

彩虹精化（002256）点评报告

光伏业务带动增长，新能源汽车运营、储能业务快速布局

增持（首次）

2016 年 08 月 28 日

首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码：S0600516080001

021-60199798

zengdh@dwzq.com.cn

投资要点：

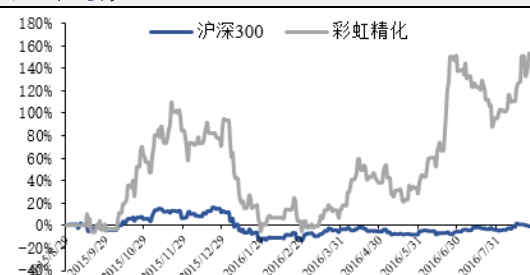
■ **半年报业绩增长 107.48%符合预期，中报 10 送 30；1-9 月份预计增长 100%-150%：**公司发布 2016 半年报，报告期内公司实现营业收入 3.56 亿元，同比增长 33.57%；实现归属母公司净利润 0.69 亿元，同比增长 107.48%。对应 EPS 为 0.15 元。其中 2 季度实现营业收入 2.45 亿元，同比增长 65.96%，环比增长 120.78%；实现归属母公司净利润 0.50 亿元，同比增长 174.13%，环比增长 155.03%。2 季度对应 EPS 为 0.11 元。公司业绩符合预期。同时，公司公告半年度利润分配方案为以资本公积金向全体股东每 10 股转增 30 股。公司预计 1-9 月份盈利 0.85-1.07 亿元，同比增长 100%-150%。

■ **光伏业务带动增长；毛利率同比下降：**报告期内，公司收入和利润分别同比增长了 33.57%、107.48%，主要是因为光伏收入大幅增加。分业务来看：1) 光伏发电实现收入 0.29 亿元，同比增长 503.40%，毛利率 63.40%，同比下滑 17.19 个百分点。同时，光伏设备业务贡献收入 1.05 亿元，毛利率 11.37%。光伏业务是公司业绩增长的主要动力。截至目前公司累计并网光伏电站达 120MW，累计并网及在建项目达 421.47MW，项目都位于安徽、浙江等地，消纳情况良好，后续将显著贡献公司业绩。2) 传统的精细化工业务收入 1.84 亿元，下降 4.68 个百分点，毛利率上升 4.85 个百分点至 39.75%。3) 新材料和室内环境治理行业，业绩均出现下滑，分别实现收入 0.27 亿元、0.12 亿元，分别同比下降 37.90%、51.64%；毛利率分别下降了 8.27%、上升了 4.03%至 19.21%、66.55%。盈利能力方面，公司综合毛利率、净利率分别同比下降 4.53、上升 6.91 个百分点至 32.60%、19.39%，盈利能力提升主要是因为非经常性损益项目贡献 0.39 亿元。

■ **上半年公司费用率下降，存货、应收账款周转加快：**公司 2016H1 的销售、管理、财务费用分别为 0.24 亿元、0.29 亿元、0.22 亿元，分别同比增长 9.53%、降低 5.02%、增长 195.59%。公司 2016H1 的期间费用率下降了 1.37 个百分点至 21.06%，其中销售、管理、财务费用率分别较 2015H1 下降了 1.51%、3.25 和上升了 3.39 个百分点至 6.87%、8.00%、6.19%。公司 2016H1 预收款项为 0.06 亿元，与年初基本持平；同期经营活动现金流为 3.15 亿，去年同期为 2.29 亿元。期末存货 0.67 亿元，较期初略有增长；存货周转天数 48.53 天，同比减少了 28.48 天；应收账款 2.51 亿元，较期初增长 53.64%；应收账款周转天数 104.5 天，同比降低了 3 天。

■ **储能、新能源汽车、充电桩等新领域快速布局：**公司近期从新能源汽车充电设施及储能入手，完善公司能源互联网布局：1) 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) 收购深圳宏旭新能源汽车运营公司 90% 的股权，正式

股价走势



市场数据

| | |
|----------|-------------|
| 收盘价（元） | 34.24 |
| 一年最低/最高价 | 34.97/12.93 |
| 市净率（倍） | 7.42 |
| 流通市值（百万） | 16100 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产（元） | 4.6170 |
| 资产负债率（%） | 42.51% |
| 总股本（百万股） | 471.16 |
| 流通 A 股（百万股） | 313.27 |

