成一批不同类型、不同规模的试点示范项目。攻克一批重大关键技术与核心装备，能源互联网技术达到国际先进水平。初步建立能源互联网市场机制和市场体系。初步建成能源互联网技术标准体系，形成一批重点技术规范 and 标准。催生一批能源金融、第三方综合能源服务等新兴业态。培育一批有竞争力的新兴市场主体。探索一批可持续、可推广的发展模式。积累一批重要的改革试点经验。
6	国家发改委	2016	《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》	可再生能源并网发电项目年发电量分为保障性收购电量部分和市场交易电量部分。其中，保障性收购电量部分通过优先安排年度发电计划、与电网公司签订优先发电合同（实物合同或差价合同）保障全额按标杆上网电价收购；市场交易电量部分由可再生能源发电企业通过参与市场竞争方式获得发电合同，电网企业按照优先调度原则执行发电合同。生物质能、地热能、海洋能发电以及分布式光伏发电项目暂时不参与市场竞争，上网电量由电网企业全额收购；各类特许权项目、示范项目按特许权协议或技术方案明确的利用小时数确定保障性收购年利用小时数。
7	国家能源局	2016	《2016 年能源工作指导意见的通知》	积极发展分布式能源，积极发展智能电网。放开用户侧分布式电源建设，鼓励多元主体投资建设分布式能源。研究制定接入电网技术标准规范，推动分布式能源接入各电压等级配电网和终端用能系统。创新分布式能源运营模式，鼓励发展融合储能技术和信息技术的先进微电网。完善各类资源综合利用机组财政支持政策。研究建立适应基本国情的智能电网技术路线、发展模式和实现路径。示范应用微电网、储能及柔性直流输电工程。加强需求侧管理，推广应用供需互动用电系统。探索智能电网运营商业模式，建立清洁、安全、便捷、有序的互动用电平台，适应分布式能源、电动汽车等多元化接入需求。
8	国家能源局	2016	《关于在能源领域积极推广政府和社会资本合作模式的通知》	通过运用政府和社会资本合作模式，改革创新能源领域公共服务供给机制，拓宽投融资渠道，充分调动社会资本参与能源领域项目建设的积极性，有效提高能源领域公共服务水平，满足人民群众对能源安全、可靠、清洁供应的要求。
9	国家发改委、能源局	2016	《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》	首次公布了风电和光伏最低保障利用小时数，要求各地区必须达到保障小时要求，否则不得新建风电、光伏项目。《通知》详细规定了光伏发电、风电重点地区的最低保障收购小时数，这是我国在多次提及保障性收购后，第一次划定具体收购门槛。具体来说，光伏发电、风电重点地区根据目前存在问题的严重性被分为一类和二类，各地的保障性收购小时标准不同，其中光伏发电最高门槛为 1500 小时，最低为 1300 小时；风电最高为 2000 小时，最低为 1800 小时。
10	国家能源局	2016	《2016 年光伏发电建设实施方案的通知》	今年全国新增光伏电站建设规模为 18.1GW，其中普通光伏电站项目 12.6GW，光伏领跑技术基地规模 5.5GW。《通知》还指出，“光伏扶贫新增指标将随后下发。”

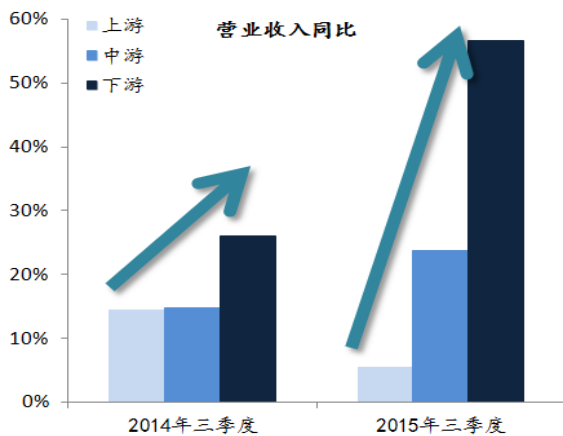
资料来源：WIND，太平洋证券整理

因此，从新能源（光伏）天时地利人和的角度来看，国家对光伏行业的战略布局明显，光伏行业呈现出大发展的态势。在这样的背景下，公司审时度势，加快传统业务的转型升级。2014 年成立了深圳市永晟新能源有限公司专门从事光伏新能源业务的拓展。

（四）公司的光伏行业战略布局

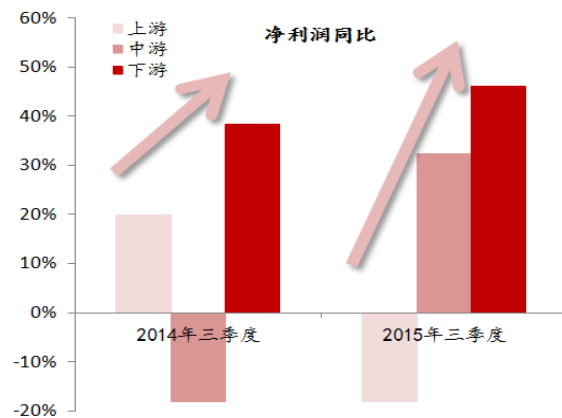
2015 年，我们收集了光伏行业上市公司的相关数据，对光伏产业链各环节毛利率进行对比分析，发现无论是营业收入还是净利润，光伏电站运营相比较于上中游产业链都高。从毛利的角度来讲，仅涉及上游环节和中游环节的上市公司平均毛利率在 15%-20% 左右，中游环节的毛利率有所下降，可能原因是受到上下游环节双向挤压导致盈利能力有所收缩。纯光伏电站运营企业数量增加迅猛，平均毛利率在不断提升，2015 年中期平均毛利率在 50% 以上，毛利率较高的水平在 70% 以上。未来，一方面，随着技术进步而光伏成本中枢进一步下移以及弃光率会随着政策释放进一步缓解，可以有效对冲未来电价下降带来的影响，电站的金融属性将进一步加强，其收益较为稳定；另一方面，将以电站为基础资产，进一步拓宽电站后市场空间，打造电站与能源互联网、能源金融链等能源服务一体化产业链空间，光伏产业链将进一步下移，未来增长空间放量。

