

## 龙佰集团 (002601.SZ) 业绩短期承压，钛白粉盈利有望修复

2023年05月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

蒋跨越（联系人）

杨占魁（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

yangzhankui@kysec.cn

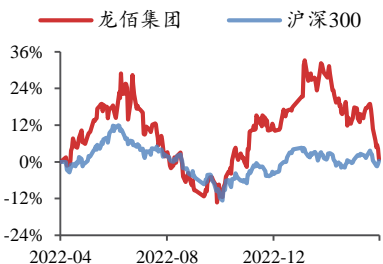
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122010041

证书编号：S0790122120028

日期	2023/4/28
当前股价(元)	17.32
一年最高最低(元)	23.13/14.77
总市值(亿元)	413.82
流通市值(亿元)	286.82
总股本(亿股)	23.89
流通股本(亿股)	16.56
近3个月换手率(%)	60.96

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《钛白粉主业静待复苏，海绵钛与新能源多点开花——公司首次覆盖报告》  
-2023.1.11

#### ● 2023Q1 公司归母净利润环比增长 135.43%，维持“买入”评级

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 241.13 亿元，同比增长 17.25%，实现归母净利润 34.19 亿元，同比下降 26.88%，其中 2022Q4 实现归母净利润 2.46 亿元，同比下降 70.90%，环比下降 72.87%。2023Q1 公司实现归母净利润 5.79 亿元，同比下降 45.55%，环比增长 135.43%。考虑到钛白粉盈利修复幅度不及预期，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 31.14 (-21.25)、44.46 (-23.72)、57.45 亿元，EPS 分别为 1.30 (-0.89)、1.86 (-0.99)、2.40 元，当前股价对应 PE 分别为 13.3、9.3、7.2 倍。我们看好钛白粉盈利修复有望为公司带来业绩弹性以及公司上游矿山产能扩张的潜力，维持“买入”评级。

● 2022 年钛白粉量增价跌导致公司业绩承压，2023 年以来钛白粉盈利有所修复  
根据公司公告，2022 年公司钛白粉销量 92.77 万吨，同比增长 5.68%，其中硫酸法与氯化法钛白粉销量各 65.20 万吨、27.57 万吨。价格方面，受下游需求疲软影响，2022 年下半年以来钛白粉价格快速下滑。百川盈孚数据显示，2022 年钛白粉含税均价 17683 元/吨，较 2021 年同比下降 1760 元/吨，降幅达到 9.05%，公司业绩也随之显著承压。2023 年以来，伴随下游补库以及需求的改善，钛白粉行业已经经过多轮提价，行业盈利也有所修复。根据百川盈孚数据，2023Q1、Q2 钛白粉含税均价分别达到 15373、15800 元/吨，分别较 2022Q4 均价增长 1.82%、4.64%。未来伴随终端需求的逐步复苏，公司钛白粉盈利也有望得到持续修复。

#### ● 矿山、海绵钛等产品产能不断扩张，有望为公司业绩贡献重要增量

根据公司公告，作为公司当前主要的利润来源，2022 年公司钛精矿、铁精矿、海绵钛产量各 116.89、373.22、3.81 万吨。同时根据公司投资者关系活动记录，预计截至 2025 年公司铁精矿、钛精矿产能将分别达到 760、248 万吨/年，此外公司现有海绵钛产能 5 万吨/年，另有在建产能 3 万吨预计将于 2023 年底投产。公司钛精矿、铁精矿、海绵钛等产品产能快速扩张，未来有望贡献重要业绩增量。

