

颜料产品量价齐升，扣非业绩持续高增长

百合花(603823)

事件

2019 年报：2019 年公司实现营收 19.8 亿元，同比增长 9.3%；实现归母净利润 2.27 亿元，同比增长 20%；实现扣非后归母净利润 2.11 亿元，同比增长 28%；加权平均 ROE 15.2%，同比增长 1.0 个百分点。

简评

产品质量持续优化，业绩持续高增长

公司业绩同比大幅增长，主要由于：①持续强化创新，不断提高与优化产品质量；②加大对产业链上游的延伸，公司产品的竞争优势进一步提升，提高了盈利能力。**从报表来看：**①公司营收规模扩大，毛利率略有提高，毛利润增加 0.99 亿元；②期间费用、税金及附加合计增加 0.31 亿元；③各项减值损失及收益合计减少 0.05 亿元；④所得税增加 0.13 亿元。上述各项合计增加归母净利润 0.51 亿元，与实际增幅 0.38 亿元相比基本相符。报告期内，公司发生销售费用 0.43 亿元，同比增长 33%，费用率 2.15%，主要是由人员、工资及市场推广费增加所致；管理费用 0.90 亿元，同比增长 15%，费用率 4.55%，要是由福利费及业务费增加所致。**单季度来看，**Q4 单季度公司实现营收 4.94 亿元，同比增长 8.2%，环比增长 3.7%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 36%，环比下滑 14%；实现扣非后归母净利润 0.49 亿元，同比增长 45%，环比下滑 16%。**现金流方面，**报告期内公司实现经营活动净现金流 1.84 亿元，同比大幅增长 74%，现净比、现收比分别达到 72%、64%。**在建工程**同比大幅增长 35%，主要由于主要系公司投资建设增加所致。

募投项目带来增量，主要产品销量持续增长

公司专注于有机颜料及中间体的研发、生产、销售和服务，截至报告期末，公司共有 50 多条颜料生产线，20 多条中间体生产线，高性能有机颜料及部分中间体在国内市场占有率处于领先地位。公司募投项目 5000 吨环保型有机颜料项目产能已全部释放，子公司宣城颜料年产 5000 吨有机颜料产品优化升级改造项目竣工。公司根据产品技术更新情况对 3000 吨高性能有机颜料项目的部分工艺进行了调整和优化，预计于 2020 年 6 月投入正式生产。

请参阅最后一页的重要声明

维持
增持
郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

研究助理：胡世超

010-86451498

hushichao@csc.com.cn

发布日期：2020 年 04 月 21 日

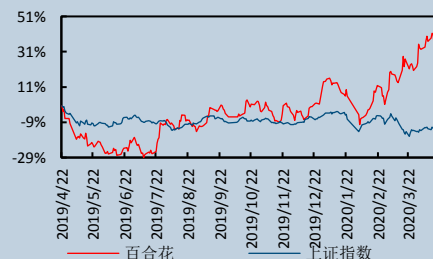
当前股价：33.9 元

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
16.22/12.32	36.53/44.39	41.75/54.54
12 月最高/最低价 (元)		33.9/16.3
总股本 (万股)		22,500.0
流通 A 股 (万股)		7,034.32
总市值 (亿元)		76.28
流通市值 (亿元)		23.85
近 3 月日均成交量 (万)		246.41
主要股东		
百合花控股有限公司		64.45%

股价表现



相关研究报告

19.04.09	【中信建投化学制品】百合花(603823): 颜料产品量价齐升, 产业链价格传导顺畅
18.10.23	【中信建投化工】百合花(603823): 颜料价格持续上涨, Q3 以价补量促业绩大幅提升
18.08.27	百合花(603823) 中报点评: 颜料价格全线上涨, 收购弗沃德丰富公司产品

上述项目的落地将使得公司颜料市占率进一步增长，报告期内，公司有机颜料总产能达到 37300 吨，2019 年公司共实现颜料产量 33304 吨，同比下滑 3.5%；实现颜料销量 33600 吨，同比增长 2.0%。

环保趋严促部分中间体价格上涨，产品价格传导相对顺畅

近年来，环保督查趋严，造成部分颜料上游中间体价格持续上涨，公司产品响应价格传导顺畅。报告期内，公司主要产品价格基本全线上涨：永固黄系列 19 年均价 63576 元/吨，同比增长 15.2%；立索尔红系列 19 年均价 27728 元/吨，同比增长 1.1%；永固红系列 19 年均价 85949 元/吨，同比增长 18.0%；色淀红系列 19 年均价 33187 元/吨，同比下滑 1.5%；喹吖啶酮系列 19 年均价 180505 元/吨，同比增长 0.86%。由中间体到颜料价格传导整体相对顺畅，使得公司毛利率得以有效提升。报告期内，公司实现毛利率 26.00%，同比增加 3.07pct；实现净利率 12.93%，同比增加 1.11pct。

宣城颜料改造项目竣工，募投项目带来未来增量

报告期内，公司 5000 吨环保型有机颜料产能已完全释放，子公司宣城颜料年产 5000 吨有机颜料产品优化升级改造项目竣工。此外，募投项目 3000 吨高性能有机颜料项目的部分工艺进行了调整和优化，预计于 2020 年 6 月投入正式生产，公司颜料产销量持续增长可期。

关注环保安全因素带来的行业集中度提升，看好公司龙头规模效应

有机颜料产品具备刚需属性，目前国内消费的年复合增速保持在 3%-5% 的增长。随着国内环保管控力度不断增强，高能耗高污染的有机颜料企业将不断退出，行业集中度提升的大背景下规范化龙头企业望显著受益。此外，近期江苏省内有关化工园区关闭的文件也带来了一定的催化因素。颜料行业目前集中度仍较低，目前有机颜料产量在一万吨以上的企业有 10 家左右，产量在一千到一万吨之间的企业约 30 家，公司现有产能列行业第二。随着环保、安全等因素带来的催化，颜料行业整合正在进行中，待行业集中度进一步提升后公司的龙头规模优势也将逐步体现。

预计公司 2020、2021 年归母净利分别为 2.93、3.57 亿元，对应 PE 26、21X，维持增持评级。

表 1：预测和比率

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1,813.06	1,981.15	2,256.82	2,414.80	2,777.02
主营收入增长率	20.00%	9.27%	13.91%	7.00%	15.00%
EBITDA（百万元）	302.02	373.05	395.02	486.23	586.52
EBITDA 增长率	34.97%	23.52%	5.89%	23.09%	20.63%
净利润（百万元）	189.54	227.22	292.86	357.32	433.34
净利润增长率	42.53%	19.88%	28.88%	22.01%	21.27%
ROE	13.36%	14.31%	15.57%	15.97%	16.22%
EPS（元）	0.840	1.010	1.302	1.588	1.926
P/E	40.36	33.56	26.05	21.35	17.60
P/B	5.38	4.80	4.06	3.41	2.86
EV/EBITDA	24.74	20.04	18.67	14.63	11.40

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

郑勇：化工行业首席分析师，北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究助理 胡世超：北京大学化学博士，曾获国家奖学金、校长奖学金等，在《Chemical Science》等一区期刊发表多篇论文；2018 年 7 月加入中信建投化工组。

研究服务

北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

张永胜 zhangyongsheng@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

陈基辕 010-65608433 chenjiyuan@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

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（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859