图表 13：光伏行业营业收入同比



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 14：光伏行业净利润同比



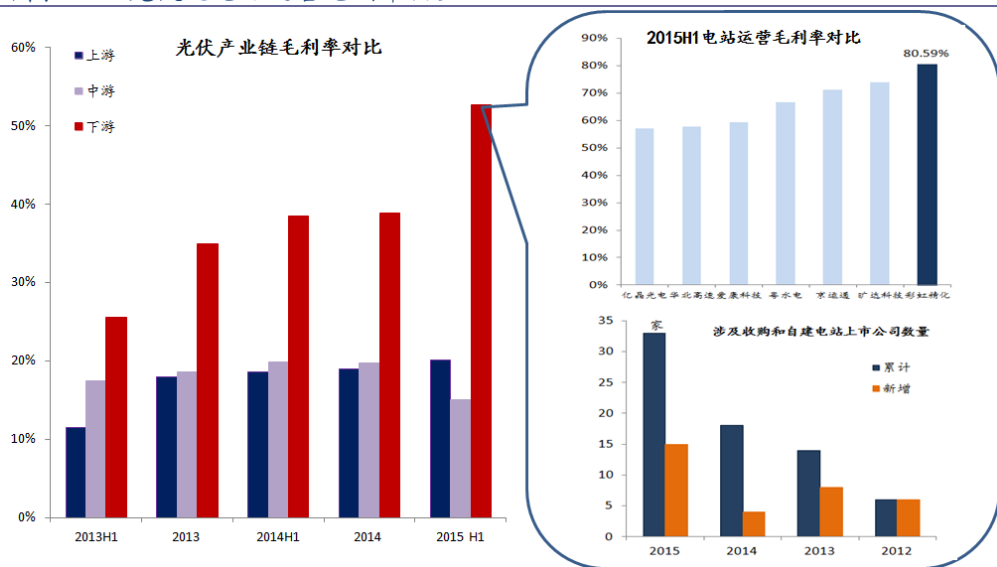
资料来源：WIND，太平洋证券整理

公司正是敏锐地看清这一点，审时度势进军光伏电站的运营端，电站布局在安徽、浙江等中东部地区，不存在弃光限电的问题，收益有保证，目前毛利在 65% 以上，2016 年预计 400MW 并网规模，未来光伏电站的布局将和光储充一体化相结合推进。2016 年预计光伏电站几何级地贡献净利润。同时，2016 年上半年，公司先后并购了湖州晶盛光伏科技有限公司和宁夏揭阳中源电

力有限公司 100% 股权，进一步拓展公司的光伏业务。2016 年化工和新能源业务结构有望从原先的 9:1 变为 5:5 的业务结构，**新能源业务将会成为公司的主业。**

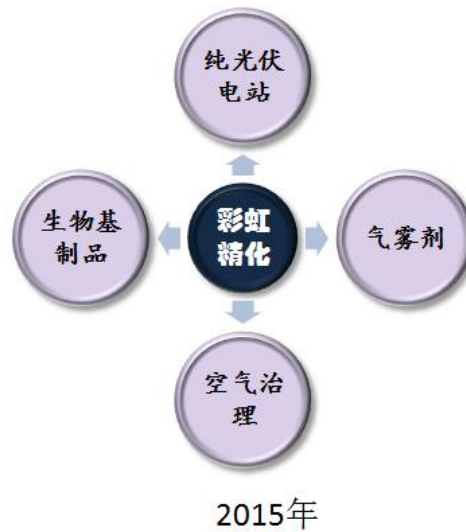
2016 年，公司在新能源光伏电站的战略是，已并网的项目重点抓发电质量；已开工项目重点抓紧在今年上半年全部完成验收并网；今年开工项目重点抓今年底验收并网；加大已发电优质项目并购，加强与中核工业第二二建设有限公司等 EPC 总包合作，借助资金实力和成本优势，加大优质发电项目定制规模；加快招商彩虹新能源基金资金到位，完成储备发电项目并购；加强与华为技术有限公司合作密度，将互联网智能管理平台优化升级，确保电站资产管理的效率、效益。

图表 15：光伏纯电站运营毛利率凸显



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 16：2015 年进军光伏电站运营



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 17：公司已披露的电站情况

项目名称	规模 (MW)	业务模式
合肥市庐江县白湖镇胜利村 20MW 光伏电站	20	融资租赁
攀枝花宇泰轧钢厂 2.9MW 光伏电站	2.9	持有运营
攀枝花学院 2.1MW 光伏电站	2.1	持有运营
佛山群志光电有限公司 15.2MW 光伏电站	15.2	融资租赁
湖州鼎盛光伏科技有限公司 10.07MW 光伏电站	10.07	持有运营
宁夏揭阳中源电力有限公司 20MW 光伏电站	20	持有运营
新余市 35MW 光伏电站	35	持有运营
河北省围场县 SOMW 光伏电站	50	持有运营
惠州比亚迪工业园区 20MW 光伏电站	20	持有运营
湖州市吴兴区道场乡 20MW 光伏电站	20	持有运营
安徽省白湖养殖有限责任公司 20MW 光伏电站	20	持有运营
湖州吴兴童装环境综合整治配套产业园 6MW 光伏电站	6	持有运营
合肥市肥西县 60MW 光伏电站	60	持有运营
攀枝花市 60MW 光伏电站	60	持有运营
湖州市吴兴区 80MW 光伏电站	80	持有运营
合计	421.27	