相关研究

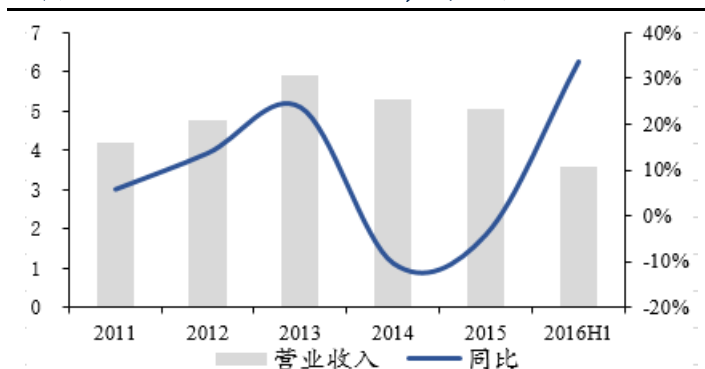
1. 1 季度稳定增长，半年报预计超预期（2016-5-3）
2. 拟牵手“嘟嘟巴士”，布局巴士共享出行（2016-4-17）

进入新能源汽车租赁市场；3) 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”。4) 收购北京百能 8% 的股权，持有百能 51.078% 的股权，开发锌溴液流电池技术，布局智能微电网、储能电力银行、光伏电站运维等新领域。这些新业务领域将推动公司业绩增长，并未公司未来发展转型抢先布局。

■ **投资建议：**预计公司2016-2018年的归属母公司净利润分别为1.48亿元、2.54亿元、3.45亿元，分别同比增长189%、72%、36%，EPS分别为0.31元、0.54元和0.73元，给予公司“增持”的投资评级。

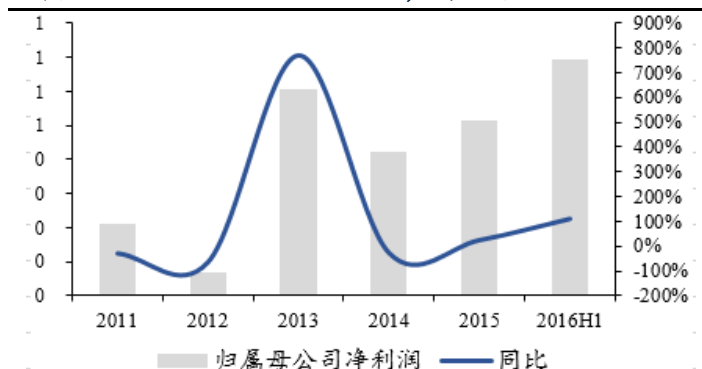
■ **风险提示：**地面电站备案或发电量不达预期；分布式项目推进不达预期；融资不达预期；传统业务复苏不达预期；新业务布局不达预期。

图表 1：2016H1 收入 3.56 亿元，同比增长 33.57%



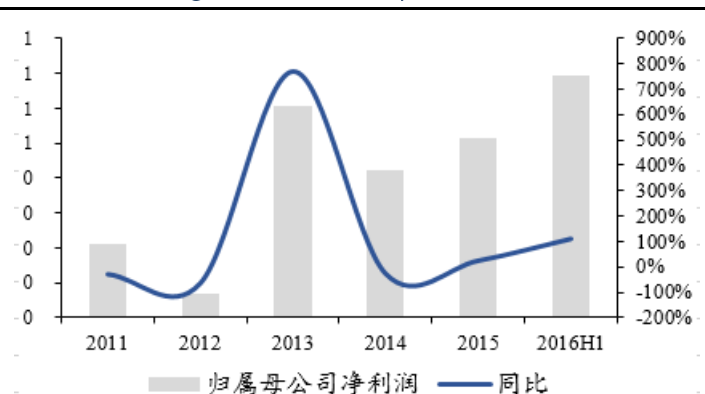
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 2：2016H1 盈利 0.69 亿元，同比增长 107.48%



