

强烈推荐-A (维持)

龙蟒佰利 002601.SZ

当前股价: 18.79 元

2017年09月06日

金红石钛白粉每吨上调500元, 良好盈利势头继续保持

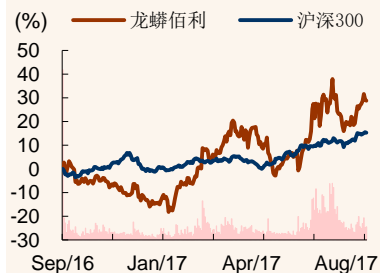
系列报告之二十七

基础数据

上证综指	3385
总股本 (万股)	203210
已上市流通股 (万股)	67179
总市值 (亿元)	382
流通市值 (亿元)	126
每股净资产 (MRQ)	6.3
ROE (TTM)	13.1
资产负债率	32.7%
主要股东	许刚
主要股东持股比例	20.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	19	32
相对表现	-6	8	16



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《龙蟒佰利 (002601) — 钛白粉开启新一轮提价, 长期看好公司竞争力提升 系列报告之二十六》
2017-09-06
- 2、《龙蟒佰利 (002601) — 中报盈利符合预期, 看好公司长期发展 系列报告之二十五》
2017-08-29
- 3、《龙蟒佰利 (002601) — 签订 RGM

周铮

S1090515120001

姚鑫

yaoxin@cmschina.com.cn
S1090516050001

孙维容

sunweirong@cmschina.com.cn
S1090516110001

研究助理

于庭泽

yutingze@cmschina.com.cn

事件:

公司发布公告: 由于近期钛矿等原材料价格上涨, 自即日起, 公司硫酸法金红石型钛白粉产品销售价格在原价基础上对国内各类客户上调 500 元人民币/吨, 对国际各类客户上调 50 美元/吨。

评论:

1、我们判断行业开启新一轮提价, 公司售价上调符合预期。

我们在 9 月 5 日发布报告《钛白粉开启新一轮提价, 长期看好公司竞争力提升》对行业做出基本判断, 本次公司钛白粉价格上调, 完全符合我们预期。这一次提价为公司 2017 年第 7 次上调, 上调幅度 500 元/吨, 和本轮其他厂商提价幅度相当, 金红石型钛白粉报价重回 19000 元/吨。

2、钛精矿价格有望上涨, 出口保持良好势头。

四川地区钛精矿不含税价格 1450-1550 元/吨, 比起 7 月初价格有 200-250 元的上涨, 在成本端对钛白粉价格构成支撑。目前钛精矿生产商陆续恢复生产, 但市场供应依然紧张, 矿商多停止报价, 少接新订单, 多以服务老订单为主。短期看, 攀西地区近期现货或持续紧张, 我们预计钛精矿价格会继续上涨。

出口方面, 量: 2017 年 1、2、3、4、5、6、7 月钛白粉单月出口量分别为 5.93 万吨、5.21 万吨、6.87 万吨、6.48 万吨、7.28 万吨、7.85 万吨和 6.88 万吨, 分别同比增长 14.05%、16.69%、12.67%、16.49%、2.16%、22.96%和 8.28%。2017 年 1-7 月累计出口 46.52 万吨, 同比增长 12.90%, 出口量保持稳定增长。价: 科幕 R-103、R-104 报价执行 27000 元/吨; R105 报价执行在 25500 元/吨。欧洲钛白粉价格持续上涨, 供需紧张, 价格或将超过 3000 欧元/吨, 国内外产品价差在拉大, 8 月底国内钛白粉出口价格出现反弹, 整体而言, 钛白粉出口形势保持良好。

3、维持对公司“强烈推荐-A”的投资评级。

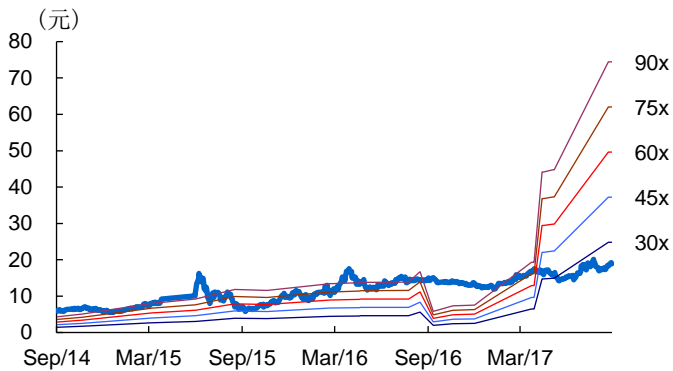
公司盈利受益于钛白粉产品价格的上调, 在钛白粉行业景气中实现净利润高速增长, 另外我们也看好公司长期的发展。20 万吨氯化法钛白粉项目保障公司继续拥有内生性增长, 在钛矿收购上有所突破, 保障公司在产业链一体化布局实现外延式增长, 同时公司前期股东减持股份预披露公告补充公告中显示, 减持价格不低于 22 元, 减轻市场对减持的担心。我们本次上调公司盈利预测, 预计公司 17-19 年每股收益 1.48 元、1.68 元和 1.82 元, 相应 PE 分别为 12.7 倍、11.2 倍、10.3 倍, 维持投资评级不变。