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

2016 年，公司在积极布局光伏电站之外，又进一步布局新能源车、储能、充电站和能源路联网业务，**脱胎换骨，新彩虹诞生！**

三、 彩虹精化的未来：脱胎换骨，“四个全面”战略落地

“十三五”期间，公司将在积极布局光伏电站之外，将进一步布局新能源车、储能、充电站和能源互联网业务，脱胎换骨，新彩虹诞生！

图表 18：彩虹精化战略布局



资料来源：WIND，太平洋证券整理

（一）能源互联网

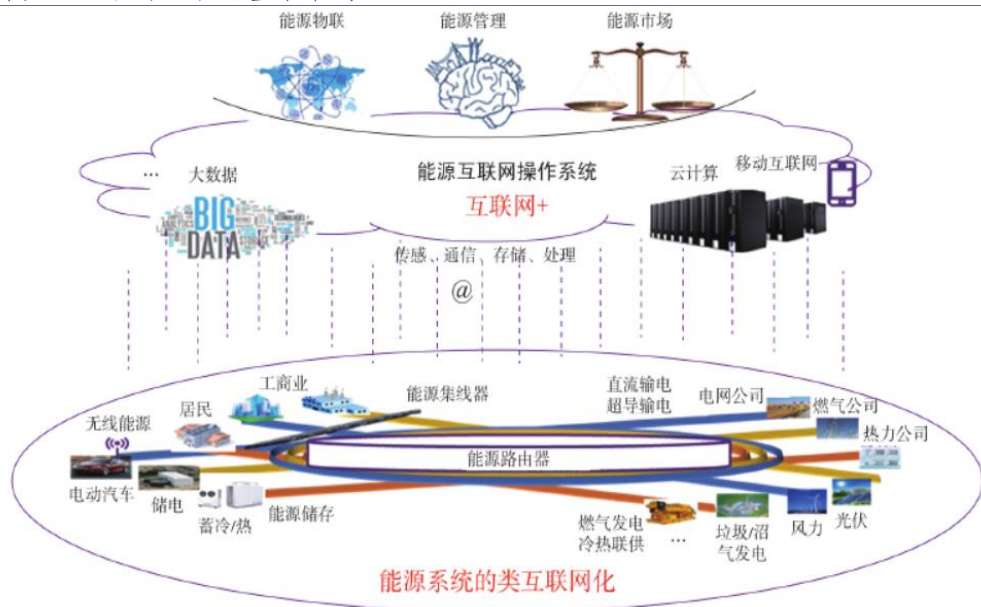
能源互联网本是“上层建筑”，需要光伏电站这样的“经济基础”，能源互联网才能落地开花结果。

能源互联网强调可再生能源（特别是新能源或分布式能源）和互联网的融合发展，这将颠覆传统的能源系统，并从根本上解决能源的供给和安全问题，将助推新一次能源革命的崛起。目前，我国的能源生产和消费体系中还是以煤炭为主要能源类型以及传统电网存在重大安全隐患，发展分布式可再生能源互联互通的能源互联网将是大势所趋。

我们在前面投资逻辑分析时，认为包括能源互联网等技术进步（能源革命的外因）将会是新能源（特别是太阳能光伏）发展的催化剂或推动力量。从全球范围来讲，光伏电站装机规模仍然会持续高速增长态势。可以说，作为“经济基础”的基础资产--光伏电站装机达到一定的水平之后，要想达到新的高度的话，能源互联网等“上层建筑”--技术进步将会起到关键性的作用。同时，2016

年 2 月 29 日，发改委等三部门公布了《关于推进“互联网+”智慧能源发展的指导意见》（发改能源[2016]392 号），提出了十年能源互联网建设的规划和十项任务，标志着能源互联网建设将会进一步提速。我们预判，作为“上层建筑”，“能源互联网+”将会成为光伏行业升级的重要推动力，与“互联网+”深度融合将成为光伏产业的最新趋势。国内上市公司在 2015 年频频涉足光伏电站的建设和运营，目前已经初具规模。我们认为，2016 年，龙头企业将进一步深度融合电站+能源互联网。对于光伏企业来说，2016 年，光伏行业的发展将不再是简单的生产、推广与应用，不再是过度依靠政府补贴就能轻松盈利，行业发展要全身心拥抱“互联网+”，在光伏发电领域，越来越多的光伏企业正在建立智能电站、储能中心、云计算和大数据中心，通过与“能源互联网+”的深度融合进一步扩大光伏产业的市场空间，光伏产业链将进一步下移，不断提升行业创新与盈利水平。

图表 19：能源互联网基本架构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

（二）储能：收购北京百能进军储能

2015 年 11 月公布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（简称《建议》）中，“坚持绿色发展，着力改善生态环境”部分提出了推进能源革命，加快能源技术创新，提高非化石能源比例，加快发展风能、太阳能，加强储能和智能电网建设，发展分布式能源，推行节能低碳电力调度，实施新能源汽车推广计划等重点工作。可以说，《建议》明确指出了储能建设的必要性和战略方向。根据 GTM Research 发布报告称，预计未来 5 年内，储能系统的成本有望下降 41%。因此，作为基础资产的光伏电站而言，光伏电站规模化为储能的建设和提供了广阔的

增长空间。

从全球储能领域发展态势来看，目前，国际上储能累计装机有了一定的规模，以抽水储能为主，电化学储能将呈现星星之火可以燎原之势（见图“蓝点分布区域”），到 2015 年底全球累计电化学储能装机规模达到 890.9MW。国际上，欧美日等发达国家一直比较重视储能技术的研究和应用。以美国储能产业发展来看，美国 2015 年第 4 季度新装储能规模为 112MW，整个 2015 年达成 221MW，相当于年度增长率为 243%。其中，电网级应用占比为 85%，主要位于 PJM 市场（2015 年新增储能规模为 160MW）。behind-the-meter 部署较少，但是这一领域的增长率最快，2015 年增长率高达 405%。据 GTM 的预测，美国储能市场到 2019 年会超过 1GW，到 2020 年规模达 1.7GW，市场规模在 25 亿美元，相当于人民币 157 亿元左右。

从中国储能领域发展态势来看，我国储能领域应该说只是起步阶段，据 CNESA 不完全统计，我国电化学储能仅 105.5MW。分布式发电及微网领域的储能项目在我国全部储能项目中的占比从 2013 年的 24%，提高到 2015 年的 46%。对于新的领域，从国际经验来看，储能领域初期技术研发和成本等因素都比较高，会相应地有政府政策扶持，储能领域才能有所发展。据不完全统计，美国联邦和州层面针对储能的法案和政策就达到了 21 项。欧盟和日本也均有针对储能的扶持政策。储能的政策扶持主要包括：投资方面给予一定的布贴或税收减免；技术研究方面给予一定的补贴；建立相应的储能领域的体制机制。因此，我们认为，初期通过政府政策的配套和资金的扶持是必要的，2016 年储能领域的相关配套政策会陆续出台，储能产业将会大发展。

