

坤彩科技(603826)

报告日期: 2019年4月25日

点评报告

行业公司研究——化学制品行业

证券研究报告

业绩符合预期, 高端产品占比持续提升

——坤彩科技 2019 年一季报点评

✉ : 王鹏 执业证书编号 S1230514080002 李俊莹 执业证书编号 S1230519010001
☎ : 021-80105904 021-80105903
✉ : wangpeng@stocke.com.cn lijunying@stocke.com.cn

报告导读

公司公告了 2019 年一季报, 一季度公司实现营收 1.36 亿元 (+14.82%), 归母净利润 3491.98 万元 (-4.56%), 扣非后归母净利润为 3465.16 万元 (+21.12%)。

投资要点

□ 高端产品占比持续提升, 毛利率进一步增加

收入方面: 一季度公司营收增长 14.82%, 增速相对去年一季度增加了 1.36 个百分点, 主要来自高端产品占比持续提升带来的均价的提升, 一季度高端产品同比增长约 70% 左右。中低端工业级珠光材料销量有所放缓, 主要由于大客户一季度淡季采购减少, 预计全年公司销量仍有 20% 以上增长。

利润方面: 一季度公司归母净利润同比下滑 4.56%, 主要由于公司在去年一季度获得 960 万元政府补助, 扣非后归母净利润同比增长 21.12%。毛利率持续提升 (46.68%), 相对去年同期增加 2.41 个百分点, 主要由于高端产品占比提升。财务费用增加较多 (+212.9%), 主要由于一季度人民币升值引起的汇兑损失增加。

现金流方面: 公司经营活动净现金流同比下降 99.17%, 主要由于一季度公司为准备自产原材料项目采购大量钛铁矿使得存货增加所致。

□ 合成云母和金属氧化物等关键原材料逐步实现自产, 减少原材料外购成本

公司上游主要原材料成本占总成本比重超过 50%, 公司已开始向上游延伸开发替代材料降低成本。

- 1) 自主生产合成云母替代天然云母, 减少进口, 增强品质, 提高毛利率。公司目前已具备年产 1 万吨合成云母的生产能力, 目前主要应用在高端产品中。
- 2) 自主生产氯化钛代替四氯化钛, 一年可降低约 1/3 的成本, 目前已于今年 4 月开始试生产, 预计二季度会有新的进展, 项目投产后将实现主要原材料钛、铁的保质保量自给并有效降低生产成本。

□ 投建高端二氧化钛项目, 丰富高端产品线

公司拟投资建设年产 10 万吨化妆品级、汽车级二氧化钛项目及 12 万吨氧化铁, 同时年产 80 万吨二氯化钛和 40 万吨三氯化铁项目子项目, 这是在原年产 20 万吨二氯化钛项目基础上的扩建。二氧化钛、氧化铁目前国内高端需求依赖进口, 公司利用渠道优势丰富高端产品线。该项目是与珠光材料平行的产品, 拓宽了公司的高端产品线, 投产后预计每年为公司带来 15.87 亿元的利润总额。项目采用更为先进的萃取法技术, 公司是目前将萃取法技术实现产业化的企业。项目总投资 18 亿元, 总建设期 30 个月。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 8.01、10.19、12.82 亿元, 同比增 36.51%、27.15%、25.87%, 实现归属于母公司净利润分别为 2.60、3.28、4.21 亿元, 同比增长 44.33%、26.10%、28.47%; 对应的 EPS 分别为 0.56、0.70、0.90 元。目前公司股价对应 2019/2020/2021 年 P/E 分别为 28.84、22.87、17.81 倍, 给予“增持”评级。

□ 风险提示 高端产品放量不达预期、人民币升值

评级

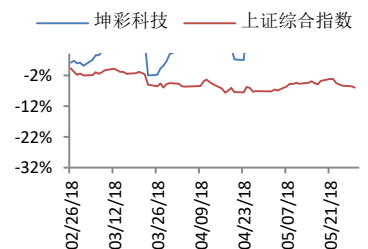
增持

上次评级 增持
当前价格 ¥ 16.03

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2019	0.08
4Q/2018	0.09
3Q/2018	0.11
2Q/2018	0.11



公司简介

公司成立于 2005 年, 2017 年在上交所挂牌上市, 主营珠光材料的研发、生产、销售, 目前是亚洲同行业规模最大, 全球同行排名前三的行业领军企业。

相关报告

- 1 《坤彩科技 2018 年报点评——高端产品占比持续提升, 自产原材料项目即将试生产》2019.02.26
- 2 《坤彩科技公告点评——投建高端二氧化钛项目, 丰富高端产品线》2018.12.26
- 3 《坤彩科技 2018 三季报点评——三季报利润增长超预期, 持续看好公司的成长性》2018.10.26
- 4 《坤彩科技 2018 半年报点评——二季度业绩开始释放, 看好公司全年成长性》2018.07.31
- 5 《具备全球竞争优势的珠光材料龙头》