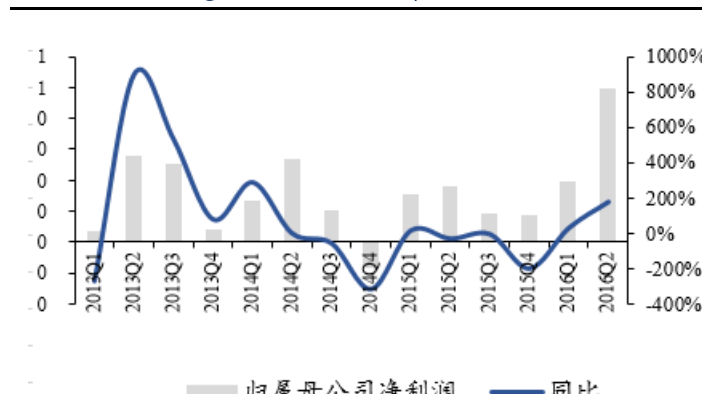
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 3：2016Q2 收入 0.69 亿元，同比增长 107.48%



资料来源：Wind，东吴证券研究所

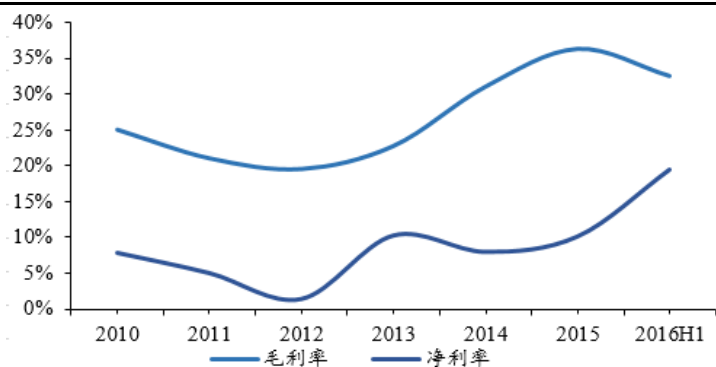
图表 4：2016Q2 盈利 0.50 亿元，同比增长 174.13%



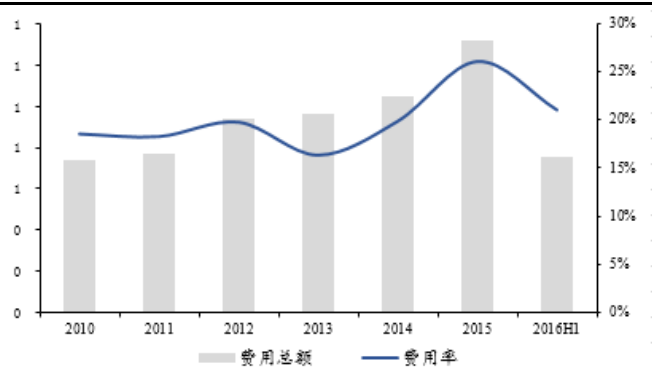
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：2016H1 毛利率下降 4.53%、净利率增长 6.91%

图表 6：2016H1 费用率下降 1.37%



资料来源: Wind, 东吴证券研究所



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 分业务收入及毛利率情况

| 富临运业 | 营业收入 | 营业成本 | 毛利率 | 营收同比% | 成本同比% | 毛利率同比 |
|--------------|------|-------|--------|---------|----------|---------------|
| 分行业 | | | | | | |
| 精细化工行业 | 1.84 | 1.11 | 39.75% | -4.68% | -11.78% | 增加 4.85 个百分点 |
| 新材料行业 | 0.27 | 0.22 | 19.21% | -37.90% | -30.82% | 下降 8.72 个百分点 |
| 室内环境治理 | 1.24 | 0.42 | 66.55% | -51.64% | -56.85% | 增加 4.03 个百分点 |
| 光伏发电行业 | 0.28 | 0.10 | 63.40% | 503.4% | 1037.88% | 下降 17.19 个百分点 |
| 光伏发电设备行业 | 1.05 | 0.93 | | | | |
| 额合计 | 3.56 | 2.40 | 32.60% | 33.57% | 43.20% | 下降 4.53 个百分点 |
| 分产品 | | | | | | |
| 环保功能涂料与辅料 | 1.40 | 0.81 | 41.70% | -1.42% | -9.54% | 增加 5.23 个百分点 |
| 绿色环保家居用品 | 0.06 | 0.036 | 42.50% | -36.11% | -43.82% | 增加 7.95 个百分点 |
| 汽车环保节能美容护理用品 | 0.37 | 0.25 | 32.05% | -8.63% | -11.75% | 增加 2.40% |
| 生物基材料及制品 | 0.27 | 0.22 | 19.21% | -37.90% | -30.82% | 下降 8.72 个百分点 |
| 室内环境治理产品 | 0.12 | 0.42 | 66.55% | -51.64% | -56.85% | 增加 4.03 个百分点 |
| 光伏发电 | 0.28 | 0.10 | 64.40% | 503.4% | 1037.88% | 下降 17.18 个百分点 |
| 光伏设备 | 1.05 | 0.93 | 11.37% | | | |
| 合计 | 3.56 | 2.40 | 32.60% | 33.57% | 43.20% | 下降 4.53 个百分点 |
| 分地区 | | | | | | |
| 国内 | 2.45 | 1.69 | 31.01% | 58.90% | 90.48% | 下降 11.40 个百分点 |
| 国外 | 1.11 | 0.71 | 36.12% | -1.19% | -10.02% | 增加 6.27 个百分点 |
| 合计 | 3.56 | 2.40 | 32.60% | 33.57% | 43.20% | 下降 4.53 个百分点 |