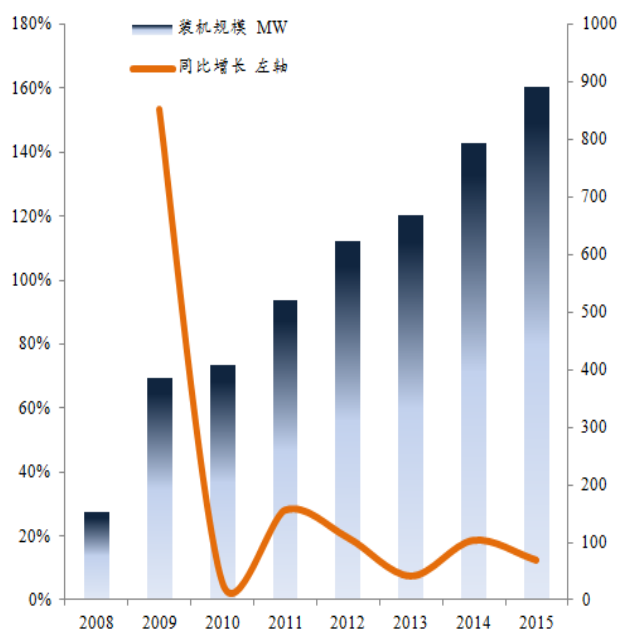
2016 年 3 月 10 日，能源局印发《国家能源局关于推动电储能参与“三北”地区调峰辅助服务工作的通知（征求意见稿）》，鼓励发电、售电企业、电力用户和地理辅助服务提供商等投资建设电储能设施，并可参加发电侧调峰服务市场；鼓励各地规划集中式新能源发电基地时，配置适当规模的电储能设施，实现电储能设施与新能源、电网的协调优化运行；鼓励在小区、楼宇、工商企业等用户侧建设分布式电储能设施并作为需求侧资源参与辅助服务市场交易。

2016 年 6 月 7 日，国家能源局正式发布《关于促进电储能参与“三北”地区电力辅助服务补偿（市场）机制试点工作的通知》（国能监管[2016]164 号），决定开展电储能参与“三北”地区电力辅助补偿（市场）机制试点，挖掘“三北”地区电力系统接纳可再生能源的潜力，同时满足民生供热需求。其目标为“三北”地区各省(区、市)原则上可选取不超过 5 个电储能设施参与电力调峰调频辅助服务补偿(市场)机制试点，已有工作经验的地区可以适当提高试点数量，探索商业化应用，推动建立促进可再生能源消纳的长效机制。

2016 年 6 月 20 日，国家发改委、工信部、能源局联合印发了关于《中国制造 2025—能源装备实施方案的通知》。《通知》中，确定了储能装备等 15 个领域的发展任务，并明确资金支持、税收优惠、鼓励国际合作等五大保障措施。我们认为，**蓄势待发，2016 年将是储能领域最突出的表现。**

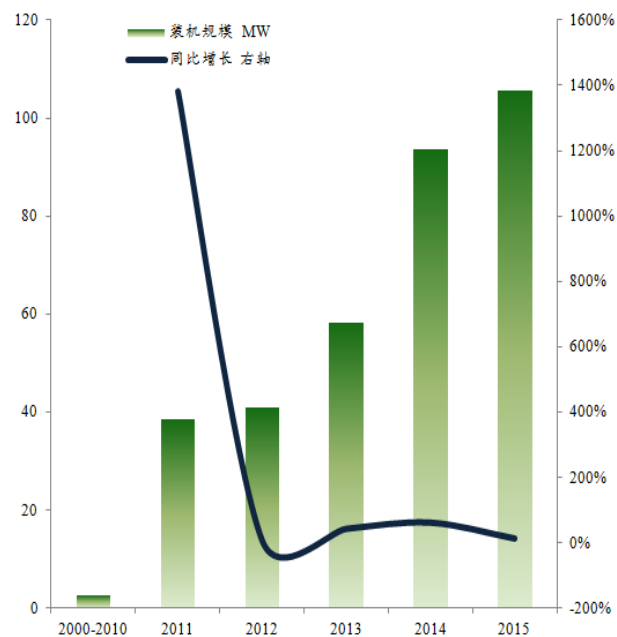
储能在整个电力价值链上起到至关重要的作用。它的作用涉及发电、传输、分配乃至终端用户--包括居民用电以及工业和商业用电。在发电端，储能系统可以用于快速响应的调频服务及可再生能源如风能、太阳能对于终端用户的持续供电，这样扬长避短地利用了可再生能源清洁发电的特点，并且有效地规避了其间断性、不确定性等缺点；在传输端，储能系统可以有效地提高传输系统的可靠性；在分配端，储能系统可以提高电能的质量；在终端用户端，储能系统可以优化使用电价，并且保持电能的高质量。随着分布式电源的发展和智能电网的提出，储能系统的作用将会更加重要。

