

短期业绩承压，2022 将成为公司钛白粉落地元年

事件：

公司发布 2021 年年报，实现营收 8.93 亿元，同比增长 19.10%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比下降 8.47%；单四季度归母净利润实现 1,517.66 万元，同比下滑 62.27%。

点评：

1、珠光材料：业绩短期压制因素仍然存在，毛利率下滑 4.94 pct

2021 年公司珠光材料销量同比增长 30.31%，收入同比增长 18.79% 至 8.81 亿元，占总收入 98.62%。收入增速低于销量增速，主要系公司定位中低端的默尔品牌渗透率逐渐提升。原材料涨价、海运费暴涨、人民币升值等不利因素压制了四季度业绩释放。在四氯化锡、液碱和煤等原材料涨价影响下，全年珠光材料单位成本上升 2.12 元/公斤；2021 年珠光材料毛利率相应同比下滑 4.94 pct 至 35.24%。

2021 年公司期间费用率整体提升 1.16pct 至 16.39%，其中财务费用率同比明显提升 1.38pct 至 3.09%，主要系公司海外销售占比达 33%，人民币升值给公司带来汇兑损失。公司 2021 年前三季度单季均实现 4000 万元以上的归母净利润；单四季度业绩下滑使得全年净利率同比下滑 4.95pct 至 16.63%。随着 2022 年部分珠光产品提价，利润率有望修复。

由于拓展钛白粉业务，公司加大借款力度，2021 年资产负债率相应提升 10.22pct 至 41.02%，仍处在合理水平。2021 年经营活动现金流净额同比增加 0.19 亿元至 1.81 亿元，现金流长期持续向好。

2、钛白粉：20 万吨钛白粉成功试投产，下半年业绩放量可期

公司全资子公司正太新材料原定 2021 年初投产，上游东南电化技改使得氯化氢供应不足，公司自建氯化氢制备设施从而投产有所延误。截至 2022 年 2 月，年产 20 万吨二氧化钛及三氧化二铁项目成功迎来试投产阶段，预计二季度逐步实现达产。当前二氧化钛行业景气度持续处于高位，下半年钛、铁颜料的投放预期将大幅提升公司收入规模。

3、依托盐酸萃取核心工艺，开启产业链延伸之路

四氯化钛成本占珠光材料成本的 15%-20%，公司采用盐酸萃取法生产二氯氧钛取代外购四氯化钛原料以降低成本；并衍生出盐酸萃取法制钛白粉等生产工艺，开启产业链横向延伸之路。随着一期 20 万吨钛、铁颜料稳步运行，公司将继续加码产能，分批建设 2 个 30 万吨新项目，远期合计形成 80 万吨钛、铁颜料的生产能力，打开业绩天花板。

投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营收为 25.56、42.00、58.83 亿元，归母净利润 3.82、5.73、8.00 亿元，对应 EPS 分别为 0.82、1.23、1.71 元。公司估值处于高位，但考虑到高成长性，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产进度不及预期；原材料价格持续上涨的风险。

坤彩科技 (603826)

维持

买入

杨光

yangguang@csc.com.cn

13003192992

SAC 执证编号：S1440519110003

SFC 中央编号：BQE142

研究助理 李长鸿

lichanghong@csc.com.cn

发布日期：2022 年 03 月 02 日

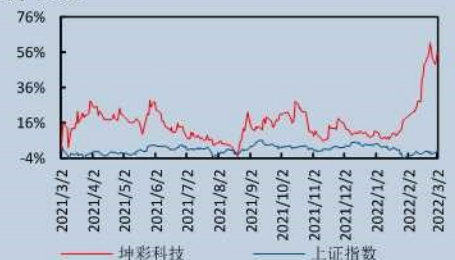
当前股价：53.48 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	32.38/28.72	34.04/36.63	56.56/58.45
12 月最高/最低价 (元)			56.95/32.48
总股本 (万股)			46,800.0
流通 A 股 (万股)			46,800.0
总市值 (亿元)			250.29
流通市值 (亿元)			250.29
近 3 月日均成交量 (万股)			164.49
主要股东			
谢秉昆			48.95%

股价表现



相关研究报告

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	750	893	2,556	4,200	5,883
增长率(%)	21.5	19.1	186.2	64.3	40.1
净利润(百万元)	157	144	382	573	800
增长率(%)	7.0	-8.5	165.8	50.1	39.5
ROE(%)	10.3	8.6	18.6	21.9	23.4
EPS(元/股, 摊薄)	0.34	0.31	0.82	1.23	1.71
P/E(倍)	155.0	169.4	63.7	42.4	30.4
P/B(倍)	16.6	15.1	12.2	9.5	7.2

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

杨光：香港理工大学金融学硕士，2015-2018 年任职于安信证券，连续四年为新财富/水晶球第一名团队核心成员，2019 年加入中信建投证券。

研究助理

李长鸿 010-81158042 lichanghong@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk