

彩虹精化 (002256)

增持 (维持)

光伏项目推进迅速, 融资进展顺利

市场数据

报告日期	2014-11-17
收盘价(元)	12.07
总股本(百万股)	315.00
流通股本(百万股)	313.00
总市值(百万元)	3802.05
流通市值(百万元)	3777.91
净资产(百万元)	535.00
总资产(百万元)	737.00
每股净资产	1.71

相关报告

分析师: 雒凤超
luofc@xyzq.com.cn
S0190513070012

联系人: 曾韬
zengtao@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	589	519	1269	1864
同比增长	23.6%	-11.9%	144.4%	46.9%
净利润(百万元)	60	56	271	390
同比增长	767.2%	-9.3%	316.7%	44.0%
毛利率	22.8%	30.9%	45.2%	51.0%
净利润率	10.3%	10.8%	21.3%	20.9%
每股收益(元)	0.19	0.18	0.86	1.25
每股经营现金流(元)	0.23	0.42	1.70	3.33
市盈率	64	67	14	10

投资要点

我们近日与公司管理层进行了交流, 主要观点如下。

- **光伏项目进展迅速**。公司计划 3 年持有 1GW 并网电站, 今年年底计划实现并网容量 150MW。目前公司已披露的预计今年建成并网的装机容量有 160.2MW, 我们预计这些项目将在年底之前并网。

由于路条即将到期, 所以待出售项目较多; 同时国内分布式建设进展较慢, 多地政府处于当年政绩的考虑也会邀请公司去开发项目, 因此公司选择的余地较大。公司选择主要看光照条件和补贴, 光照好和当地政府补贴高二者至少有一; 因此我们预计项目建成后将有较强的盈利能力。

公司项目储备充足, 目前可见的储备项目有江西新余二期光伏农业项目 35MW, 攀枝花林业光伏项目 30MW, 以及与兴业太阳能合作的 200MW 项目。我们预计公司明年的光伏建设将继续加快, 3 年 1GW 的目标有可能提前完成。

表 1、公司目前在建的光伏项目

地区	项目	规模	总投资
广东佛山	群志光电分布式项目	15.2MW	1.16 亿元
江西新余	一期分宜镇光伏农业项目	35MW	2.8 亿元
广东惠州	比亚迪工业园分布式项目	20MW	1.68 亿元
河北围场	中草药种植结合光伏项目	50MW	4 亿元
安徽庐江	种养殖基地分布式项目	20MW	1.51 亿元
安徽	白湖养殖公司渔场光伏项目	20MW	1.51 亿元

资料来源: 公司公告

- **融资进展顺利**。公司将采用多种融资手段推动光伏的建设。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

建设银行已经给予公司不超过 30 亿元的授信用于支持公司的光伏建设,将根据具体的项目确定授信额度。另外,公司已与中科宏易与博大资本合作成立产业基金,采用平行模式引入海外低成本资金,首期基金规模为 10 亿,将有力撬动光伏项目的开发。

另据了解,国开行将进一步放开对光伏发电项目的限制,近期总行可能会正式发文,我们预计未来光伏开发企业取得国开行贷款将更加容易。此外,也不排除公司未来可能会采取资产证券化、非公开增发等方式取得融资。

我们认为,公司融资能力强,手段多,经验丰富,解决资金问题没有太大困难。

- **格瑞卫康是国内最大的空气净化品牌,仍有较大的增长潜力。**

格瑞卫康是国内最大的室内空气污染防治整体解决方案提供商和室内空气治理最知名的品牌之一。目前,格瑞卫康自主研发的高性能空气净化器、新风系统、空气消毒机及智能调湿器等环保电器系列产品和室内空气污染防治整体解决方案,已涵盖家庭、车辆、办公室和大型楼宇的空气污染治理,获得了市场和用户的好评与认同,按照“研发一代、销售一代、发展一代”的经营思路,凭借技术和研发优势,今年上半年已有多项新产品问世,取得了良好的业绩。今年上半年,格瑞卫康贡献收入 3870 万元,净利润 1400 万元。

在雾霾日益频繁,范围日益扩大的情况下,我们认为空气净化器的渗透率仍有大幅提升的空间;格瑞卫康研发能力强,产品线全,如果能加强营销,我们预计这块业务有较强的爆发潜力。

- **盈利预测及评级:**我们预计公司 2014-2016 年的 EPS 分别为 0.18 元、0.86 元、1.25 元,对应的 PE 分别为 67、14、10 倍;维持至“增持”评级。

- **风险提示:**光伏装机可能会由于资金、项目来源等方面的因素不达预期。

附表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	477	393	688	877
货币资金	327	156	381	559
应收账款	64	145	197	191
其他应收款	7	6	14	21
存货	60	65	65	65
非流动资产	170	1383	4398	7652
长期股权投资	37	91	91	91
固定资产	44	1207	4250	7521
在建工程	1	0	0	0
无形资产	49	45	41	36
资产总计	647	1776	5086	8530
流动负债	130	366	1166	1699
短期借款	5	124	887	1407
应付票据	35	90	139	137
应付账款	58	58	58	58
其他	32	95	82	97
非流动负债	1	840	3080	5600
长期借款	0	840	3080	5600
负债合计	131	1206	4246	7299
股本	313	313	313	313
资本公积	65	65	65	65
未分配利润	102	152	407	774
少数股东权益	10	10	10	10
股东权益合计	515.76	570	841	1231
负债及权益合计	647	1776	5086	8530

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	60	65	271	390
折旧和摊销	10	43	152	322
资产减值准备	8	9	21	16
无形资产摊销	8	11	10	10
财务费用	2	-4	110	304
投资损失	-35	-6	-6	-6
少数股东损益	-1	0	0	0
营运资金的变动	24	-40	26	-18
经营现金流	72	133	532	1043
投资现金流	110	-1256	-3200	-3600
融资现金流	-31	952	2893	2736
现金净变动	151	-171	225	179
现金的期初余额	165	327	156	381
现金的期末余额	316	156	381	559

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	589	519	1269	1864
营业成本	455	359	696	914
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	46	40	65	84
管理费用	51	49	76	104
财务费用	-1	-2	110	304
资产减值损失	8	9	6	0
投资收益	35	6	6	6
营业利润	62	68	319	460
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	63	67	319	459
所得税	3	11	48	69
净利润	60	56	271	390
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	60	56	271	390
BPS(元)	0.19	0.18	0.86	1.25

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	23.6%	-11.9%	144.4%	46.9%
营业利润增长率	407.2%	9.7%	369.1%	43.9%
净利润增长率	767.2%	-9.3%	383.9%	44.0%
盈利能力				
毛利率	22.8%	30.9%	45.2%	51.0%
净利率	10.3%	10.8%	21.3%	20.9%
ROE	12.0%	10.3%	32.6%	32.0%
偿债能力				
资产负债率	20.2%	67.9%	83.5%	85.6%
流动比率	3.67	1.07	0.59	0.52
速动比率	3.16	0.90	0.53	0.48
营运能力				
资产周转率	80.9%	42.8%	37.0%	27.4%
应收帐款周转率	737.0%	446.7%	669.4%	867.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.19	0.18	0.86	1.25
每股经营现金	0.23	0.42	1.70	3.33
每股净资产	1.61	1.79	2.65	3.90
估值比率(倍)				
PE	64	67	14	10
PB	8.3	7.5	5.0	3.4

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。