

龙蟒佰利 (002601.SZ)

化学原料行业

评级：增持 维持评级

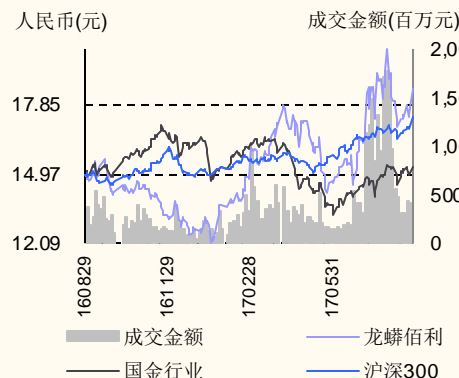
公司点评

市场价格(人民币)：18.45元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	668.50
总市值(百万元)	37,492.16
年内股价最高最低(元)	20.13/12.09
沪深300指数	3842.71
深证成指	10809.74



相关报告

- 《钛白粉价格维持高位，上半年盈利超预期-龙蟒佰利公司点评》，2017.7.12
- 《氯化法产品涨价，行业龙头优势显著-龙蟒佰利公司点评》，2017.7.6
- 《钛白粉年内第五次提价，龙头企业受益于一体化产业链进一步提高盈利...》，2017.4.25
- 《行业景气度持续提升，二季度预计继续增长-龙蟒佰利公司点评》，2017.4.21
- 《一季度业绩超过预期 钛白粉行业景气度持续提升-龙蟒佰利公司点...》，2017.4.18

蒲强

分析师 SAC 执业编号：S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

郭一凡

分析师 SAC 执业编号：S1130517050005
(8621)60230247
guoyf@gjzq.com.cn

霍莹

联系人
huokun@gjzq.com.cn

陈铖

联系人
chencheng@gjzq.com

何雄

联系人
Hhexiong@gjzq.com

钛白粉价格维持高位，行业龙头盈利能力显著

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.422	0.194	1.375	1.770	2.632
每股净资产(元)	11.24	6.07	1.36	2.87	6.24
每股经营性现金流(元)	-2.75	0.21	1.99	2.10	3.40
市盈率(倍)	92.41	65.33	13.11	11.84	11.45
行业优化市盈率(倍)	23.45	23.45	23.45	23.45	23.45
净利润增长率(%)	67.76%	356.94%	609.46%	28.72%	48.75%
净资产收益率(%)	3.75%	3.19%	101.19%	61.62%	42.19%
总股本(百万股)	204.42	2,032.16	2,032.16	2,032.16	2,032.16

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

■ 龙蟒佰利发布 2017 年半年报，公司实现营业收入 49.6 亿元，同比增长 281.95%；实现归属上市公司股东净利润 13.1 亿元，同比增长 1743.13%。同时公司预告 2017 年 1-9 月净利润在 18-19 亿元之间，较去年同期 1.19 亿同比大幅提升 15.1 倍-15.9 倍，二季度单季度净利润水平在 5-6 亿元之间。公司收入大幅提升主要原因主导产品钛白粉价格较去年同期涨幅较大，公司加强经营管理，提高了公司盈利能力，同时公司子公司四川龙蟒钛业股份有限公司报表合并。

经营分析

- **承接高景气周期，钛白粉价格保持高位：**今年二季度钛白粉行业延续了一季度的涨价势头，行业景气度持续提升。公司实现净利润 13.1 亿元，上半年综合毛利率达到 46.6%，比去年同期提升 20 个百分点。公司同时预计 17 年 1-9 月实现净利润 18-19 亿元，单季度净利润在 5-6 亿元，整体盈利能力增强。
- **行业景气度持续提升，上半年多次提价：**今年上半年，国内钛白粉需求稳定增长，海外经济复苏需求回暖，1-6 月出口量同比增长 14.4%；供给方面：受环保趋严、小产能淘汰等因素影响国内钛白粉供给收缩，同时海外巨头 2015 年起也逐步关闭高成本产能，促使行业景气度持续提升，钛白粉先后 5 次提价。
- **二季度钛精矿价格下滑，龙头企业受影响较小：**二季度钛精矿价格下滑，国内钛白粉行业出现大小企业的盈利能力分化的情况，龙头企业产品价格并未受到影响。我们认为一方面由于龙头企业议价能力较强，具有较大的市场影响力；另一方面海外需求支撑了钛白粉价格的稳定性。
- **环保趋严，行业景气度将继续保持：**我们认为钛白粉接下来将继续保持高景气度，主要原因有：1.行业产能仍然可能会受环保高压政策的影响；2.八月之后将进入钛白粉需求旺季，将为钛白粉提价来带有力支撑。

投资建议

- 我们预计公司 2017-19 年的 EPS 为 1.41 元、1.56 元、1.61 元，对应当前股价的 PE 分别为 13.1 倍、11.8 倍、11.5 倍。