财务摘要 (百万元)

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	586.77	801.01	1018.51	1282.02
(+/-)	25.07%	36.51%	27.15%	25.87%
净利润	180.21	260.09	327.97	421.33
(+/-)	52.69%	44.33%	26.10%	28.47%
每股收益 (元)	0.39	0.56	0.70	0.90
P/E	41.63	28.84	22.87	17.81

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	647.65	847.67	1088.92	1460.95	营业收入	586.77	801.01	1018.51	1282.02
现金	49.59	169.77	200.22	399.33	营业成本	316.07	410.54	520.39	641.69
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	6.66	8.01	10.19	12.82
应收账款	119.63	183.97	230.88	280.23	营业费用	41.30	49.66	63.15	79.49
其它应收款	1.43	1.47	1.81	2.59	管理费用	26.02	32.04	39.72	50.00
预付账款	28.16	19.62	27.22	40.47	研发费用	21.30	28.04	34.63	43.59
存货	334.93	365.80	486.98	617.41	财务费用	-8.86	-2.32	-3.21	-7.29
其他	113.90	107.05	141.80	120.92	资产减值损失及信用	0.99	0.80	1.02	1.28
非流动资产	812.99	898.15	984.59	1089.96	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
金额资产类	70.40	70.40	70.40	70.40	投资净收益	11.06	11.06	11.06	11.06
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营收益	15.00	15.26	15.26	15.26
固定资产	429.24	544.28	601.04	668.75	营业利润	209.35	300.56	378.95	486.77
无形资产	86.59	92.12	100.38	112.34	营业外收支	-0.18	-0.18	-0.18	-0.18
在建工程	155.65	140.39	149.12	169.39	利润总额	209.18	300.38	378.77	486.60
其他	71.11	50.96	63.63	69.08	所得税	29.15	40.55	51.13	65.69
资产总计	1460.64	1745.82	2073.51	2550.91	净利润	180.03	259.83	327.64	420.91
流动负债	136.24	163.62	161.95	218.92	少数股东损益	-0.18	-0.26	-0.33	-0.42
短期借款	30.00	43.41	24.47	32.62	归属母公司净利润	180.21	260.09	327.97	421.33
应付款项	76.98	81.21	98.47	142.11	EBITDA	247.28	334.18	418.57	530.76
预收账款	1.59	2.26	3.50	3.83	EPS (最新摊薄)	0.39	0.56	0.70	0.90
其他	27.66	36.74	35.52	40.35	主要财务比率				
非流动负债	26.03	24.00	25.71	25.24		2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	26.03	24.00	25.71	25.24	营业收入增长率	25.07%	36.51%	27.15%	25.87%
负债合计	162.26	187.61	187.66	244.16	营业利润增长率	54.11%	43.56%	26.08%	28.45%
少数股东权益	0.98	0.72	0.39	-0.03	归属于母公司净利润	52.69%	44.33%	26.10%	28.47%
归属母公司股东权益	1297.39	1557.48	1885.45	2306.78	获利能力				
负债和股东权益	1460.64	1745.82	2073.51	2550.91	毛利率	46.13%	48.75%	48.91%	49.95%
现金流量表					净利率	30.68%	32.44%	32.17%	32.83%
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	14.79%	18.22%	34.79%	21.81%
经营活动现金流	70.42	228.27	156.36	321.10	ROIC	13.61%	16.18%	17.09%	17.86%
净利润	180.03	259.83	327.64	420.91	偿债能力				
折旧摊销	37.35	33.61	40.87	47.24	资产负债率	11.11%	10.75%	9.05%	9.57%
财务费用	-8.86	-2.32	-3.21	-7.29	净负债比率	18.49%	26.52%	14.17%	14.52%
投资损失	-11.06	-11.06	-11.06	-11.06	流动比率	4.75	5.18	6.72	6.67
营运资金变动	99.28	-44.31	-67.37	3.88	速动比率	2.30	2.95	3.72	3.85
其它	-226.31	-7.48	-130.51	-132.57	营运能力				
投资活动现金流	-125.41	-130.27	-105.88	-138.16	总资产周转率	0.43	0.50	0.53	0.55
资本支出	-161.24	-133.60	-106.30	-134.72	应收账款周转率	5.59	5.77	5.44	5.53
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	6.94	7.40	7.42	7.24
其他	35.83	3.33	0.42	-3.44	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	8.40	22.17	-20.03	16.17	每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.56	0.70	0.90
短期借款	30.00	13.41	-18.94	8.16	每股经营现金流 (最	0.15	0.49	0.33	0.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊	2.77	3.33	4.03	4.93
其他	-21.60	8.76	-1.09	8.01	估值比率				
现金净增加额	-46.59	120.17	30.45	199.11	P/E	41.63	28.84	22.87	17.81
					P/B	5.78	4.82	3.98	3.25
					EV/EBITDA	26.33	22.09	17.51	13.45

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>