

公司研究/公告点评

2017年03月27日

基础化工/化学制品 II

投资评级：增持（维持评级）

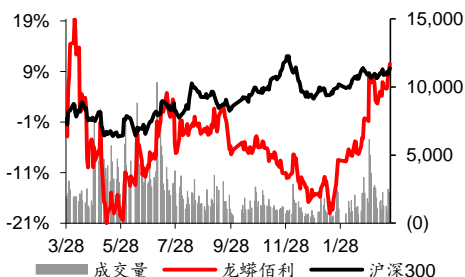
当前价格(元): 16.49
合理价格区间(元): 17.2-18.7

刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

相关研究

- 1《龙蟒佰利(002601,增持): 拟全资收购瑞尔鑫, 提升钛精矿自给率》2017.03
- 2《佰利联(002601,增持): 特诺拟收购科斯特, 钛白粉维持高景气》2017.02
- 3《佰利联(002601,增持): 2016 业绩大幅上修, 钛白粉高景气延续》2017.01

股价走势图



资料来源: Wind

拟回购作为员工持股, 发展信心彰显 龙蟒佰利(002601)

拟回购股份用作员工持股计划

公司发布公告, 拟采用集中竞价交易、大宗交易等方式以不高于 20 元/股的价格回购股份, 用于员工持股计划。本次回购将采用公司自有资金, 总额不超过 12 亿元, 回购股份规模不超过已发行总股本的 4.92%, 即不超过 1 亿股。本次回购将进一步完善公司的长效激励机制。

钛白粉延续强势

本周钛精矿四川攀钢价格 1750 元/吨, 与上周持平。环保重压之下, 钛精矿整体开工率自去年 11 月以来持续下滑, 目前处于 54% 的较低水平; 市场货源偏紧, 本周金红石型钛白粉华东市场价格 18800 元/吨, 与上周持平, 今年以来累计上涨 13.3%, 行情延续强势。

重申“增持”评级

龙蟒佰利目前总产能达 56 万吨, 产能规模居全国第一, 且具备钛精矿 (46.5%品位) 储量逾 3500 万吨, 产能超过 60 万吨/年, 资源优势显著, 充分享受钛精矿和钛白粉价格上涨的收益, 本次回购计划彰显公司对于未来发展的信心, 我们维持公司 2017、2018 年 EPS 分别为 0.78、0.90 元的预测, 结合可比公司估值水平, 我们上调 2017 年 PE 至 22-24 倍, 对应价格区间 17.2-18.7 元, 重申“增持”评级。

风险提示: 下游需求下滑风险、环保政策执行力度低于预期的风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	2,032
流通 A 股(百万股)	654.62
52 周内股价区间(元)	12.06-64.16
总市值(百万元)	33,510
总资产(百万元)	24,883
每股净资产(元)	6.10

资料来源: 公司公告

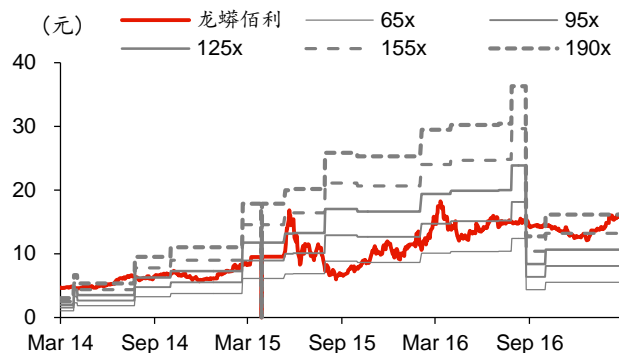
经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,063	2,660	4,195	8,697	9,090
+/-%	19.77	28.92	57.71	107.34	4.51
净利润(百万元)	63.14	111.44	484.20	1,586	1,824
+/-%	167.82	76.49	334.51	227.52	15.03
EPS (元)	0.03	0.05	0.24	0.78	0.90
PE (倍)	532.02	301.45	69.38	21.18	18.41