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 公司运营情况

| 富临运业 | 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) |
|------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|----------|--------------|
| 2010 | 9.28% | 9.95% | -0.67% | 18.55% | 25.07% | 7.86% | 31.28 | 30.21 | 0.28 |
| 2011 | 8.17% | 10.40% | -0.29% | 18.28% | 21.04% | 5.05% | 38.51 | 46.10 | (0.02) |
| 2012 | 8.68% | 11.35% | -0.25% | 19.78% | 19.52% | 1.46% | 77.43 | 55.84 | 0.10 |

| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 2013 | 7.84% | 8.64% | -0.14% | 16.34% | 22.75% | 10.26% | 71.53 | 45.10 | 0.72 |
| 2014 | 9.41% | 10.78% | -0.30% | 19.88% | 31.10% | 7.99% | 65.21 | 66.99 | (0.24) |
| 2015 | 9.27% | 12.39% | 4.45% | 26.12% | 36.41% | 10.12% | 74.59 | 105.02 | 0.69 |
| 2016H1 | 6.87% | 8.00% | 6.19% | 21.06% | 32.60% | 19.39% | 48.53 | 104.59 | 0.35 |
| 2015H1 | 8.37% | 11.25% | 2.80% | 22.42% | 37.14% | 12.48% | 77.01 | 107.77 | 0.33 |
| 同比 | -1.51% | -3.25% | 3.39% | -1.37% | -4.53% | 6.91% | (28.48) | (3.17) | 0.02 |

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 9：公司分季度经营情况

| 许继电气 | 2015Q1 | 2015Q2 | 2015Q3 | 2015Q4 | 2016Q1 | 2016Q2 | 同比 | 环比 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|---------|
| 营业收入 | 1.19 | 1.48 | 1.10 | 1.30 | 1.11 | 2.45 | 65.95% | 120.78% |
| 毛利率 | 34.83% | 39.00% | 37.92% | 33.64% | 39.17% | 29.63% | -9.36% | -9.53% |
| 毛利润 | 0.41 | 0.58 | 0.42 | 0.44 | 0.44 | 0.73 | 26.10% | 67.04% |
| 期间费用率 | 21.15% | 23.45% | 28.55% | 31.65% | 30.76% | 16.66% | -6.79% | -14.09% |
| 销售费用 | 0.11 | 0.12 | 0.10 | 0.14 | 0.12 | 0.13 | 8.82% | 7.04% |
| 管理费用 | 0.12 | 0.18 | 0.16 | 0.17 | 0.13 | 0.15 | -12.80% | 18.01% |
| 财务费用 | 0.02 | 0.05 | 0.05 | 0.10 | 0.09 | 0.13 | 139.67% | 37.95% |
| 期间费用 | 0.25 | 0.35 | 0.31 | 0.41 | 0.34 | 0.41 | 17.92% | 19.62% |
| 资产减值损失 | -0.01 | 0.02 | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.04 | 152.09% | #DIV/0! |
| 营业利润 | 0.17 | 0.21 | 0.10 | 0.03 | 0.09 | 0.56 | 168.81% | 511.30% |
| 营业外收入 | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.04 | 0.11 | 0.02 | 1118.65% | -78.53% |
| 利润总额 | 0.18 | 0.21 | 0.10 | 0.06 | 0.20 | 0.58 | 177.71% | 183.85% |
| 所得税 | 0.02 | 0.02 | 0.01 | -0.02 | 0.01 | 0.07 | 182.01% | 382.75% |
| 归属于母公司净利润 | 0.15 | 0.18 | 0.09 | 0.09 | 0.19 | 0.50 | 174.73% | 155.03% |
| 净利率 | 12.80% | 12.22% | 8.57% | 6.57% | 17.52% | 20.24% | 8.01% | 2.72% |
| 存货 | 0.66 | 0.72 | 0.72 | 0.62 | 0.58 | 0.67 | -6.45% | 16.34% |
| 股本 | 4.71 | 4.71 | 4.71 | 4.71 | 4.71 | 4.71 | 4.71 | 4.71 |
| EPS | 0.03 | 0.04 | 0.02 | 0.02 | 0.04 | 0.11 | 174.73% | 155.03% |

