

龙佰集团(002601)

报告日期: 2023年05月03日

22Q4 钛白粉低景气拖累公司业绩, 看好公司未来发展

——龙佰集团 2022 年报点评

报告导读

龙佰集团发布 2022 年度报告, 实现总营收 241.55 亿元, 同比增长 17.16%; 实现归母净利润 34.19 亿元, 同比减少 26.88%; 实现扣非归母净利润 32.69 亿元, 同比减少 29.14%; Q4 单季度实现总营收 60.91 亿元, 同比增长 14.69%, 环比增长 7.98%; 归母净利润 2.46 亿元, 同比减少 70.90%, 环比减少 72.88%; 扣非归母净利润 1.69 亿元, 同比减少 80.16%, 环比减少 80.69%。公司业绩低于预期。

投资要点

□ 22Q4 钛白粉价格低景气, 影响公司全年盈利水平

公司归母净利润下降, 主要是钛白粉价格下跌, 钛精矿价格上涨, 钛白粉单吨盈利受到挤压叠加新能源板块整体亏损所致。2022 年, 房地产竣工面积同比一直处于负值状态, 钛白粉需求不济, 钛白粉市场价格持续下滑。根据百川盈孚数据, 钛白粉 2022 年全年平均价格为 17683.46 元/吨, 同比下降 21.72%。2022Q4, 钛白粉均价 15099.13 元/吨, 同比下降 22.64%, 环比下降 10.15%, 导致公司 2022Q4 业绩出现明显下滑。2022 年全年公司钛白粉产销量分别为 98.98/92.77 万吨, 平均成本及平均售价分别为 11615.77/17439.03 元/吨, 同比去年增长 25.43%/0.72%。我们预计 2023 年随着房地产市场的景气度的复苏, 房屋竣工面积同比回正, 钛白粉价格回升, 公司业绩同比有望改善。

□ 自有“粮仓”保证原材料供应, 龙佰集团成本优势明显

龙佰集团为钛白粉行业龙头, 具备规模优势和成本优势。根据年报, 公司现有钛白粉产能 151 万吨/年, 占中国市场份额的 28.49%, 是中国最大的钛白粉生产商。公司成本优势主要源于自有钛矿, 根据公司战略发展, 有望在“十四五”前将钛矿自给率提高到 70%。2022 年全年公司钛白粉成本 11615.77 元/吨, 领先于行业水平。2022 年硫酸法行业成本为 16207.67 元/吨, 氯化法行业成本为 19653.61 元/吨。未来钛矿供需持续偏紧, 价格有望走强, 公司自备矿源可以解决原材料涨价问题, 夯实成本护城河。

□ 房地产市场回暖, 公司发布涨价函看好今年盈利修复

随着房地产政策的实施落地, 房地产景气度稳步恢复, 2023 年 1-3 月房屋竣工面积 19422 万平方米, 同比增长由负转正, 上升 14.7%, 有望拉动钛白粉需求, 带动钛白粉价格上涨。2023 年年初至今, 公司发布涨价函共计 3 次, 单次涨幅分别为 1000 元/吨、1000 元/吨、700 元/吨, 涨价幅度分别为 5.73%/5.42%/3.60%; 我们预计随着涨价函落实到订单, 公司钛白粉单吨盈利有望修复。

□ 拓展锂电新材料, 打开成长新空间

公司在绿色发展总战略的指引下, 进一步完善绿色“大化工”产业组合, 同时规划了新能源材料、稀贵金属、智能制造等领域产品, 合计磷酸铁项目 35 万吨、磷酸铁锂项目 35 万吨、石墨负极材料项目 20 万吨、五氧化二钒 3 万吨。未来预计随着新项目产能的不断投放, 公司营收净利有望再上一个台阶, 成为大而全的平台型公司。

□ 盈利预测

由于钛白粉单吨盈利低于预期, 同时新能源板块行业产能扩充较多, 盈利较为艰难, 下调公司盈利预测; 预计 2023-2025 营业收入分别为 310.93/370.77/414.76 亿元, 2023-2025 归母净利润分别为 34.57/48.38/65.53 亿元, 对应 EPS 分别为 1.45/2.02/2.74, 基于行业平均估值, 对应 PE 分别为 11.97/8.55/6.31 倍, 由于公司未来在建项目多, 成长速度快, 房地产景气度有望复苏, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

新项目建设不及预期, 房地产景气度持续低迷, 政策变动等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

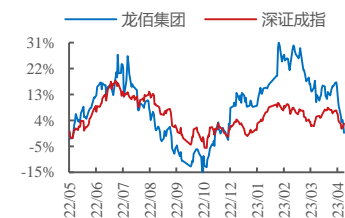
执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.32
总市值(百万元)	41,382.10
总股本(百万股)	2,389.27