4、风险提示

备忘录项目中途变更风险; 钛白粉行业价格走势低于预期风险。

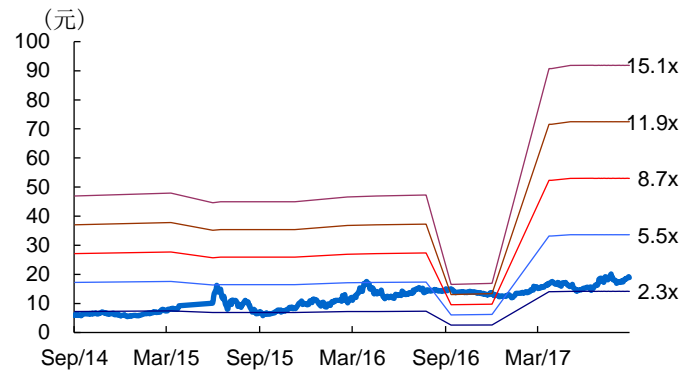
PE-PB Band

图 1：龙蟒佰利历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：龙蟒佰利历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告：

- 1、《佰利联（002601）调研报告-钛白粉行业拐点已至，公司盈利反弹在即。系列报告之一（2016年）》2016/7/7
认为行业已度过最差时刻，明确提示下半年钛白粉仍会涨价。
- 2、《佰利联（002601）点评报告-产品第九次提价，盈利持续向好。系列报告之二（2016年）》2016/8/2
- 3、《佰利联（002601）深度报告-钛白粉价格否极泰来，公司氯化法项目渐入佳境。系列报告之三（2016年）》2016/8/8。再次重申钛白粉行业向好逻辑。
- 4、《佰利联（002601）点评报告-海外巨头提价利好出口，夯实第九次涨价成果。系列报告之四（2016年）》
- 5、《佰利联（002601）-价格底部回升，盈利得到改善。系列报告之五（2016年）》2016/8/23
- 6、《佰利联（002601）点评报告-第十次提价，印证行业供需实质改变。系列报告之六（2016年）》2016/9/2。
- 7、《佰利联（002601）点评报告-龙蟒再次提价，承诺业绩有望兑现。系列报告之七（2016年）》2016/9/15
- 8、《佰利联（002601）点评报告-公告以股份回购用于员工持股。系列报告之八》2017/1/25
- 9、《佰利联（002601）点评报告-业绩良好，值得关注。系列报告之九》2017/2/28
明确看好 2017 年钛白粉价格走势。
- 10、《龙蟒佰利（002601）点评报告-产品持续涨价，业绩快速增长。系列报告之十》2017/3/1

- 11、《龙蟒佰利（002601）点评报告-公司产品提价，行业持续向好。系列报告之十一》2017/3/5
- 12、《龙蟒佰利（002601）点评报告-公司选矿能力提升，保障原料供应。系列报告之十二》2017/3/13
- 13、《龙蟒佰利（002601）点评报告-行业仍处景气通道，公司龙头优势彰显。系列报告之十三》2017/3/27
- 14、《龙蟒佰利（002601）点评报告-钛白粉价格再次上调，印证行业景气判断。系列报告之十四》2017/3/28
- 15、《龙蟒佰利（002601）-公司归母净利润同比上涨 297%。系列报告之十五》2017/4/16
- 16、《龙蟒佰利（002601）-17 年一季报业绩向上修正，钛白粉价格涨幅超预期。系列报告之十六》2017/4/16
- 17、《龙蟒佰利（002601）-一季报业绩同比环比大幅上涨，钛白粉行业景气持续。系列报告之十七》2017/4/25
- 18、《龙蟒佰利（002601）-产品再次提价，盈利能力增长。系列报告之十八》2017/4/25
- 19、《龙蟒佰利（002601）-规模奠定行业地位，品质铸就企业成长。系列报告之十九》2017/6/7
- 20、《龙蟒佰利（002601）-产品再次提价，公司盈利优异。系列报告之二十》2017/7/5
- 21、《龙蟒佰利（002601）-钛白粉行业景气持续，龙头优势愈发凸显。系列报告二十一》2017/7/7
- 22、《龙蟒佰利（002601）-公司业绩向上修正，上半年盈利再超预期。系列报告之二十二》2017/7/11
- 23、《龙蟒佰利（002601）-环保约束逐步显效，钛精矿价格止跌回升。系列报告之二十三》2017/7/13
- 24、《龙蟒佰利（002601）-签订 RGM 项目备忘录，向上游延伸迈出重要一步。系列报告之二十四》2017/8/2
- 25、《龙蟒佰利（002601）-中报盈利符合预期，看好公司长期发展。系列报告之二十五》2017/8/29
- 26、《龙蟒佰利（002601）-钛白粉开启新一轮提价，长期看好公司竞争力提升。系列报告之二十六》2017/9/5