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 10：彩虹精化三大财务预测表

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | |
|----------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 营业总收入 | 589 | 528 | 506 | 847 | 1,341 | 1,997 |
| 增长率 | 23.60% | -10.4% | -4.1% | 67.3% | 58.3% | 49.0% |
| 营业成本 | -455 | -364 | -322 | -484 | -735 | -1,095 |
| %销售收入 | 77.2% | 68.9% | 63.6% | 57.1% | 54.8% | 54.8% |
| 毛利 | 134 | 164 | 184 | 363 | 605 | 902 |
| %销售收入 | 22.8% | 31.1% | 36.4% | 42.9% | 45.2% | 45.2% |
| 营业税金及附加 | -2 | -1 | -6 | -8 | -13 | -20 |
| %销售收入 | 0.4% | 0.2% | 1.2% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| 营业费用 | -46 | -50 | -47 | -72 | -94 | -120 |
| %销售收入 | 7.8% | 9.4% | 9.3% | 8.5% | 7.0% | 6.0% |
| 管理费用 | -51 | -57 | -63 | -85 | -121 | -170 |
| %销售收入 | 8.6% | 10.8% | 12.4% | 10.0% | 9.0% | 8.5% |
| 息税前利润 (EBIT) | 35 | 57 | 69 | 198 | 378 | 593 |
| %销售收入 | 5.9% | 10.7% | 13.6% | 23.4% | 28.2% | 29.7% |
| 财务费用 | 1 | 2 | -23 | -39 | -112 | -228 |
| %销售收入 | -0.1% | -0.3% | 4.5% | 4.6% | 8.4% | 11.4% |
| 资产减值损失 | -8 | -10 | -2 | -10 | -7 | -10 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 35 | 5 | 6 | 10 | 10 | 10 |
| %税前利润 | 56.5% | 9.9% | 10.7% | 6.1% | 3.6% | 2.7% |
| 营业利润 | 62 | 54 | 50 | 159 | 268 | 365 |
| 营业利润率 | 10.6% | 10.1% | 10.0% | 18.7% | 20.0% | 18.3% |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 6 | 5 | 10 | 10 |
| 税前利润 | 63 | 54 | 56 | 164 | 278 | 375 |
| 利润率 | 10.6% | 10.2% | 11.1% | 19.3% | 20.7% | 18.8% |
| 所得税 | -3 | -8 | -4 | -13 | -19 | -24 |
| 所得税率 | 4.6% | 15.0% | 7.2% | 8.0% | 7.0% | 6.5% |
| 净利润 | 60 | 46 | 52 | 151 | 258 | 350 |
| 少数股东损益 | -1 | 3 | 1 | 2 | 4 | 6 |
| 归属于母公司的净利润 | 60 | 42 | 51 | 148 | 254 | 345 |
| 净利率 | 10.3% | 8.0% | 10.1% | 17.5% | 19.0% | 17.3% |
| | | | | 72% | 36% | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | |
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 净利润 | 60 | 46 | 52 | 151 | 258 | 350 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 2 | 4 | 6 |
| 非现金支出 | 26 | 21 | 19 | 47 | 195 | 467 |
| 非经营收益 | -38 | -1 | 22 | 25 | 96 | 213 |
| 营运资金变动 | 24 | -89 | -25 | -5 | 80 | 131 |
| 经营活动现金净流 | 72 | -24 | 69 | 220 | 634 | 1,167 |
| 资本开支 | 12 | 66 | 650 | 294 | 2,735 | 2,667 |
| 投资 | 123 | -100 | -27 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 0 | 0 | 4 | 10 | 10 | 10 |
| 投资活动现金净流 | 110 | -166 | -673 | -284 | -2,725 | -2,657 |
| 股权募资 | 7 | 6 | 7 | 1,522 | 0 | 0 |
| 债权募资 | -30 | 148 | 600 | 598 | 2,491 | 2,152 |
| 其他 | -9 | -84 | 48 | -40 | -116 | -233 |
| 筹资活动现金净流 | -31 | 70 | 655 | 2,080 | 2,375 | 1,919 |
| 现金净流量 | 151 | -120 | 51 | 2,017 | 284 | 429 |