● 风险提示：经济复苏不及预期、产品价格大幅下滑、项目投产进程不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,566	24,113	27,802	32,728	36,173
YOY(%)	45.8	17.2	15.3	17.7	10.5
归母净利润(百万元)	4,676	3,419	3,114	4,446	5,745
YOY(%)	104.3	-26.9	-8.9	42.8	29.2
毛利率(%)	41.9	30.2	25.6	27.3	29.5
净利率(%)	23.0	14.7	11.8	14.3	16.7
ROE(%)	22.8	15.2	12.3	15.0	16.2
EPS(摊薄/元)	1.96	1.43	1.30	1.86	2.40
P/E(倍)	8.8	12.1	13.3	9.3	7.2
P/B(倍)	2.2	2.0	1.7	1.5	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	15777	20110	24475	26664	32086
现金	6287	8726	11748	14341	17557
应收票据及应收账款	2250	2377	2677	2358	3207
其他应收款	38	236	0	235	0
预付账款	598	630	1223	959	1453
存货	4516	6547	7234	7178	8276
其他流动资产	2088	1593	1592	1594	1593
<b>非流动资产</b>	29554	39076	42971	44914	46270
长期投资	2317	337	377	382	387
固定资产	11053	18118	21539	22564	23208
无形资产	2770	7042	7728	8579	9555
其他非流动资产	13414	13580	13327	13390	13120
<b>资产总计</b>	45331	59186	67446	71579	78356
<b>流动负债</b>	19943	26178	28841	30574	33685
短期借款	4624	5617	5000	5000	5000
应付票据及应付账款	10087	15030	15822	18148	19909
其他流动负债	5232	5531	8019	7426	8776
<b>非流动负债</b>	4599	9741	12060	9779	7398
长期借款	3799	8405	10724	8443	6062
其他非流动负债	800	1336	1336	1336	1336
<b>负债合计</b>	24542	35919	40901	40353	41083
少数股东权益	1871	2449	2613	2847	3149
股本	2381	2390	2390	2390	2390
资本公积	14084	14542	14542	14542	14542
留存收益	4604	5164	8442	13122	19170
<b>归属母公司股东权益</b>	18918	20818	23932	28379	34124
<b>负债和股东权益</b>	45331	59186	67446	71579	78356

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	4328	3197	7042	9841	10387
净利润	4735	3537	3278	4680	6048
折旧摊销	1486	1703	2451	2947	3359
财务费用	176	102	65	77	76
投资损失	104	91	100	100	100
营运资金变动	-2340	-2438	1149	2037	805
其他经营现金流	167	202	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-5245	-5588	-6446	-4990	-4814
资本支出	2758	4679	6306	4885	4709
长期投资	-2146	-197	-40	-5	-5
其他投资现金流	-340	-713	-100	-100	-100
<b>筹资活动现金流</b>	1291	2893	2425	-2258	-2357
短期借款	528	993	-617	0	0
长期借款	330	4606	2319	-2281	-2381
普通股增加	349	9	0	0	0
资本公积增加	4505	458	0	0	0
其他筹资现金流	-4421	-3173	723	23	24
<b>现金净增加额</b>	355	544	3022	2593	3215

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	20566	24113	27802	32728	36173
营业成本	11943	16834	20671	23779	25498
营业税金及附加	272	277	278	327	362
营业费用	468	428	445	458	506
管理费用	1114	1424	1474	1538	1592
研发费用	1010	1014	1195	1309	1375
财务费用	176	102	65	77	76
资产减值损失	-51	-30	-50	-50	-50
其他收益	114	132	150	200	250
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	-104	-91	-100	-100	-100
资产处置收益	-7	-10	0	0	0
<b>营业利润</b>	5554	4086	3775	5390	6964
营业外收入	11	15	0	0	0
营业外支出	46	28	0	0	0
<b>利润总额</b>	5519	4073	3775	5390	6964
所得税	783	536	497	709	916
<b>净利润</b>	4735	3537	3278	4680	6048
少数股东损益	59	117	164	234	302
<b>归属母公司净利润</b>	4676	3419	3114	4446	5745
EBITDA	7347	6409	6568	8577	10399
EPS(元)	1.96	1.43	1.30	1.86	2.40

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	45.8	17.2	15.3	17.7	10.5
营业利润(%)	96.2	-26.4	-7.6	42.8	29.2
归属于母公司净利润(%)	104.3	-26.9	-8.9	42.8	29.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.9	30.2	25.6	27.3	29.5
净利率(%)	23.0	14.7	11.8	14.3	16.7
ROE(%)	22.8	15.2	12.3	15.0	16.2
ROIC(%)	17.3	11.0	8.4	10.9	12.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.1	60.7	60.6	56.4	52.4
净负债比率(%)	18.7	32.0	26.0	6.8	-9.0
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	10.3	11.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.8	3.6	7.2	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.96	1.43	1.30	1.86	2.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	1.34	2.95	4.12	4.35
每股净资产(最新摊薄)	7.92	8.71	10.02	11.88	14.28
<b>估值比率</b>					
P/E	8.8	12.1	13.3	9.3	7.2
P/B	2.2	2.0	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	6.4	8.0	7.8	5.4	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn