

彩虹精化 (002256)

切入充电运营业务，创新能源互联网商业模式

	洪荣华 (分析师)	张舒 (研究助理)	庞钧文 (研究助理)
	021-38675854	010-59312860	021-38674703
	hongronghua@gtjas.com	zhangshu@gtjas.com	pangjunwen@gtjas.com
证书编号	S0880514080002	S0880115060067	S0880115080135

本报告导读：

公司收购充电易科技 20% 股权，切入充电运营业务，有望实现上下游产业链强强联合，创新能源互联网闭环商业模式，顺势切入售电、碳排放等新蓝海领域。

投资要点：

- 维持“增持”评级，上调目标价至 43.20 元。我们维持 2015-16 年 0.52/0.96 元的 EPS 预测，考虑公司切入充电运营业务，有望创新能源互联网闭环商业模式，根据行业平均水平给予 2016 年 45 倍 PE，上调目标价至 43.20 元（原为 21.20 元）。未来催化剂或包括：能源互联网项目落地、光伏电站持续推进、充电运营业务加速推进。
- 创新光伏电站投融资模式，加快光伏电站推进速度。公司近期签署收购浙江湖州 10.07MW（分布式）、宁夏揭阳 20MW 光伏发电项目，并拟与湖州市合建 43MW 分布式光伏电站。我们认为与产业链龙头和地方政府深度合作，有助于公司加快获取光伏电站资源。
- 完善产业链上下游布局，有望打造能源互联网闭环新商业模式。收购充电易科技 20% 股权（国电能投资持有），切入新能源汽车充电设施运营等相关业务。充电易科技前三大股东为国电能投资（持有“深电能售电有限公司”60% 股权）、亿车科技（车联网+智慧停车）和比亚迪，我们认为此次国电能投资出让股权意味深长，公司入股后有望形成多产业强强联合，完善从发电端到用电终端的上下游产业链布局，借助现代数字通信、互联网、移动通信及物联网技术，打造全新的能源生产和消费、投资和融资的能源互联网平台，实现智慧城市与智慧能源的有机融合。随着新电改配套文件和综合试点的持续推进，我们认为公司有望顺势切入售电、碳排放等新蓝海领域。
- 风险提示：光伏电站建设具有波动性、新业务拓展不及预期

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	589	528	1,036	2,040	2,608
(+/-)%	24%	-10%	96%	97%	28%
经营利润 (EBIT)	35	57	151	340	458
(+/-)%	786%	63%	167%	125%	35%
净利润	60	42	163	303	387
(+/-)%	767%	-30%	285%	86%	28%
每股净收益 (元)	0.19	0.13	0.52	0.96	1.23
每股股利 (元)	0.19	0.13	0.13	0.13	0.13

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	5.9%	10.7%	14.6%	16.7%	17.6%
净资产收益率 (%)	12.0%	7.7%	24.3%	32.5%	30.3%
投入资本回报率 (%)	20.9%	15.6%	24.9%	76.1%	61.2%
EV/EBITDA	166.3	131.8	56.3	24.0	17.2
市盈率	150.9	216.1	56.1	30.1	23.6
股息率 (%)	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：43.20

上次预测：21.10

当前价格：28.93

2015.11.20

交易数据

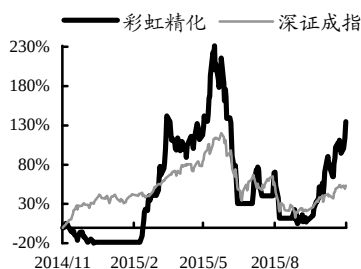
52 周内股价区间 (元)	9.90-42.68
总市值 (百万元)	9,120
总股本/流通 A 股 (百万股)	315/314
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	2063.97
日均成交值 (百万元)	394.82

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	580
每股净资产	1.84
市净率	15.7
净负债率	28.60%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.04	0.05
Q2	0.09	0.06
Q3	0.03	0.24
Q4	-0.03	0.17
全年	0.13	0.52

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	57%	38%	135%
相对指数	46%	41%	82%