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

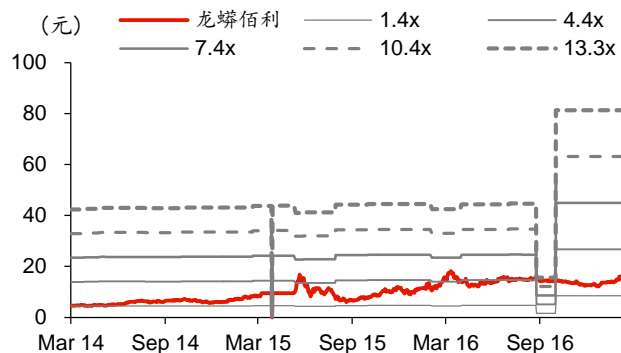
PE/PB- Bands

图表1: 龙蟒佰利历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 龙蟒佰利历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,657	2,120	2,232	4,190	5,583
现金	497.81	562.66	0.00	0.00	1,212
应收账款	301.83	343.78	590.17	1,207	1,238
其他应收账款	0.77	19.23	15.88	47.74	42.18
预付账款	112.91	83.31	237.16	349.76	346.81
存货	454.62	615.05	824.38	1,593	1,613
其他流动资产	288.82	496.03	564.49	993.22	1,132
非流动资产	2,986	3,641	13,065	13,139	13,141
长期投资	32.48	37.98	4,540	4,540	4,540
固定投资	1,296	1,933	2,733	3,049	3,160
无形资产	142.69	148.62	194.30	239.35	284.72
其他非流动资产	1,515	1,521	5,597	5,311	5,156
资产总计	4,642	5,761	15,297	17,329	18,724
流动负债	2,291	3,140	2,351	2,880	2,658
短期借款	929.82	1,630	890.04	292.73	0.00
应付账款	306.44	454.40	740.95	1,411	1,439
其他流动负债	1,055	1,056	719.59	1,176	1,219
非流动负债	116.79	262.78	31.00	31.05	31.57
长期借款	107.29	250.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	9.50	12.78	31.00	31.05	31.57
负债合计	2,408	3,403	2,382	2,911	2,690
少数股东权益	52.19	59.71	72.06	89.66	110.06
股本	190.79	204.42	2,037	2,037	2,037
资本公积	1,254	1,404	9,532	9,532	9,532
留存公积	768.14	860.69	1,274	2,759	4,355
归属母公司股	2,182	2,298	12,843	14,328	15,924
负债和股东权益	4,642	5,761	15,297	17,329	18,724

现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	21.07	(561.93)	47.17	1,093	2,073
净利润	64.33	118.96	496.54	1,603	1,845
折旧摊销	124.28	176.86	226.40	301.11	349.19
财务费用	43.45	59.08	96.17	44.18	(10.27)
投资损失	(1.91)	(0.50)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(182.04)	(950.85)	(728.37)	(869.91)	(111.52)
其他经营现金	(27.04)	34.52	(43.57)	14.04	0.76
投资活动现金	(473.62)	(338.56)	(9,574)	(350.48)	(350.51)
资本支出	475.16	323.53	400.00	300.00	300.00
长期投资	24.00	5.00	4,503	0.00	0.00
其他投资现金	25.53	(10.02)	(4,671)	(50.48)	(50.51)
筹资活动现金	450.42	988.61	8,964	(742.38)	(510.70)
短期借款	373.91	700.15	(739.93)	(597.31)	(292.73)
长期借款	(192.71)	142.71	(250.00)	0.00	0.00
普通股增加	(0.72)	13.63	1,833	0.00	0.00
资本公积增加	(6.77)	150.55	8,127	0.00	0.00
其他筹资现金	276.72	(18.43)	(6.11)	(145.07)	(217.97)
现金净增加额	1.81	101.17	(562.66)	0.00	1,212

利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,063	2,660	4,195	8,697	9,090
营业成本	1,682	2,147	2,964	5,643	5,754
营业税金及附加	8.43	5.58	16.78	34.79	36.36
营业费用	94.62	110.17	188.77	391.39	409.05
管理费用	159.14	200.28	338.11	693.19	724.48
财务费用	43.45	59.08	96.17	44.18	(10.27)
资产减值损失	15.44	10.45	15.00	15.00	15.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.91	0.50	0.00	0.00	0.00
营业利润	62.11	125.79	576.23	1,876	2,161
营业外收入	12.29	9.98	15.00	15.00	14.00
营业外支出	1.07	0.11	5.00	5.00	5.00
利润总额	73.33	135.66	586.23	1,886	2,170
所得税	9.00	16.71	89.69	282.96	325.52
净利润	64.33	118.96	496.54	1,603	1,845
少数股东损益	1.19	7.52	12.34	17.60	20.40
归属母公司净利润	63.14	111.44	484.20	1,586	1,824
EBITDA (倍)	229.84	361.73	898.80	2,222	2,500
EPS (元)	0.03	0.05	0.24	0.78	0.90

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	19.77	28.92	57.71	107.34	4.51
营业利润	214.50	102.52	358.09	225.63	15.17
归属母公司净利润	167.82	76.49	334.51	227.52	15.03
获利能力 (%)					
毛利率	18.48	19.28	29.35	35.12	36.70
净利率	3.06	4.19	11.54	18.23	20.07
ROE	2.89	4.85	3.77	11.07	11.46
ROIC	3.26	4.65	6.30	16.45	18.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.87	59.07	15.57	16.80	14.36
净负债比率 (%)	55.53	55.24	37.37	10.06	0
流动比率	0.72	0.68	0.95	1.46	2.10
速动比率	0.52	0.48	0.60	0.90	1.49
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.51	0.40	0.53	0.50
应收账款周转率	7.07	7.82	8.53	9.19	7.06
应付账款周转率	6.68	5.64	4.96	5.25	4.04
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.03	0.05	0.24	0.78	0.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.01	(0.28)	0.02	0.54	1.02
每股净资产 (最新摊薄)	1.07	1.13	6.30	7.03	7.82
估值比率					
PE (倍)	532.02	301.45	69.38	21.18	18.41
PB (倍)	15.39	14.62	2.62	2.34	2.11
EV_EBITDA (倍)	151.47	96.24	38.73	15.67	13.93

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com