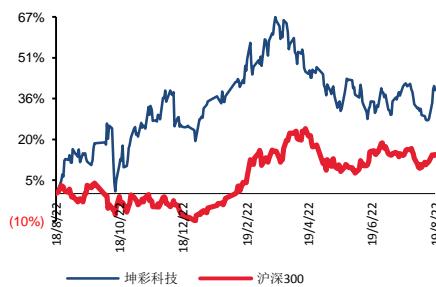




珠光材料产品结构优化，高端钛白粉项目初见端倪

■ 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)	7,203/2,916
12个月最高/最低(元)	18.58/11.15

坤彩科技(603826)《【太平洋化工】坤彩科技2019年一季报点评：短期利润波动不改中长期成长》--2019/04/25

坤彩科技(603826)《【太平洋化工】坤彩科技2018年报点评：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》--2019/02/25

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

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2019年中报，实现营收2.95亿元，同比+2.49%，归母净利润8135万元，同比-8.84%，扣非归母净利润8062万元，同比+0.17%。

非经常性收益及费用增加减少拖累归母净利润。报告期内，公司汽车级、化妆品级等高端产品销量占比提高，产品结构进一步优化，毛利率由去年45.23%提升1.92 pct至47.16%。但因政府补贴大幅减少，汇兑受益下降及销售费用、财务费用上升等多重拖累，归母净利润同比下降8.84%。

年产10万吨高端二氧化钛项目接力远期成长。该项目的原料子项目富仕新材料20万吨二氯氧钛项目已于8月正式投产，可替代外购的四氯化钛和三氯化铁，大幅度降低成本和提高产品品质。同时主项目年产10万吨高端钛白粉及10万吨食品级氧化铁项目也已于8月开工建设，远期规划达到年产各50万吨高端钛白粉和氧化铁，在稳固珠光材料传统业务的基础上，为公司打开广阔的成长空间。

自主创新构建核心竞争力。公司赖以发展壮大的驱动力来自于持续不断的科研投入和自主研发。先是自主研发了合成云母，保障了公司向高端珠光材料领域开拓的原料需求，减少了对进口的依赖同时提升了品质；现有全球首套用萃取法制备二氯氧钛和三氯化铁的技术方法，巩固了全产业链优势，将来会是第一家采用萃取法生产高端钛白粉和氧化铁的企业，带领公司由单一的珠光材料生产企业成长为最大的高端颜料研发、生产和销售一体化的企业。

维持“买入”评级。预计公司2019-2021年归母净利润分别为2.09/2.63/3.72亿元，对应EPS 0.45/0.56/0.79元，PE 35/27/19倍，考虑到公司高端产品占比提升、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：高端市场开拓不及预期，新项目建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	586.77	730.34	884.59	1,229.94
(+/-%)	25.07%	24.47%	21.12%	39.04%
净利润(百万元)	180.03	208.70	262.61	371.69
(+/-%)	52.69%	15.81%	25.83%	41.54%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.45	0.56	0.79
市盈率(PE)	41.1	34.51	27.43	19.38

资料来源：Wind, 太平洋证券

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@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	张文婷	18820150251	zhangwt@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。