图表 20：全球电化学储能项目累计装机规模



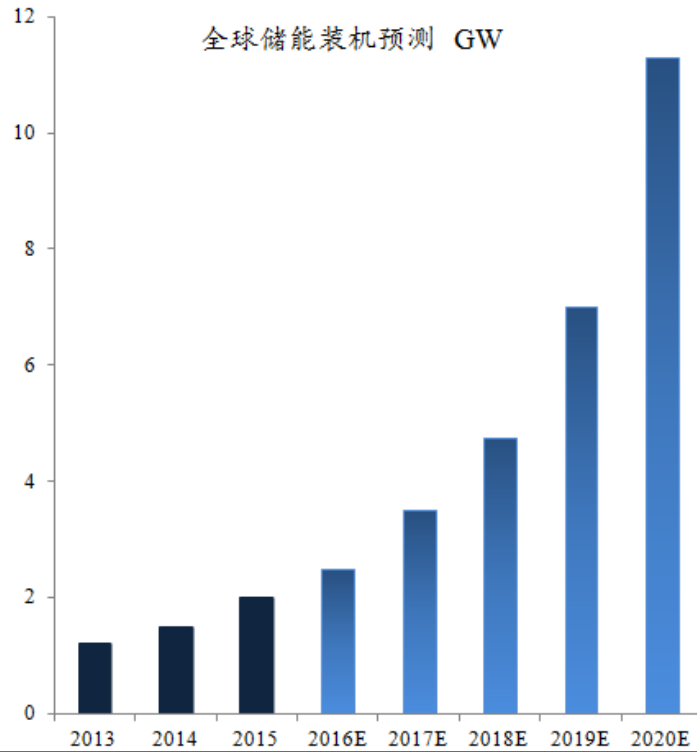
资料来源：CNESA 项目库，2015，太平洋证券整理

图表 21：中国电化学储能项目累计装机规模



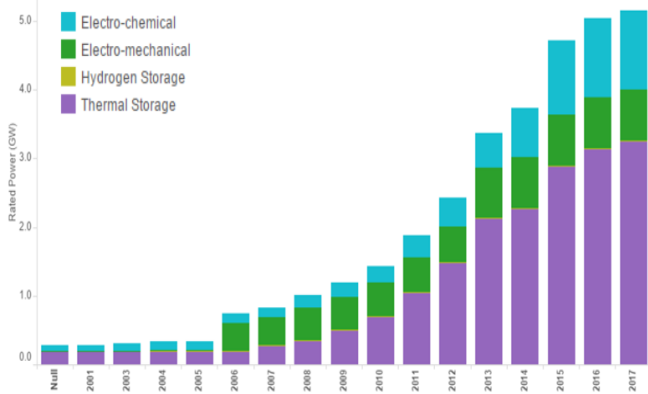
资料来源：CNESA 项目库，2015，太平洋证券整理

图表 22：全球储能装机预测



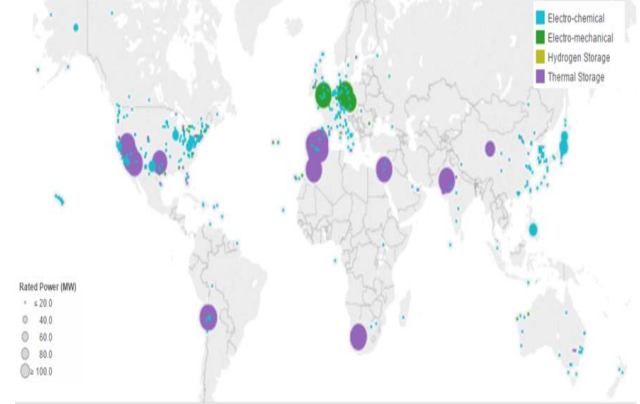
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 23：全球各类储能规模预测



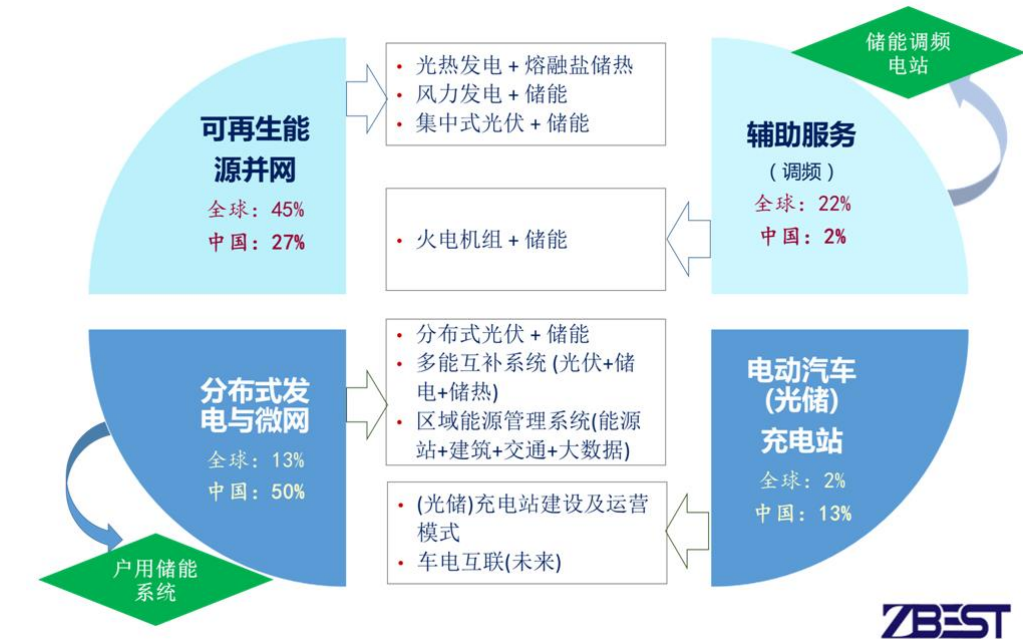
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 24：电化学储能将呈现星星之火可以燎原之势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 25：储能在整个电力系统中的作用



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

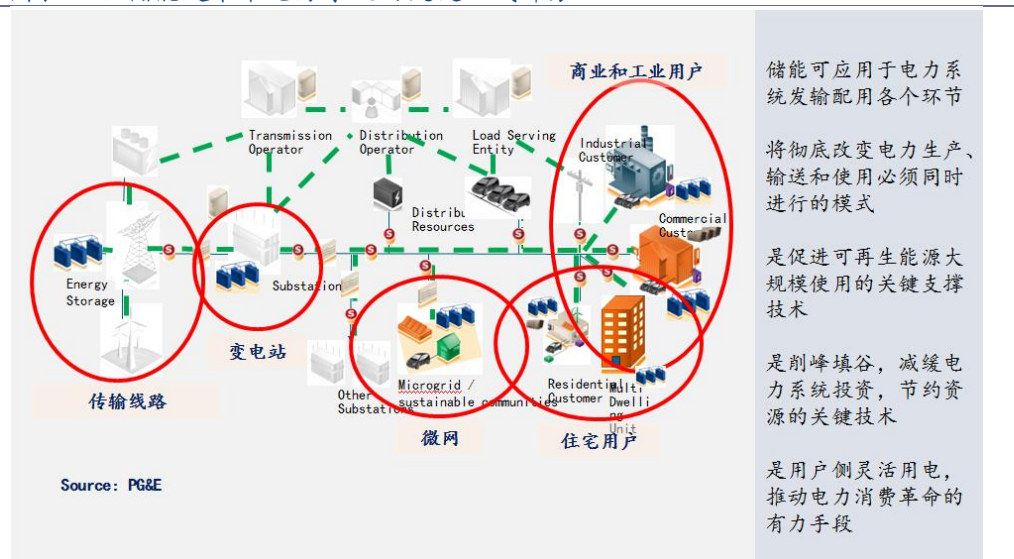
3月，公司发布公告，公司拟以自有资金人民币800万元收购斐然创投持有北京百能的全部股份即8%股权，并在上述股权交割完成后，公司向北京百能增资人民币7975万元，认购北京百能5525万股，上述股权转让及增资扩股后公司持有北京百能51.078%的股权。北京百能业务布局于储能型光伏电站、智能微电网、储能电力银行、新能源汽车充电站和光伏电站智能运维等领域。同时规定，承诺北京百能2016-2018年净利润达2000、4000和6000万元，至此，公司进入储能领域。

