



2017-02-28

公司点评报告

买入/维持

龙蟒佰利(002601)

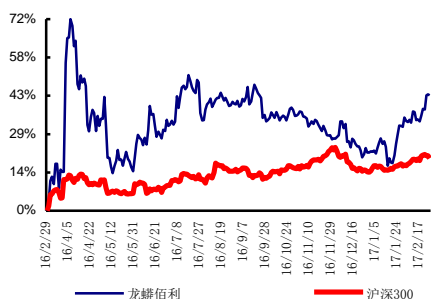
目标价: 16.00

昨收盘: 14.84

化工 化学制品

四季度并表龙蟒业绩大增，钛白粉价格上行业绩弹性巨大

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 2,032/596 |
| 总市值/流通(百万元) | 30,157/8,844 |
| 12个月最高/最低(元) | 64.16/12.06 |

相关研究报告:

《看好钛白粉价格继续上涨，公司国内龙头地位持续受益》
--2017/01/16

《钛精矿涨价及环保停产影响，有望继续助推钛白粉价格上涨》
--2016/12/07

《龙蟒佰利联合并落地，全年业绩增长无忧》--2016/10/28

证券分析师: 杨林 CPA

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

研究助理: 王亮

研究助理: 陈振华

研究助理: 段一帆

事件: 公司2月27日发布2016年业绩快报, 报告期内实现营业收入41.97亿元, 同比增57.80%, 归母净利润4.84亿元, 同比增334.66%, EPS为0.47元。

年内钛白粉价格持续上涨, 四季度并表龙蟒助力业绩暴增。 2016年以来, 受国内落后产能持续退出, 国外巨头限产报价影响, 以及下游房地产行业景气度好转, 我国钛白粉出口明显增长影响, 全年金红石型钛白粉价格经历十几次涨价, 从2016年初的最低10,000元/吨, 涨到年底的15,500-16,000元/吨, 全年涨幅达到50%-60%。原材料方面, 钛精矿价格从年初大约500-550元/吨, 进入三季度后受运费增加、环保因素停工限产等影响, 一路暴涨到年底的1,450-1,550元/吨, 在成本端给予钛白粉价格强有力的支撑。由于钛白粉-钛精矿价差的持续扩大, 公司前三季度毛利率达到22.54%, 处于近五年的最高水平。同时, 公司在四季度并表龙蟒后, 合计产能达到56万吨, 成为亚洲第一、世界第四的行业寡头, 龙蟒具备60-70万吨/年的钛精矿开采能力, 开采成本大约只有400-500元/吨, 远低于目前钛精矿的市场价格, 龙蟒四季度并表后, 单季实现净利润3.65亿元, 满产满销的话, 公司单吨净利润在2,600元/吨, 远高于前三季度的640-650元/吨的盈利水平。据我们测算, 随着2017年以来钛白粉价格再度上涨, 目前公司单吨盈利在3,700-4,000元/吨的水平, 公司盈利水平进一步提高。

特诺并购科斯特成为全球钛白粉新龙头, 行业集中度再次提高。

国际钛白粉行业两大巨头特诺将以16.73亿美元现金和部分股权来全面收购科斯特的钛白粉业务, 两大巨头企业合并完成后, 公司的产能将达到130万吨/年, 占全球总产能比例约为15.74%, 一举成为全球钛白粉行业龙头。同时步入2017年后, 国际钛白粉巨头再次涨价, 2月9日科慕宣布, 自3月1日起上调全球钛白粉价格, 其中亚太地区上调150美元/吨, 亨斯迈宣布, 自4月1日起上调全球钛白粉价格, 其中亚太地区上调160美元/吨, 科斯特也宣布从3月1日起上调全球钛白粉价格, 其中亚太地区上调200美元/吨。我们认为全球钛白粉行业集中度的再次提高将有力助推钛白粉价格再次上涨, 我们相信国内钛白粉市场的集中度也将再度提高, 看好钛白粉价格继续上行。

估值与评级。 我们预计公司2017年和2018年净利润为分别为19.55亿元和22.86亿元, EPS分别为0.96元和1.13元, 对应2月27日收盘价(14.84元)PE分别为15X和13X, 钛白粉价格上行, 公司业绩弹性巨大, 维持“买入”评级, 上调6个月目标价16.00元。

风险提示。钛白粉市场价格下跌的风险；企业整合不及预期的风险；公司氯化法项目进展不及预期的风险。

■ 主要财务指标

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2634.53 | 4197.09 | 6123.75 | 6878.56 |
| 净利润(百万元) | 111.44 | 484.36 | 1955.10 | 2286.23 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.156 | 0.47 | 0.96 | 1.13 |

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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

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。