



材料 材料 II

2019-02-25

公司点评报告

买入/维持

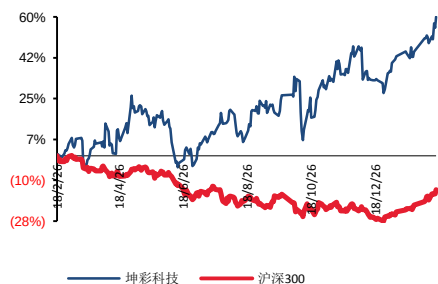
坤彩科技(603826)

目标价: 18.0

昨收盘: 16.81

产品量价齐升带来业绩增长，高端钛白粉项目接力远期成长

■ 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)	7,867/3,185
12 个月最高/最低(元)	16.81/10.01

坤彩科技(603826)《【太平洋化工】坤彩科技年报预增点评:高端产品放量优化产品结构,业绩稳健增长》—2019/01/21

坤彩科技(603826)《【太平洋化工】坤彩科技点评:珠光材料龙头拟建高端二氧化钛项目,开启全产业链布局》—2018/12/26

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

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

事件: 公司发布 2018 年年报, 2018 年实现营收 5.868 亿元, 同比+25.07%, 归母净利润 1.802 亿元, 同比+52.69%, EPS 0.385 元, 同比+40%, 同时拟每 10 股派发现金 1.2 元。

产品量价齐升叠加高端产品放量助力业绩稳健增长。报告期内, 公司产品销量、价格均不同程度增长, 带来业绩稳健增长; 同时, 以汽车级、化妆品级应用为代表的高端产品销售数量有较大幅度的提升, 带来公司产品结构进一步优化, 毛利率达到 46.13%, 同比上升 1.26 pct, 盈利能力进一步增强。

年产 10 万吨高端二氧化钛项目接力远期成长。该项目采用公司自主研发的第三代萃取技术, 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。项目计划 2019 年下半年开工建设, 建设期 30 个月, 公司预计达产后年均利润总额 15.87 亿。

全产业链布局稳固行业龙头地位。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将于 2019 年 3 月试产, 保障供给降低成本的同时, 更为高端钛白粉项目起到指导示范作用。10 万吨高端二氧化钛项目积极布局下游涂料领域, 利用客户和市场的协同性, 大幅提升盈利能力的同时, 进一步延伸了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 2019-2021 年归母净利润分别为 2.59/3.67/4.76 亿元, 对应 EPS 0.55/0.78/1.02 元, PE 32/22/17 倍, 考虑到公司产能投放、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:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	586.77	917.04	1,213.09	1,497.94
(+/-%)	25.07%	56.28%	32.28%	23.48%
净利润(百万元)	180.03	259.03	367.29	475.85
(+/-%)	52.69%	43.74%	41.80%	29.56%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.55	0.78	1.02
市盈率(PE)	45.44	31.62	22.30	17.21

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				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	648	966	1269	1684	营业收入	587	917	1213	1498
货币资金	50	165	253	464	营业成本	316	483	620	747
应收账款	110	201	266	328	营业税金及附加	7	9	12	15
其他应收款	1	2	3	4	营业费用	41	61	79	97
预付款项	28	28	28	28	管理费用	26	69	85	97
存货	335	397	510	614	财务费用	-9	2	-2	-4
其他流动资产	114	147	177	205	资产减值损失	0.99	1.00	1.00	1.00
非流动资产合计	813	793	757	694	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	11.06	5.00	5.00	5.00
固定资产	429.24	485.15	496.50	474.49	营业利润	209	297	423	549
无形资产	87	78	69	61	营业外收入	0.00	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	56	50	50	50	营业外支出	0.18	1.00	1.00	1.00
资产总计	1461	1758	2026	2378	利润总额	209	301	427	553
流动负债合计	136	154	178	199	所得税	29	42	60	77
短期借款	30	50	50	50	净利润	180	259	367	476
应付账款	45	79	102	123	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	2	2	2	2	归属母公司净利润	180	259	367	476
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	236	355	482	608
非流动负债合计	26	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.55	0.78	1.02
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	162	154	178	199	成长能力				
少数股东权益	1	0	0	0	营业收入增长	25.1%	56.3%	32.3%	23.5%
实收资本(或股本)	468	468	468	468	营业利润增长	54.1%	42.0%	42.4%	29.8%
资本公积	384	384	384	384	归属于母公司净利润增长	52.7%	43.7%	41.8%	29.6%
未分配利润	391	546	766	1052	获利能力				
归属母公司股东权益合计	1297	1504	1798	2179	毛利率(%)	46%	47%	49%	50%
负债和所有者权益	1461	1658	1976	2378	净利率(%)	31%	28%	30%	32%
现金流量表					总资产净利润(%)	12%	15%	18%	20%
单位:百万元					ROE(%)	14%	17%	20%	22%
	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力				
经营活动现金流	70	116	230	348	资产负债率(%)	11%	9%	9%	8%
净利润	180	259	367	476	流动比率	4.75			
折旧摊销	35.69	55.58	61.22	62.63			6.27	7.15	8.45
财务费用	-9	2	-2	-4	速动比率	2.30			
							3.69	4.28	5.37
应付账款的变化	0	34	22	21	营运能力				
预收账款的变化	0	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.59	0.67	0.69
投资活动现金流	-125	-40	-21	4	应收账款周转率	6	6	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	12.89	14.71	13.38	13.33
长期投资	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资收益	11	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.39	0.55	0.78	1.02
筹资活动现金流	8	39	-122	-141	每股净现金流(最新摊薄)	-0.10	0.25	0.19	0.45
短期借款	30	50	50	50	每股净资产(最新摊薄)	2.77	3.21	3.84	4.66
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	108	0	0	0	P/E	45.44	31.62	22.30	17.21
资本公积增加	-108	0	0	0	P/B	6.31	5.44	4.55	3.76
现金净增加额	-47	115	88	211	EV/EBITDA	34.59	22.75	16.56	12.79

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。