- 在储能型光伏电站领域，青海百能与华能青海发电有限公司签署了《光伏发电储能项目研究合作框架协议书》，青海百能将通过在光伏电站中配置储能系统，解决光伏电站运营过程中存在的“弃光”、“限发”问题，以储能电力银行的模式提高电站的经济效益，并实现光伏发电功率平滑，削峰填谷等应用；
- 在新能源汽车充电站领域，北京百能与中国交通建设股份有限公司的全资子公司中国公路工程咨询集团有限公司签署了《电动汽车充电站战略合作协议》，双方拟通过组建合资公司的方式在全国各主要区域及路网投建光储一体化新能源汽车充电站，形成“四纵两横三环”的城际快充网络；同时与各省、市交通投资集团合作，开发区域与城市新能源汽车充电站网络，结合新能源汽车云管理信息体系，将“电力生产、电力存储、电力消费”有机结合在一起，实现电网、车网、路网、互联网的“四网融合”，打造“绿色出行”的新模式；在光伏电站智能运维领域，青海百能与海东新能源科技发展有限公司签署了《海东市光伏电站智能运维合作框架协议》，青海百能将为海东市分布式光伏电

站提供智能运维服务，同时，双方拟共同在海东市积极开展“互联网+光伏”模式，运用数据实时采集、云存储和在线分析系统，建成青海省最大的智能光伏电站大数据应用中心，力争发展为国内领先的光伏电站数据化、智能化科技平台。

- 锌溴液流电池是国际主流储能技术之一，有大容量、低成本、长寿命、安全环保的特点，适用于大规模、长时间、深充放的能量应用型市场，可应用于新能源并网、智能微网、新能源汽车充电、电网辅助服务等领域，目前在美国、澳大利亚、日本等国有数家锌溴电池上市公司或知名企业。北京百能拥有锌溴电池关键材料规模化的生产能力，已建成包括隔膜、极板、电解液等电池关键材料和电池组件的生产线，掌握了材料配方及生产工艺，生产成本降至国际同类产品的三分之一；具有电池生产与系统集成能力。

图表 26：储能是未来电力系统的关键组成部分

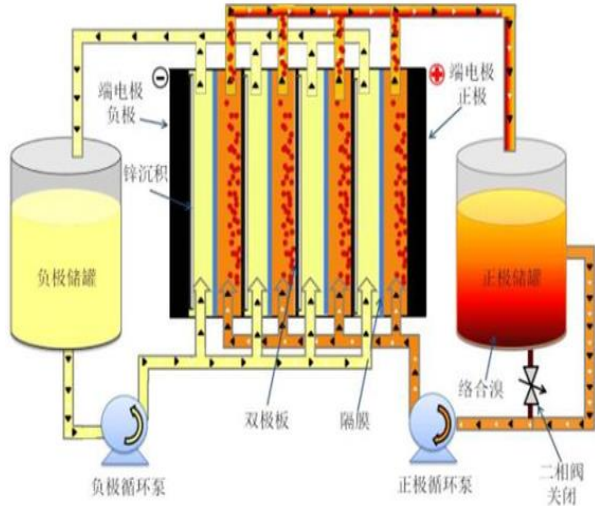


资料来源：公司资料，太平洋证券整理

北京百能的微孔隔膜、双极板、电解液等关键材料的生产线均为自主设计，定制并组建，为国内独创，已实现自动化、连续化生产。电池模块的加工，组装均为标准化作业流程，在一致性及可靠性方面有很高的质量保证；生产速度快，生产能力可迅速扩产至百兆瓦时/年。依照 ISO9000 标准建立了完善的生产管理体系，每项生产任务从发起完成，各环节都有相应的管理流程、指导文件和记录，确保了电池模块产品的质量。并且，储能是分布式光伏发电的核心技术，北京百能已在全国开展多个锌溴液流电池储能工程。北京百能在储能型光伏电站、光储一体化充电站以及能源互联网进行战略布局。

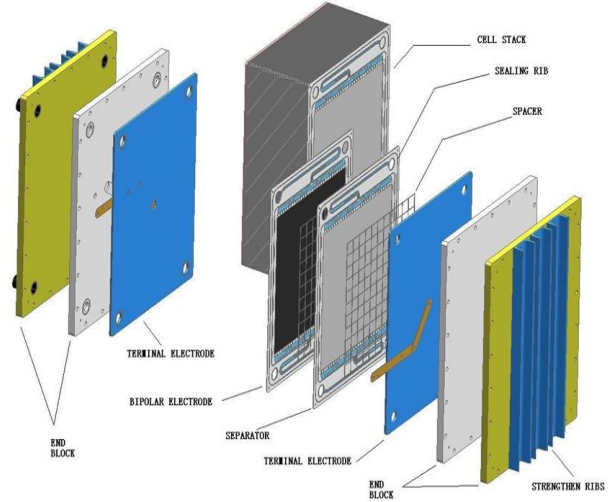
北京百能为自己定了短中长期发展目标，通过战略布局，抢占市场资源，并购和消化吸收储能技术，实现储能技术的商业化和规模化发展。