| 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|----------------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 327 | 275 | 268 | 2,282 | 2,561 | 2,985 |
| 应收账款 | 76 | 164 | 183 | 290 | 459 | 684 |
| 存货 | 60 | 71 | 62 | 100 | 152 | 227 |
| 其他流动资产 | 13 | 17 | 33 | 39 | 49 | 62 |
| 流动资产 | 477 | 528 | 545 | 2,711 | 3,221 | 3,958 |
| %总资产 | 73.7% | 43.1% | 29.3% | 63.2% | 43.8% | 38.4% |
| 长期投资 | 37 | 132 | 156 | 156 | 156 | 156 |
| 固定资产 | 45 | 479 | 990 | 1,286 | 3,847 | 6,069 |
| %总资产 | 6.9% | 39.1% | 53.1% | 30.0% | 52.3% | 58.8% |
| 无形资产 | 81 | 79 | 74 | 39 | 36 | 33 |
| 非流动资产 | 170 | 698 | 1,317 | 1,579 | 4,137 | 6,356 |
| %总资产 | 26.3% | 56.9% | 70.7% | 36.8% | 56.2% | 61.6% |
| 资产总计 | 647 | 1,226 | 1,862 | 4,290 | 7,358 | 10,314 |
| 短期借款 | 5 | 153 | 591 | 993 | 1,595 | 2,144 |
| 应付账款 | 115 | 500 | 444 | 596 | 905 | 1,345 |
| 其他流动负债 | 10 | 12 | 12 | 18 | 27 | 39 |
| 流动负债 | 130 | 664 | 1,048 | 1,607 | 2,526 | 3,528 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 196 | 2,086 | 3,689 |
| 其他长期负债 | 1 | 1 | 214 | 214 | 214 | 214 |
| 负债 | 131 | 664 | 1,262 | 2,017 | 4,827 | 7,432 |
| 普通股股东权益 | 505 | 548 | 585 | 2,255 | 2,509 | 2,854 |
| 少数股东权益 | 10 | 14 | 16 | 18 | 22 | 28 |
| 负债股东权益合计 | 647 | 1,226 | 1,862 | 4,290 | 7,358 | 10,314 |
| 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 | 0.314 | 0.539 | 0.731 |
| 每股净资产(元) | 1.614 | 1.742 | 1.855 | 4.782 | 5.321 | 6.052 |
| 每股经营现金净流(元) | 0.230 | -0.075 | 0.218 | 0.462 | 1.335 | 2.462 |
| 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% | 6.57% | 10.13% | 12.08% |
| 总资产收益率 | 9.35% | 3.44% | 2.75% | 3.45% | 3.46% | 3.34% |
| 投入资本收益率 | 20.93% | 15.62% | 8.28% | 17.77% | 10.04% | 9.94% |
| 增长率 | | | | | | |
| 营业总收入增长率 | 23.60% | -10.39% | -4.12% | 67.32% | 58.30% | 48.96% |
| EBIT增长率 | 785.87% | 63.25% | 21.39% | 188.36% | 90.68% | 56.97% |
| 净利润增长率 | 767.17% | -30.20% | 21.41% | 189.08% | 71.71% | 35.53% |
| 总资产增长率 | -20.18% | 89.61% | 51.91% | 130.36% | 71.50% | 40.17% |
| 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 | 138.2 | 468.0 | 749.3 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -62.44% | -21.86% | 53.92% | -48.06% | 44.22% | 98.83% |
| EBIT利息保障倍数 | -40.7 | -35.2 | 3.0 | 5.1 | 3.4 | 2.6 |
| 资产负债率 | 20.24% | 54.18% | 67.76% | 47.02% | 65.60% | 72.06% |

资料来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

