



2018-12-26

公司点评报告

买入/维持

坤彩科技(603826)

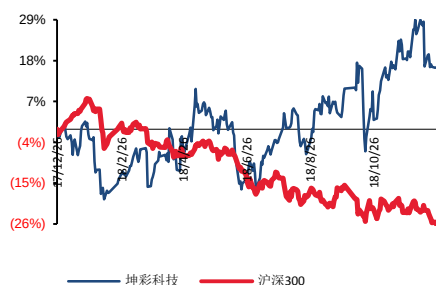
目标价: 15.0

昨收盘: 13.95

材料 材料 II

珠光材料龙头拟建高端二氧化钛项目，开启全产业链布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	468/189
总市值/流通(百万元)	6,529/2,643
12 个月最高/最低(元)	15.92/10.01

坤彩科技(603826)《【太平洋化工】坤彩科技深度报告:珠光材料行业龙头迅速成长,为全球带去中国色彩》—2018/10/31
 坤彩科技(603826)《【太平洋化工】坤彩科技 2018 年三季报点评:新增产能投放、高端产品放量推动业绩快速增长》—2018/10/25

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

分析师助理: 翟绪丽

电话: 010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司近日发布公告, 计划投资 18 亿元, 建设年产 10 万吨化妆品级、汽车级二氧化钛项目。

自主研发技术凸显核心竞争力。 该项目采用公司自主研发技术, 在已建成的 20 万吨二氯氧钛项目基础上继续扩建为 80 万吨二氯氧钛和 40 万吨三氯化铁项目, 作为原材料子项目, 主项目为年产 10 万吨化妆品级、汽车级二氧化钛及 12 万吨食品级氧化铁项目。项目建设期 30 个月, 公司预计达产后年均利润总额 15.87 亿。

上下游贯通, 进一步提升盈利能力。 公司现已具备 1 万吨合成云母生产能力, 配合高端产品放量需求以及减少对外依赖。另一原料金属氧化物, 20 万吨二氯氧钛项目业已建成并准备试产, 保障供给同时降低成本。新建 10 万吨高端二氧化钛项目积极布局下游涂料领域, 产能在公司现有销售渠道内即可消化, 利用客户和市场的协同性, 大幅提升盈利能力。

新产能投放、高端产品放量、全产业链布局稳固龙头地位。 公司 3 万吨珠光材料产能逐步投放, 同时在稳固传统工业级珠光材料市场的基础上, 厚积薄发成功切入全球高端市场, 凭借性价比优势稳步提升高端产品产销量。该项目的建设又进一步延伸了公司的产业链并丰富了产品线, 多处发力稳固行业龙头地位, 未来成长空间广阔。

维持“买入”评级。 预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.92/2.70/3.79 亿元, 对应 EPS 0.41/0.58/0.81 元, PE 34/24/17 倍, 考虑到公司在 A 股的稀缺性, 公司产能投放、高端产品放量、全产业链布局带来的业绩巨大弹性, 以及行业地位的稳步提升, 维持“买入”评级。

风险提示: 原料上涨的风险, 高端市场开拓不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	469.16	677.24	903.55	1194.10
(+/-%)	14.92	44.35	33.42	32.16
净利润(百万元)	116.04	191.67	270.13	377.81
(+/-%)	8.52	62.40	40.94	39.86
摊薄每股收益(元)	0.36	0.41	0.58	0.81
市盈率(PE)	39	34	24	17

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	637	894	1101	1424	营业收入	469	677	904	1194
货币资金	88	198	239	354	营业成本	259	362	468	599
应收账款	100	148	198	262	营业税金及附加	6	7	9	12
其他应收款	0	1	1	1	营业费用	32	45	59	78
预付款项	5	5	5	5	管理费用	49	51	63	78
存货	222	298	385	492	财务费用	7	-2	-2	-3
其他流动资产	204	225	248	277	资产减值损失	0.47	1.00	1.00	1.00
非流动资产合计	602	619	597	549	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	7.50	5.00	5.00	5.00
固定资产	388.42	392.31	384.84	359.93	营业利润	136	219	310	435
无形资产	63	57	50	44	营业外收入	0.00	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	38	50	50	50	营业外支出	0.88	1.00	1.00	1.00
资产总计	1239	1514	1698	1973	利润总额	135	223	314	439
流动负债合计	71	135	153	176	所得税	19	31	44	62
短期借款	0	50	50	50	净利润	116	192	270	378
应付账款	46	60	77	98	少数股东损益	-2	0	0	0
预收款项	2	2	2	2	归属母公司净利润	118	192	270	378
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	175	261	355	480
非流动负债合计	27	0	0	0	EPS (元)	0.36	0.41	0.58	0.81
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0					
负债合计	98	135	153	176	成长能力	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	1	0	0	0	营业收入增长	14.9%	44.4%	33.4%	32.2%
实收资本(或股本)	360	468	468	468	营业利润增长	12.1%	61.1%	41.7%	40.4%
资本公积	492	492	492	492	归属于母公司净利润增长	8.5%	62.4%	40.9%	39.9%
未分配利润	251	366	528	755	获利能力				
归属母公司股东权益合计	1140	1400	1616	1918	毛利率(%)	45%	47%	48%	50%
负债和所有者权益	1239	1535	1769	2094	净利率(%)	25%	28%	30%	32%
现金流量表					总资产净利润(%)	10%	13%	16%	19%
					ROE(%)	10%	14%	17%	20%
单位:百万元					偿债能力				
	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债率(%)	8%	9%	9%	8%
经营活动现金流	63	97	164	233	流动比率	9.01	6.64	7.19	8.10
净利润	116	192	270	378	速动比率	5.87	4.43	4.67	5.30
折旧摊销	32.58	44.25	47.20	47.94	营运能力				
财务费用	7	-2	-2	-3	总资产周转率	0.45	0.49	0.55	0.62
应付帐款的变化	0	14	17	21	应收账款周转率	5	5	5	5
预收帐款的变化	0	0	0	0	应付账款周转率	7.37	12.86	13.23	13.61
投资活动现金流	-307	-58	-21	4	每股指标(元)				
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.41	0.58	0.81
长期投资	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.18	0.24	0.09	0.24
投资收益	8	5	5	5	每股净资产(最新摊薄)	3.17	2.99	3.45	4.10
筹资活动现金流	307	72	-102	-122	估值比率				
短期借款	0	50	50	50	P/E	39.01	34.06	24.17	17.28
长期借款	0	0	0	0	P/B	4.41	4.66	4.04	3.40
普通股增加	90	108	0	0	EV/EBITDA	28.17	24.45	17.84	12.97
资本公积增加	459	0	0	0					
现金净增加额	64	111	41	114					

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。