图表 27：锌溴液流储能电池技术



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

图表 28：锌溴液流电池电堆构成



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

图表 29：锌溴液流电池模块 - 基本产品单元

北京百能自主研发的锌溴液流电池模块由电堆、电解液、电池平衡系统 (BOP) 和控制系统四个部分组成。



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

图表 30：锌溴液流电池系统 - 大容量储能

以模块作为基本组成单元可扩展至 MW 级以上大规模储能系统，安装简单，可迅速实现；功率和容量相对独立，可灵活配置。



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

图表 31：锌溴电池的竞争优势

<p>低成本</p>	<ul style="list-style-type: none"> 包括电极，隔膜材料在内的电池关键部件主要成分均为塑料，不含贵金属，且可回收利用； 电解液为溴化锌溶液，价格低廉且易于获得；
<p>长寿命</p>	<ul style="list-style-type: none"> 正负极电解液均为溴化锌溶液，不存在电解液的交叉污染问题，电解液的理论使用寿命无限； 电池可频繁进行100%深度充放电，对电池性能及寿命均无影响； 电堆深充放循环寿命超过3000次，可通过更换电堆延长寿命；
<p>模块化</p>	<ul style="list-style-type: none"> 电池系统模块化设计，功率和容量相对独立，可灵活配置； 以模块作为组成单元可扩展至MW级储能系统，简单可迅速实现； 在大规模储能系统中，单个模块出现故障时，可即时切出并更换，实现不停机维护，提高系统可靠性；
<p>环保安全</p>	<ul style="list-style-type: none"> 液体电池中电解液的流动有利于电池系统的热管理，可有效避免过热超温问题；更不会发生起火爆炸； 电池各材料均可回收利用，对环境友好。

资料来源：公司资料，太平洋证券整理

图表 32：北京百能已在全国开展多个锌溴液流电池储能工程



南京智能电网工业园储能微电网项目



北京市延庆县新能源产业基地微电网项目



青海省光储一体化电动汽车充电站项目



特变电工股份储能微电网项目

资料来源：公司资料，太平洋证券整理

图表 33：北京百能战略布局



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

图表 34：北京百能的发展目标



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

可以说，未来 5 到 10 年，能源互联网和储能领域将会有更大的发展，公司通过收购北京百能从进军光伏电站切入到能源互联网、储能等领域，进一步布局新能源产业链生态闭环。

（三）新彩虹：光储充一体化服务提供商

6 月 13 日，公司发布《关于对外投资设立全资子公司的公告》指出，公司以自有资金在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、郑州、景德镇、咸宁、无锡、东莞、惠州、汕头、潮州、青海湖等十五个地区分别设立全资子公司，推进公司光储充一体化，注册资本金均为 1000 万元。主要经营范围包括：从事新能源充电设施的建设及运营管理，智慧停车，新能源汽车的经营、租赁及维护，光伏电站的投资与运营，以及建设和运营充电站商业综合体。本次设立 15 家光储充子公司标志着公司在储能、新能源电动车、线上线下联动的消费侧的布局与发展，形成以新能源汽车为核心的新能源运营生态圈，并通过参股线上巴士运营平台，加快实现线路+桩、司机+桩、社群+桩的互联网+线上 APP+充电网络+线下充电设备的 O2O 闭环，加快推进公司新能源运营生态圈的战略布局，促进公司全面实施能源互联网+储能、新能源汽车互联网服务平台+汽车运营及以城市网、公路网集中式智能化微网汽车大型充电站的布局。

充电站行业是未来确定性最高的高成长领域

- ✚ **电动汽车推广大势所趋，充电设施建设迫在眉睫。**随着汽车工业的高速发展，汽车保有量不断被增加，汽车所带来的环境污染、能源短缺、资源枯竭等方面的问题越来越突出。目前，汽车尾气已成为城市PM2.5的重要来源。2016年全国两会期间，大气污染等环保问题再次成为热议焦点，政府工作报告中多次提出节能减排和环境治理。
- ✚ **政策加码力推电动汽车推广，行业高增长趋势明朗。**2014年政府发布了减缓对电动汽车补贴退坡、免征车辆购置税、打破地方保护以及力推标准统一等政策。地方也陆续跟进出台补贴以及配套政策，使得2014年电动汽车销量实现3.2倍的增长，达到7.5万辆。根据国家“十三五”规划到2020年全国电动车需新增500万辆，新能源汽车配套服务设施基本完备，新能源汽车运营效率和安全水平明显提升。预计后续推广力度仍将不断加大，行业快速发展大趋势毋庸置疑。
- ✚ **充电基础设施欠缺矛盾凸显，扶持政策将围绕充电基础设施展开。**新能源汽车产业是国家目前最为确定的战略产业之一，也是未来确定性较高的具备全局性带动的经济+技术引擎之一。目前，新能源汽车大爆发受制于充电站基础设施建设速度问题，已经成为现实瓶颈。国务院层面，李克强总理、马凯副总理近期的不断讲话和推动，已经可以窥探到国家层面在充电桩领域已经十分急迫的态度，预计今年更多扶持政策将围绕充电基础设施展开。因此，充电站行业是未来确定性最高的高成长领域。
- ✚ **国家对充电基础设施建设态度明确。**《国务院办公厅关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》（国办发〔2015〕73号），提出大力推进充电基础设施建设，有利于解决电动汽车充电难题，是发展新能源汽车产业的重要保障。要求全国各地按照“桩站先行”的要求，根据规划确定的规模和布局，分类有序推进建设，确保建设规模适度超前。提出到2020年，基本建成适度超前、车桩相随、智能高效的充电基础设施体系，满足超过500万辆电动汽车的充电需求的目标。文件中指出要“创新充电服务商业模式，鼓励探索大型充换电站与商业地产相结合的发展方式，引导商场、超市、电影院、便利店等商业场所为用户提供辅助充电服务。”
- ✚ **充电基础设施规划出台，国家支持力度不断加大。**国家能源局制定的《电动汽车充电基础设施建设规划》与《充电基础设施建设指导意见》，预计到2020年实现500万辆新能源汽车发展目标为预判，计划到2020年充换电站数量达到1.2万个，充电桩达到450万个，直接市场规模有望达到1240亿元。此外，出台电动汽车充电新国标，充电桩标准、接口不统一等兼容性问题将得到解决，将有力提升充电桩的利用率，进一步推动电动汽车发展。
- ✚ **中央出台充电设施补贴奖励，捆绑新能源汽车推广。**2014年11月，财政部、科技部、

工业和信息化部、发展改革委四部门联合下发《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》，明确规定了新能源汽车充电设施奖励标准。

