

2017年07月12日

公司研究

评级：买入（维持）

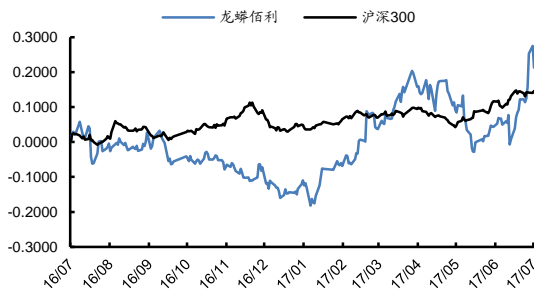
研究所

证券分析师：
021-68591581
联系人：
021-68591581

代鹏举 S0350512040001
daipj@ghzq.com.cn
谷航 S0350117040024
guh@ghzq.com.cn

受益于钛白粉量升价涨，中报业绩超预期 ——龙蟒佰利（002601）2017年中报业绩预告修正公 告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
龙蟒佰利	16.3	4.8	24.9
沪深300	2.6	4.4	14.6

市场数据	2017-07-11
当前价格（元）	17.70
52周价格区间（元）	11.43 - 18.87
总市值（百万）	35968.09
流通市值（百万）	11832.51
总股本（万股）	203209.54
流通股（万股）	66850.35
日均成交额（百万）	242.95
近一月换手（%）	76.16

相关报告

- 《龙蟒佰利（002601）2016年年报及2017年一季报预告点评：优先受益产品价格上涨，收购龙蟒助力业绩大幅增长》——2017-04-04
- 《龙蟒佰利（002601）事件点评：收购上游钛精矿企业，保障供应提升行业竞争力》——2017-03-14
- 《龙蟒佰利（002601）动态研究：率先受益钛白粉价格上涨，氯化法强化龙头地位》——2017-03-02
- 《佰利联（002601）：钛白粉涨声不断，盈利能

事件：

2017年7月11日龙蟒佰利（002601）发布中报业绩预告修正公告，预计2017年上半年实现归母净利润13亿-14亿元，2016年同期实现归母净利润7110.97万元，同比增长1728.2%-1868.8%。在公司2017年4月21日发布的一季报中预计上半年实现归母净利润11亿-12亿元，公司主导产品钛白粉销售价格涨幅超预期，公司加强管理提高盈利能力，子公司龙蟒钛业并表，因此公司2017年上半年业绩超出预期。

投资要点：

- **公司业绩超预期，龙蟒钛业并表和钛白粉提价助力公司业绩增长。**公司2016年9月完成收购龙蟒钛业100%股权实现并表，钛白粉产能由20万吨/年增加到56万吨/年，成为亚洲第一世界第四的钛白粉企业，国内市场占有率达15.88%，公司产品全年出口量约占全国出口总量的39.01%。年初至今公司五次上调钛白粉价格，由15600元/吨上调至19800元/吨，涨幅高达27%。龙蟒钛业并表和钛白粉提价助力公司业绩增长。
- **受益供需两端双轮驱动，钛白粉价格仍处于上升通道。**供给侧改革迫使部分硫酸法产能逐步退出市场，同时出口量持续好转推动钛白粉价格上涨。原材料方面，受环保严查影响，国内攀西钛矿及钛白粉厂家开工率下滑，国外印度钛矿货源紧张，越南钛矿由于出口配额限制，钛矿供应国内同样紧张。公司目前拥有60万吨/年钛精矿，拟收购瑞尔鑫公司有利于提高龙蟒钛业选矿能力，钛精矿自供占比将提升，公司将优先受益钛白粉价格上涨。
- **氯化法替代硫酸法生产钛白粉是行业大趋势，公司实现氯化法规模化产销，将成为国内氯化法的主力军。**相比硫酸法生产钛白粉，氯化法生产的钛白粉光学和化学性能更好。氯化法具有生产流程短、连续化操作、单系列装置规模大、“三废”排放少等优势，是未来钛白粉行业生产方法发展的大趋势。同时氯化法技术壁垒高、突破难度大，国内现建成并投入生产或者试产的氯化法钛白企业仅河南佰利联、漯河兴茂钛业、云南新立、辽宁锦州钛业4家公司，全国4家氯化法钛白粉企业的产量合计为10.54万吨/年，仅占全国行业总产量的4.1%。