相关报告

《售电掀开电改新篇章》2015.08.25

《光伏电站、空气净化双拳抗霾》2015.03.05

《大股东大额认购定增，主营业务现拐点》2015.03.01

《获得大额授信，打破资金桎梏》2014.10.08

《主营反转，光伏电站大踏步前进》2014.09.18

模型更新时间: 2015.11.20

股票研究

 原材料
 基础化工

彩虹精化 (002256)
评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **43.20**

上次预测: 21.10

当前价格: **28.93**

公司网址

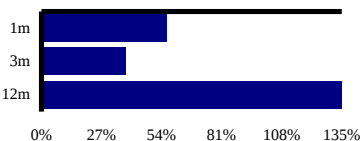
www.7cf.com

公司简介

公司是一家化工企业, 集科研开发、生产制造、市场营销和增值服务于一体, 核心业务定位于为社会提供建筑节能一体化系统解决方案, 核心产品涉及建筑节能、环保功能涂料与辅料、绿色环保家居用品、环保节能汽车美容护理用品等四大领域。

公司是一家高新技术企业。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

9.90-42.68

市值 (百万)

9,120

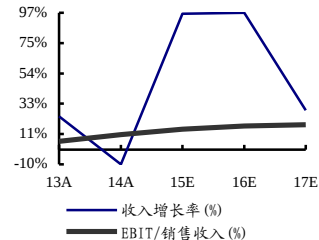
财务预测 (单位: 百万元)

损益表					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	589	528	1,036	2,040	2,608
营业成本	455	364	696	1,355	1,721
税金及附加	2	1	2	4	5
销售费用	46	50	85	154	192
管理费用	51	57	102	187	232
EBIT	35	57	151	340	458
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	35	5	5	5	5
财务费用	-1	-2	3	-4	-11
营业利润	62	54	153	349	473
所得税	3	8	30	57	73
少数股东损益	-1	3	10	19	24
净利润	60	42	163	303	387
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	327	275	100	467	583
其他流动资产	11	7	0	0	0
长期投资	37	132	132	132	132
固定资产合计	45	479	820	1,199	1,610
无形及其他资产	81	79	75	72	69
资产合计	647	1,226	1,615	2,788	3,240
流动负债	130	664	921	1,810	1,890
非流动负债	1	1	1	3	6
股东权益	505	548	670	932	1,277
投入资本(IC)	158	308	517	379	636
现金流量表					
NOPLAT	33	48	128	289	389
折旧与摊销	18	12	10	21	39
流动资金增量	48	278	73	513	151
资本支出	-12	-66	-297	-367	-437
自由现金流	87	271	-86	456	142
经营现金流	72	-24	221	823	586
投资现金流	110	-166	-292	-362	-432
融资现金流	-31	70	-105	-94	-38
现金流净增加额	151	-120	-175	367	116
财务指标					
成长性					
收入增长率	23.6%	-10.4%	96.3%	96.9%	27.8%
EBIT 增长率	785.9%	63.2%	167.2%	124.8%	34.8%
净利润增长率	767.2%	-30.2%	285.3%	86.4%	27.6%
利润率					
毛利率	22.8%	31.1%	32.8%	33.6%	34.0%
EBIT 率	5.9%	10.7%	14.6%	16.7%	17.6%
净利率	10.3%	8.0%	15.7%	14.8%	14.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.0%	7.7%	24.3%	32.5%	30.3%
总资产收益率(ROA)	9.3%	3.4%	10.1%	10.9%	11.9%
投入资本回报率(ROIC)	20.9%	15.6%	24.9%	76.1%	61.2%
运营能力					
存货周转天数	73	66	66	66	66
应收账款周转天数	46	68	66	63	60
总资产周转天数	446	647	500	394	422
净利润现金含量	1.19	-0.56	1.36	2.72	1.52
资本支出/收入	2%	13%	29%	18%	17%
偿债能力					
资产负债率	20.2%	54.2%	57.1%	65.0%	58.5%
净负债率	-63.7%	-22.4%	-6.8%	-49.8%	-45.1%
估值比率					
PE	150.9	216.1	56.1	30.1	23.6
PB	17.9	16.6	13.6	9.8	7.1
EV/EBITDA	166.3	131.8	56.3	24.0	17.2
P/S	15.4	17.2	8.8	4.5	3.5
股息率	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

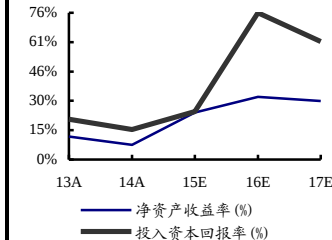
股票绝对涨幅和相对涨幅



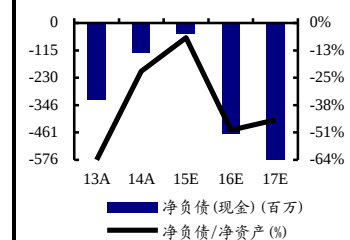
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		