

坤彩科技 (603826)

2018-4-28

公司报告 | 点评报告
评级 买入 维持

Q1 经营延续稳健，Q2 高端有望放量

报告要点

■ 事件描述

2018Q1 公司实现营业收入 1.2 亿元，同比增长 13.5%；归属净利润 3659 万元，同比增长 39.3%；扣非归属净利润 2861 万元，同比增长 20.5%。

■ 事件评论

- > **收入延续稳健增长。**1 季度收入增长相对稳定，延续去年增长态势，主要源于有效生产时间同比减少、高端产品尚未显著放量及人民币升值影响。公司已进入主流汽车涂料供应商，预计后续高端产品将迎来显著放量，收入增速也有望迎来加速。经营活动产生的现金流量净额约 0.3 亿元，同比增加 132%，显示公司经营状况良好。
- > **毛利率环比持平，产品提价和结构调整有望改善盈利。**1 季度毛利率同比下降 3.1 个百分点，环比基本持平，主要源于去年原材料价格上涨和人民币升值影响。公司公告自 2018 年 6 月 1 日起上调部分产品价格约 5%，我们认为可有效地抵御人民币升值影响。由于部分产品提价和高端产品占比提升，我们预计毛利率环比将迎来改善。期间费率同比下降 4.3 个百分点，销售、管理、财务费率同比下降 0.1、1.9、2.2 个百分点。此外其他收益同比增加约 663 万元，主要源于政府补助增加。
- > **打破高端市场垄断格局，公司已进入收获期。**珠光材料高端应用包括汽车涂料、化妆品等，汽车涂料认证周期长且认证成本高，产业链进入壁垒高。2017 年公司推出西拉玛雅系列，以特殊硅铝酸盐片状材料为基材，打破全球该系列产品独家垄断的局面，成功打入高端汽车涂料市场。随着产品步入稳定生产和供应，公司已进入收获期，有望引领产业变革。
- > **制造升级与全球扩张之路。**看好坤彩科技全球竞争力和产业变革机会。公司具备全球领先性价比优势，随着技术和市场的突破，逐步打破海外龙头企业对高端市场的垄断，有望重塑全球竞争格局。产品结构大幅优化，伴随而来的将是收入和盈利的显著提升，业绩有望迎来较快增长。
- > 预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.40、0.62、0.90 元，对应 PE28、18、12 倍，维持买入评级。

分析师 范超
 (8621) 61118709

 fanchao@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513080001

联系人 张佩
 (8621) 61118709

 zhangpei1@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《颜料革命，坤彩生辉》2018-4-11

风险提示：

1. 高端市场开拓不及预期；
2. 汽车产量大幅下降。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	469	690	1045	1436
增长率 (%)	15%	47%	51%	37%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	118.0	188.4	292.0	422.8
增长率 (%)	9%	60%	55%	45%
每股收益 (元)	0.252	0.402	0.624	0.903
净资产收益率 (%)	10.4%	14.3%	18.6%	21.9%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	469	690	1045	1436	货币资金	88	69	105	144
营业成本	259	344	514	685	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	211	346	532	751	应收账款	100	144	218	299
%营业收入	44.9%	50.1%	50.9%	52.3%	存货	222	276	343	511
营业税金及附加	6	9	13	18	预付账款	5	7	10	14
%营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	其他流动资产	204	292	441	595
销售费用	32	47	71	98	流动资产合计	637	814	1157	1618
%营业收入	6.9%	6.8%	6.8%	6.8%	可供出售金融资产	70	70	70	70
管理费用	49	69	105	139	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	10.5%	10.0%	10.0%	9.7%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	7	6	9	13	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.4%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产合计	425	699	961	1211
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	63	60	57	54
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	8	0	0	0	递延所得税资产	3	0	0	0
营业利润	124	215	334	483	其他非流动资产	40	40	40	40
%营业收入	26.3%	31.2%	31.9%	33.7%	资产总计	1239	1683	2286	2994
营业外收支	-1	0	0	0	短期贷款	0	213	497	776
利润总额	135	215	334	483	应付款项	46	61	91	121
%营业收入	28.8%	31.2%	31.9%	33.7%	预收账款	2	3	5	7
所得税费用	19	30	47	68	应付职工薪酬	10	13	19	25
净利润	116	185	287	416	应交税费	10	15	23	33
归属于母公司所有者的净利润	118.0	188.4	292.0	422.8	其他流动负债	4	5	7	10
少数股东损益	-2	-3	-5	-7	流动负债合计	71	310	642	972
EPS (元/股)	0.25	0.40	0.62	0.90	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	27	54	81	107
					负债合计	98	363	723	1079
					归属于母公司	1140	1321	1570	1929
					少数股东权益	1	-2	-7	-14
					股东权益	1141	1319	1563	1915
					负债及股东权益	1239	1683	2286	2994
					基本指标				
					EPS	0.252	0.402	0.624	0.903
					BVPS	3.17	3.67	4.36	5.36
					PE	44.41	27.83	17.95	12.40
					PEG	0.84	0.52	0.34	0.23
					PB	3.54	3.05	2.57	2.09
					EV/EBITDA	31.63	20.86	14.30	10.42
					ROE	10.4%	14.3%	18.6%	21.9%

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

重要声明

长江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：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。