风险提示

- 海外经济复苏低于预期，环保管控力度低于预期。

图表 1: 财务数据和盈利预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2,051	2,635	4,136	9,050	9,670	9,930
增长率		28.4%	57.0%	118.8%	6.9%	2.7%
主营业务成本	-1,682	-2,149	-2,916	-4,350	-4,543	-4,566
% 销售收入	82.0%	81.6%	70.5%	48.1%	47.0%	46.0%
毛利	370	486	1,220	4,701	5,127	5,364
% 销售收入	18.0%	18.4%	29.5%	51.9%	53.0%	54.0%
营业税金及附加	-8	-6	-45	-14	-15	-15
% 销售收入	0.4%	0.2%	1.1%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-95	-110	-180	-407	-484	-497
% 销售收入	4.6%	4.2%	4.3%	4.5%	5.0%	5.0%
管理费用	-159	-200	-367	-815	-870	-894
% 销售收入	7.8%	7.6%	8.9%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	107	170	627	3,465	3,759	3,959
% 销售收入	5.2%	6.4%	15.2%	38.3%	38.9%	39.9%
财务费用	-43	-59	-96	-73	-26	-93
% 销售收入	2.1%	2.2%	2.3%	0.8%	0.3%	0.9%
资产减值损失	-15	-10	-32	-12	12	0
公允价值变动收益	0	0	0	-15	-15	-15
投资收益	2	1	2	0	0	0
% 税前利润	3.1%	0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	50	101	501	3,365	3,730	3,852
营业利润率	2.5%	3.8%	12.1%	37.2%	38.6%	38.8%
营业外收支	11	10	-9	10	10	10
税前利润	62	110	492	3,375	3,740	3,862
利润率	3.0%	4.2%	11.9%	37.3%	38.7%	38.9%
所得税	-9	-17	-81	-506	-561	-579
所得税率	14.6%	15.1%	16.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	53	94	411	2,868	3,179	3,282
少数股东损益	1	8	17	5	5	5
归属于母公司的净利润	51	86	394	2,863	3,174	3,277
净利率	2.5%	3.3%	9.5%	31.6%	32.8%	33.0%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	498	563	1,303	2,625	1,600	1,800
应收款项	431	705	1,678	2,182	2,358	2,421
存货	455	615	1,281	953	1,120	1,001
其他流动资产	273	238	320	218	228	229
流动资产	1,657	2,120	4,582	5,979	5,306	5,451
% 总资产	35.7%	36.8%	25.4%	40.6%	36.8%	36.5%
长期投资	80	50	58	69	69	69
固定资产	2,691	3,406	6,952	7,229	7,638	8,012
% 总资产	58.0%	59.1%	38.5%	49.1%	52.9%	53.6%
无形资产	146	151	6,327	1,427	1,409	1,391
非流动资产	2,986	3,641	13,467	8,736	9,127	9,483
% 总资产	64.3%	63.2%	74.6%	59.4%	63.2%	63.5%
资产总计	4,642	5,761	18,049	14,715	14,433	14,934
短期借款	1,230	1,630	1,958	0	586	1,764
应付款项	1,009	1,166	1,667	2,414	2,417	2,438
其他流动负债	22	344	292	112	119	200
流动负债	2,261	3,140	3,917	2,526	3,123	4,402
长期贷款	107	250	732	732	732	733
其他长期负债	10	13	658	91	97	99
负债	2,377	3,403	5,307	3,349	3,952	5,235
普通股股东权益	2,213	2,298	12,340	10,959	10,069	9,282
少数股东权益	52	60	402	407	412	417
负债股东权益合计	4,642	5,761	18,049	14,715	14,433	14,934

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.269	0.422	0.194	1.409	1.562	1.613
每股净资产	11.597	11.242	6.072	5.393	4.955	4.567
每股经营现金净流	0.107	-2.753	0.212	1.932	1.692	2.031
每股股利	4.374	4.374	6.171	2.000	2.000	2.000
回报率						
净资产收益率	2.32%	3.75%	3.19%	26.13%	31.52%	35.31%
总资产收益率	1.11%	1.50%	2.18%	19.46%	21.99%	21.95%
投入资本收益率	2.54%	3.40%	3.35%	24.35%	27.08%	27.59%
增长率						
主营业务收入增长率	19.09%	28.43%	56.98%	118.83%	6.85%	2.69%
EBIT增长率	247.03%	58.01%	270.02%	452.28%	8.47%	5.33%
净利润增长率	117.90%	67.76%	356.94%	627.11%	10.85%	3.26%
总资产增长率	29.86%	24.10%	213.29%	-18.47%	-1.92%	3.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.3	44.7	51.2	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	88.0	90.8	118.7	80.0	90.0	80.0
应付账款周转天数	54.6	64.6	85.8	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	230.5	267.8	553.0	254.5	238.5	231.3
偿债能力						
净负债/股东权益	37.06%	55.87%	10.88%	-16.65%	-2.68%	7.19%
EBIT利息保障倍数	2.5	2.9	6.5	47.2	143.0	42.7
资产负债率	51.21%	59.07%	29.40%	22.76%	27.38%	35.06%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	11	11	16
增持	0	2	10	11	11
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.48	1.50	1.41

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

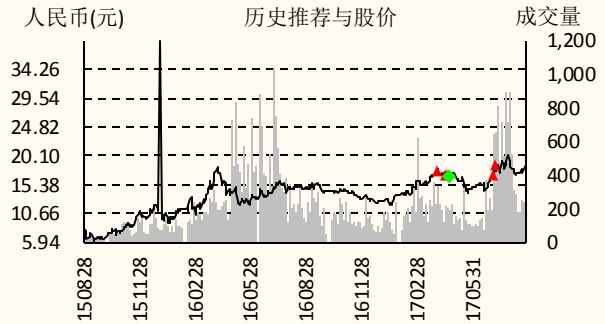
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-07	增持	17.79	20.00~22.00
2	2017-04-18	增持	16.85	N/A
3	2017-04-21	增持	17.19	N/A
4	2017-04-25	增持	16.09	N/A
5	2017-07-06	增持	16.42	N/A
6	2017-07-12	增持	17.70	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD