

公司研究 | 点评报告 | 坤彩科技 (603826.SH)

二氧化钛初步兑现

报告要点

坤彩科技 2022 前三季度实现收入 6.5 亿元，同比下降 2%，归属净利润约 0.8 亿元，同比下降 37%，扣非净利润同比下降 38%。3 季度实现收入 2.5 亿元，同比增长 16%，归属净利润 0.2 亿元，同比下降 44%，扣非净利润同比下降 41%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001



张佩

SAC: S0490518080002

坤彩科技 (603826.SH)

2022-10-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

二氧化钛初步兑现

事件描述

公司 2022 前三季度实现收入 6.5 亿元, 同比下降 2%, 归属净利润约 0.8 亿元, 同比下降 37%, 扣非净利润同比下降 38%。3 季度实现收入 2.5 亿元, 同比增长 16%, 归属净利润 0.2 亿元, 同比下降 44%, 扣非净利润同比下降 41%。

事件评论

- **从珠光材料到二氧化钛, 经过长达近四年的产线投入和优化, 将开启新业务的成长。**公司过去几年主营业务发生转变, 产品从珠光材料延伸至二氧化钛, 意味着从无机颜料的细分市场进入到主流市场。公司核心竞争力在于创新性地使用盐酸萃取法, 低成本生产钛和铁的氧化物, 这一技术同时适用于珠光材料和二氧化钛。复盘投产过程, 我们看到的是新材料企业在创新路上的坚持: 公司首套盐酸萃取法二氧化钛项目启动于 2018 年, 2019 年 8 月年产 20 万吨二氯氧钛项目开始试生产, 于 2020 年达到稳定状态, 实现持续的规模化量产; 2020 年 12 月年产 10 万吨二氧化钛项目开始试生产, 于 2022 年正式跑通, 经过持续的设备优化和工艺调整, 公司当前生产状态可定义为“稳定规模的生产”。
- **二氧化钛收入首次体现在报表, 迈出坚实的一步。**公司上半年收入同比下降 11%, 三季度收入同比增长 16%, 较上半年收入加速主要源于二氧化钛开始贡献销售收入, 若剔除二氧化钛, 预计珠光材料收入同比小幅下滑, 主要源于珠光材料下游需求承压, 尤其是建筑涂料领域; 同时公司出口占比较高, 3 季度全球需求走弱背景下, 出口业务较为承压。
- **盈利能力未改善主要源于折旧较高。**公司 3 季度末库存值环比 2 季度稳定, 但预计部分原材料钛铁矿已转变为产成品, 库存结构发生变化。公司前三季度毛利率约 32%, 同比下降约 6 个百分点, 其中 3 季度毛利率约 28%, 同比下降约 9 个百分点, 或主要源于新线投产初期产能利用率较低, 导致单位折旧及相关费用的增加, 折旧成本可参考 3 季度固定资产环比 2 季度的减少额, 这是影响毛利率阶段性承压的主要原因。3 季度期间费率约 15.3%, 环比下降 2.7 个百分点, 同比下降 0.4 个百分点; 最终归属净利率约 9.4%, 同比下降约 10 个百分点。综上, 毛利率阶段性大幅下行, 是业绩未匹配收入的核心原因。
- **我们认为当前是黎明前的时间。**作为公司完全具有自主知识产权和首套第三代钛白粉萃取工艺认证的项目, 从低成本钛铁矿中生产出高纯度高品质二氧化钛, 且产生高附加值的副产物氧化铁, 在能耗、安全、环保、生产环境、品质等方面有显著的改善和根本性的提高, 符合国家产业政策及行业发展方向。目前公司非公开发行 A 股股票申请已过会, 募集资金总额不超过 38.5 亿元, 用于正太新材新增 60 万吨二氧化钛项目。根据公告反馈公告, 首期 20 万吨二氧化钛预计 2022-2024 年分别释放 40%、100%、100%产能, 整体收入预测为 15、37、37 亿元, 相较于 2021 年珠光材料 9 亿元的收入, 成长空间巨大。预计公司 2022-2023 年归属净利润为 2.1、14.1 亿元, 对应估值 137、20 倍, 继续推荐。

风险提示

- 1、产线爬坡节奏低预期;
- 2、原材料价格继续高位。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	60.00
总股本(万股)	46,800
流通A股/B股(万股)	46,800/0
资产负债率	47.92%
每股净资产(元)	3.83
市盈率(当前)	293.77
市净率(当前)	15.55
近12月最高/最低价(元)	74.20/35.91

注: 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《下半年是产品销售兑现期》2022-08-28
- 《即将进入新项目回报期》2022-04-30
- 《盐酸萃取法工艺迎来关键时点》2022-03-06


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	893	1197	4950	9209	货币资金	131	150	479	905
营业成本	581	739	2522	4946	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	312	458	2427	4263	应收账款	160	214	887	1649
%营业收入	35%	38%	49%	46%	存货	537	683	2333	4576
营业税金及附加	11	15	60	112	预付账款	12	15	52	101
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	73	73	81	89
销售费用	36	48	199	370	流动资产合计	913	1136	3831	7320
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	47	63	259	482	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	808	2544	3350	4196
研发费用	36	48	200	373	无形资产	263	313	363	413
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	28	58	114	145	递延所得税资产	14	14	14	14
%营业收入	3%	5%	2%	2%	其他非流动资产	919	1019	1119	1219
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	2916	5025	8677	13162
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	155	1661	2647	3040
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	175	222	759	1488
投资收益	5	6	26	49	预收账款	0	0	0	0
营业利润	170	243	1661	2904	应付职工薪酬	12	15	53	104
%营业收入	19%	20%	34%	32%	应交税费	8	11	46	86
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	247	269	516	852
利润总额	170	243	1661	2904	流动负债合计	598	2179	4021	5570
%营业收入	19%	20%	34%	32%	长期借款	566	566	566	566
所得税费用	21	30	208	363	应付债券	0	0	0	0
净利润	149	212	1453	2541	递延所得税负债	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	144	205	1406	2458	其他非流动负债	28	28	28	28
少数股东损益	5	7	47	82	负债合计	1196	2777	4619	6168
EPS (元)	0.31	0.44	3.00	5.25	归属于母公司所有者权益	1712	2233	3995	6850
					少数股东权益	8	15	62	144
现金流量表 (百万元)					股东权益	1720	2248	4057	6994
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	2916	5025	8677	13162
经营活动现金流净额	181	265	131	829					
取得投资收益收回现金	5	6	26	49	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-134	-1600	-600	-600	每股收益	0.31	0.44	3.00	5.25
其他	-358	-100	-100	-100	每股经营现金流	0.39	0.57	0.28	1.77
投资活动现金流净额	-487	-1694	-674	-651	市盈率	124.64	136.67	19.97	11.42
债券融资	0	0	0	0	市净率	10.47	12.57	7.03	4.10
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	71.44	73.12	17.12	10.22
银行贷款增加(减少)	731	1505	986	393	总资产收益率	4.9%	4.1%	16.2%	18.7%
筹资成本	-31	-58	-114	-145	净资产收益率	8.4%	9.2%	35.2%	35.9%
其他	-325	0	0	0	净利率	16.1%	17.2%	28.4%	26.7%
筹资活动现金流净额	376	1447	873	248	资产负债率	41.0%	55.3%	53.2%	46.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	67	19	330	426	总资产周转率	0.31	0.24	0.57	0.70

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

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。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。