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2120	4582	6522	7290	9319
现金	563	1303	473	531	190
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	342	830	1828	2061	2658
应收款项	344	818	1759	1982	2556
其它应收款	19	31	67	76	98
存货	615	1281	1808	1985	2928
其他	238	320	587	655	888
非流动资产	3641	13467	17440	21046	24318
长期股权投资	38	41	41	41	41
固定资产	1933	6266	10386	14124	17514
无形资产	149	1420	1278	1150	1035
其他	1521	5740	5735	5731	5728
资产总计	5761	18049	23962	28336	33637
流动负债	3140	3917	7223	8623	10711
短期借款	1630	1928	4666	5869	6903
应付账款	454	916	1301	1429	2108
预收账款	23	239	339	372	549
其他	1033	834	916	953	1151
长期负债	263	1390	1390	1390	1390
长期借款	250	732	732	732	732
其他	13	658	658	658	658
负债合计	3403	5307	8613	10013	12101
股本	204	2032	2032	2032	2032
资本公积金	1233	9506	9506	9506	9506
留存收益	861	802	3394	6351	9547
少数股东权益	60	402	416	433	451
归属于母公司所	2298	12340	14932	17889	21085
负债及权益合计	5761	18049	23962	28336	33637

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(562)	432	1816	4373	4273
净利润	114	445	2999	3407	3707
折旧摊销	177	420	731	1099	1434
财务费用	61	102	236	356	424
投资收益	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(916)	(527)	(2198)	(520)	(1336)
其它	3	(5)	52	33	47
投资活动现金流	(339)	(8787)	(4715)	(4715)	(4715)
资本支出	(324)	(194)	(4715)	(4715)	(4715)
其他投资	(15)	(8593)	0	0	0
筹资活动现金流	989	8940	2069	399	100
借款变动	1080	(1499)	2708	1203	1034
普通股增加	14	1828	0	0	0
资本公积增加	(21)	8273	0	0	0
股利分配	(29)	0	(406)	(450)	(511)
其他	(55)	338	(233)	(354)	(422)
现金净增加额	88	585	(830)	58	(341)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2660	4184	9218	10392	13401
营业成本	2147	2913	4138	4543	6703
营业税金及附加	6	45	100	113	146
营业费用	110	180	396	446	575
管理费用	200	367	809	912	1176
财务费用	59	96	236	356	424
资产减值损失	10	32	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	2	2	2
营业利润	128	553	3540	4022	4376
营业外收入	10	17	10	10	10
营业外支出	0	27	5	5	5
利润总额	138	543	3545	4027	4381
所得税	17	81	531	604	657
净利润	121	462	3013	3423	3725
少数股东损益	8	17	14	16	18
归属于母公司净利润	114	445	2999	3407	3707
EPS (元)	0.56	0.22	1.48	1.68	1.82

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	29%	57%	120%	13%	29%
营业利润	106%	332%	541%	14%	9%
净利润	80%	292%	574%	14%	9%
获利能力					
毛利率	19.3%	30.4%	55.1%	56.3%	50.0%
净利率	4.3%	10.6%	32.5%	32.8%	27.7%
ROE	4.9%	3.6%	20.1%	19.0%	17.6%
ROIC	3.9%	3.6%	15.5%	14.9%	14.0%
偿债能力					
资产负债率	59.1%	29.4%	35.9%	35.3%	36.0%
净负债比率	32.6%	14.9%	22.5%	23.3%	22.7%
流动比率	0.7	1.2	0.9	0.8	0.9
速动比率	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6
营运能力					
资产周转率	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4
存货周转率	4.0	3.1	2.7	2.4	2.7
应收帐款周转率	8.2	7.2	7.2	5.6	5.9
应付帐款周转率	5.6	4.3	3.7	3.3	3.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.56	0.22	1.48	1.68	1.82
每股经营现金	-2.75	0.21	0.89	2.15	2.10
每股净资产	11.24	6.07	7.35	8.80	10.38
每股股利	0.00	0.20	0.22	0.25	0.00
估值比率					
PE	33.8	85.8	12.7	11.2	10.3
PB	1.7	3.1	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	28.9	10.0	2.3	1.9	1.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券基础化工行业首席分析师。金融学硕士，2015年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

姚鑫：招商证券基础化工行业分析师。北京理工大学经济学硕士，工学学士。2016年加入招商证券，曾供职于天相投顾、太平洋证券。

孙维容：招商证券基础化工行业分析师。上海财经大学投资学&会计学双学士，CPA，2016年加入招商证券，曾供职于四大会计事务所、中金公司。

于庭泽：招商证券基础化工行业分析师。清华大学环境工程本硕，2016年加入招商证券，曾就职于大型保险资管、公募基金。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。