力显著增强（买入）*化工行业*代鹏举》——
2016-04-26

《佰利联（002601）调研简报：供给侧改革受益标的，氯化法突破强化龙头地位（买入）*化工行业*代鹏举》——2016-03-10

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

公司氯化法钛白粉产能已达 6 万吨/年，实现规模化产销，未来将成为国内氯化法的主力军。

- **盈利预测和投资评级：**公司钛白粉受益于供需两端双轮驱动，量升价涨。氯化法生产钛白粉是行业大趋势，公司实现规模化产销未来将显著受益。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.48、1.78 和 2.11 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**同行业竞争加剧风险；收购项目推进的不确定风险；产品价格上涨不及预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	4184	10488	12562	14846
增长率(%)	57.3%	150.7%	19.8%	18.2%
净利润（百万元）	442	3013	3624	4278
增长率(%)	296.7%	581.6%	20.3%	18.1%
摊薄每股收益（元）	0.22	1.48	1.78	2.11
ROE(%)	3.5%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 龙蟒佰利盈利预测表

证券代码:	002601.SZ				股票价格:	17.70	投资评级:	买入	日期:	2017/7/11
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	3%	15%	16%	17%	EPS	0.22	1.48	1.78	2.11	
毛利率	30%	49%	48%	48%	BVPS	6.07	6.07	6.02	5.91	
期间费率	16%	14%	13%	13%	估值					
销售净利率	11%	29%	29%	29%	P/E	81.4	11.9	9.9	8.4	
成长能力					P/B	2.9	2.9	2.9	3.0	
收入增长率	57%	151%	20%	18%	P/S	8.6	3.4	2.9	2.4	
利润增长率	297%	582%	20%	18%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.23	0.51	0.57	0.65	营业收入	4184	10488	12562	14846	
应收账款周转率	2.49	2.81	2.52	2.61	营业成本	2913	5357	6531	7716	
存货周转率	2.27	3.54	3.65	3.32	营业税金及附加	45	42	50	59	
偿债能力					销售费用	180	482	502	638	
资产负债率	29%	38%	41%	42%	管理费用	367	818	980	1158	
流动比	1.17	1.05	1.08	1.17	财务费用	96	112	89	69	
速动比	0.84	0.83	0.86	0.91	其他费用/(-收入)	(30)	(12)	(11)	(11)	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	550	3665	4399	5195	
现金及现金等价物	1303	1278	1233	1260	营业外净收支	(9)	2	11	11	
应收款项	1678	3735	4990	5694	利润总额	541	3667	4410	5206	
存货净额	1281	1524	1803	2343	所得税费用	81	451	542	640	
其他流动资产	320	808	967	1143	净利润	459	3216	3867	4565	
流动资产合计	4582	7345	8994	10440	少数股东损益	17	203	244	288	
固定资产	6266	5963	6316	6190	归属于母公司净利润	442	3013	3624	4278	
在建工程	419	619	519	319	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	1420	1420	948	476	经营活动现金流	432	3690	5236	5354	
长期股权投资	41	44	44	44	净利润	459	3216	3867	4565	
资产总计	18049	20712	22142	22791	少数股东权益	17	203	244	288	
短期借款	1928	2928	2428	1928	折旧摊销	418	995	970	842	
应付款项	1181	2293	3786	4473	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	239	575	688	813	营运资金变动	(462)	(724)	154	(341)	
其他流动负债	569	1186	1427	1694	投资活动现金流	(8787)	(896)	(1223)	(516)	
流动负债合计	3917	6981	8329	8909	资本支出	(3407)	(893)	(1223)	(516)	
长期借款及应付债券	732	132	82	82	长期投资	(3)	(3)	0	0	
其他长期负债	658	658	658	658	其他	(5377)	0	0	0	
长期负债合计	1390	790	740	740	筹资活动现金流	8940	(2616)	(4286)	(4996)	
负债合计	5307	7771	9069	9649	债务融资	780	400	(550)	(500)	
股本	2032	2032	2032	2032	权益融资	10009	0	0	0	
股东权益	12742	12941	13073	13142	其它	(1849)	(3016)	(3736)	(4496)	
负债和股东权益总计	18049	20712	22142	22791	现金净增加额	585	177	(274)	(157)	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。