- ✦ **地方补贴政策陆续出台，推动充电设施建设加速。** 电动汽车推广的放量将增加充电设施服务的时间和收入水平。中央、地方对充电设施的补贴有利于减少企业的初始投资成本，提升投资回报率，提高投资积极性。《广东省人民政府办公厅关于加快新能源汽车推广应用的实施意见》（粤府办【2016】23号）

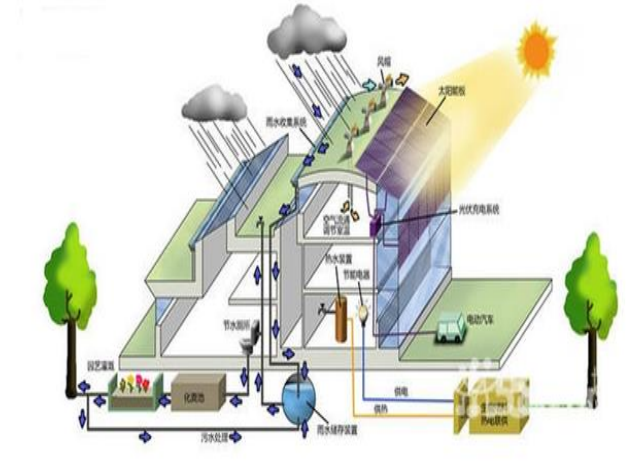
通过设立这 15 家光储充一体化子公司，专业从事新能源充电设施的建设及运营管理，智慧停车，新能源汽车的经营、租赁及维护，光伏电站的投资与运营，以及建设和运营充电站商业综合体。此次对外投资是为满足公司发展战略的需要，推动公司在储能、新能源电动车、线上线下联动的消费侧的布局与发展，进一步提升公司整体竞争力和盈利能力，是公司在以上地区构建新能源运营生态圈的实施主体。

图表 35：充满未来科技感的光储充外观



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

图表 36：智能家居光储充一体化



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

光储充一体化综合体具有协同效应：

- ◆ 城市地标；城市绿色名片
- ◆ 光伏发电，高效储能，为电动汽车提供清洁能源，解决 电动汽车充电难的问题；
- ◆ 提供停车位，缓解城市停车难的问题；
- ◆ 推动电动公交车发展，完善电动公交车充电设施建设；
- ◆ 配套商业服务，利用车主给汽车充电的等待时间，促进 刺激商业零售，服务的发展；
- ◆ 配套的商业服务空间，多样的适应性。如客运站点、社区商业服务配套、科技创客场所等等。

图表 37：智能微网光储充一体化



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

公司通过并购，收购湖州晶盛光伏科技有限公司 100% 股权、收购宁夏揭阳中源电力有限公司 100% 股权、收购新余德佑太阳能电力有限责任公司 100% 股权等，不断拓展新能源产业和技术领域，构建位于国内前列的新能源产业体系。

公司今年将努力实现 2016 年全国布局 100 座充换电站的目标。为此，将打造“新能源互联网+储能”、“新能源汽车平台+运营”、“能源互联网+金融”的三大产业发展支撑。

- 打造新能源互联网+储能：**进一步加强投资或合作发展储能业务，以“互联网+”的理念，形成互联网和能源生产、传输、存储、消费、购售电的微电网能源互联网闭环，借助开放共享的能源互联网生态体系，实现智慧用能和增值服务，通过云计算、大数据将新能源电站、电力储能、充换电站和互联网有机融合一体，致力打造出一个全新的能源生产、能源储能、能源消费、智能化商业运营模式。
- 打造新能源汽车平台+运营：**进一步加强投资或合作电动汽车互联网运营服务平台，结合城市网、公路网电动汽车充电基础设施布局，加快新能源电动汽车落地运营数量和质量，形成桩、车、运、维、投一体化、规模化发展格局。
- 打造能源互联网+金融：**应积极借助互联网金融创新工具，利用互联网、移动通信及物联网技术，通过云计算、大数据、征信系统，将能源互联网+金融有机融为一体，致力打造出一个全新的能源生产和消费、投资和融资生态体系，实现绿色、低碳生态的互联网金

融平台。

图表 38：光储充一体化定位和商业模式



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

在十三五期间，公司将通过“四个全面”战略部署，增强金融创新和投融资效率、效益，加快储能、新能源汽车互联网平台并购或合作，将公司打造成为以环保、节能、新材料、新能源行业优势显现的企业，借助国家“十三五”开局，将互联网+智慧能源+绿色出行打造成为行业内的领军企业和优秀上市公司。

图表 39：彩虹精化“四个全面”战略



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

四、 盈利预测及估值

随着光伏行业、储能和新能源车进入快车道，公司的各项业务都处于业绩快速释放期，。我们预计在国家光伏、新能源车和能源互联网的十三五规划逐步落实下，公司 2016 年-2017 年的 EPS 分别为 0.46 和 0.91 元，对应的 PE 为 75X 和 38X。我们给予“买入”评级。

五、 风险提示

- ◆ 电站拓展不达预期；
- ◆ 新能源车和充电站不达预期；
- ◆ 储能业务拓展不大预期；
- ◆ 新能源政策有所变化等。

六、 附录：有关彩虹精化的研究报告

- 20160613-太平洋证券-彩虹精化-002256-构建光储充一体化网络，践行“四个全面”战略
- 20160418-太平洋证券-彩虹精化（002256）：牵手乐途宝，进军互联网巴士，加速“四个全面”战略转型
- 20160330-太平洋证券-能源替代，大势所趋-2016年二季度新能源行业策略报告
- 20160321-太平洋证券-彩虹精化（002256）：“四个全面”战略转型加速推进，新能源业务将成为主业，业绩有望翻倍
- 20160310-太平洋证券-光伏行业深度报告（能源革命篇）：能源演化内在规律助力光伏行业大发展
- 20160310-太平洋证券-光伏行业：深度报告之政策篇
- 20160310-太平洋证券-光伏行业：深度报告之技术篇
- 20160309-太平洋证券-彩虹精化-002256-业绩符合预期，今年光伏加速贡献利润，“四个全面”战略转型意图明显
- 20151215-太平洋证券-新能源行业 2016 年投资策略：风光不与旧时同
- 20151025-新能源行业系列深度报告之一（总论）—资源边际收益递减规律推进能源革命，加速新能源行业发展

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。