股票走势图



相关报告

- 《房地产政策出台有望拉动钛白粉需求, 龙佰集团产能再创新高——龙佰集团系列报告(一)》2022.12.17
- 《佰利联: 管理层全额认购, 看好公司中长期发展潜力》2015.01.29
- 《佰利联三季报点评: 钛白粉行业缓慢复苏, 公司业绩持续改善》2014.10.28

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24,155	31,093	37,077	41,476
(+/-) (%)	17.16%	28.72%	19.25%	11.86%
归母净利润	3,419	3,457	4,838	6,553
(+/-) (%)	-26.88%	1.09%	39.95%	35.46%
每股收益(元)	1.43	1.45	2.02	2.74
P/E	12.10	11.97	8.55	6.31

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	20,110	24,162	30,569	37,006
现金	8,726	8,951	14,634	19,186
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,377	5,129	4,652	6,341
其它应收款	236	143	245	220
预付账款	630	1,082	1,173	1,247
存货	6,547	7,976	8,984	9,130
其他	1,593	881	881	882
非流动资产	39,076	45,085	48,594	50,628
金额资产类	4	4	4	4
长期投资	337	1,337	1,837	2,090
固定资产	18,118	19,822	19,221	17,329
无形资产	7,042	9,419	12,069	14,898
在建工程	5,796	6,608	7,490	8,262
其他	7,780	7,896	7,973	8,046
资产总计	59,186	69,247	79,163	87,635
流动负债	26,178	31,711	35,866	37,110
短期借款	5,617	6,289	7,044	7,811
应付款项	15,030	18,237	20,608	20,819
预收账款	2	2	2	3
其他	5,529	7,183	8,211	8,478
非流动负债	9,741	10,741	11,541	12,041
长期借款	8,405	9,405	10,205	10,705
其他	1,336	1,336	1,336	1,336
负债合计	35,919	42,452	47,407	49,151
少数股东权益	2,449	2,532	2,656	2,830
归属母公司股东权益	20,818	24,263	29,100	35,654
负债和股东权益	59,186	69,247	79,163	87,635

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,197	8,556	11,954	9,985
净利润	3,537	3,540	4,961	6,727
折旧摊销	1,725	3,554	3,860	4,156
财务费用	248	327	365	402
投资损失	91	50	50	50
营运资金变动	(2,438)	1,033	2,676	(1,407)
其它	34	52	42	58
投资活动现金流	(5,588)	(9,664)	(7,461)	(6,298)
资本支出	(4,518)	(8,584)	(6,881)	(5,967)
长期投资	1,980	(1,030)	(530)	(281)
其他	(3,050)	(50)	(50)	(50)
筹资活动现金流	2,893	1,333	1,190	865
短期借款	993	672	755	767
长期借款	4,606	1,000	800	500
其他	(2,706)	(339)	(365)	(402)
现金净增加额	544	225	5,683	4,552

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	24,155	31,093	37,077	41,476
营业成本	16,834	22,704	26,272	28,060
营业税金及附加	277	374	447	495
营业费用	428	628	734	812
管理费用	1,424	1,692	2,072	2,319
研发费用	1,014	1,358	1,632	1,808
财务费用	102	303	286	309
资产减值损失	(30)	(15)	(8)	(9)
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	(91)	(50)	(50)	(50)
其他经营收益	132	194	217	245
营业利润	4,086	4,147	5,777	7,838
营业外收支	(13)	(20)	(17)	(28)
利润总额	4,073	4,127	5,760	7,810
所得税	536	587	798	1,083
净利润	3,537	3,540	4,961	6,727
少数股东损益	117	83	124	174
归属母公司净利润	3,419	3,457	4,838	6,553
EBITDA	6,012	8,085	9,998	12,382
EPS (最新摊薄)	1.43	1.45	2.02	2.74

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	17.16%	28.72%	19.25%	11.86%
营业利润	-26.43%	1.50%	39.30%	35.68%
归属母公司净利润	-26.88%	1.09%	39.95%	35.46%
获利能力				
毛利率	30.19%	26.86%	29.05%	32.26%
净利率	14.18%	11.14%	13.06%	15.82%
ROE	16.42%	14.25%	16.62%	18.38%
ROIC	9.50%	8.76%	10.38%	12.03%
偿债能力				
资产负债率	60.69%	61.31%	59.89%	56.09%
净负债比率	154.38%	158.43%	149.28%	127.72%
流动比率	0.77	0.76	0.85	1.00
速动比率	0.46	0.45	0.54	0.69
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.48	0.50	0.50
应收账款周转率	11.43	10.27	10.64	10.63
应付账款周转率	3.61	3.72	3.70	3.69
每股指标(元)				
每股收益	1.43	1.45	2.02	2.74
每股经营现金	1.34	3.58	5.00	4.18
每股净资产	8.71	10.15	12.18	14.92
估值比率				
P/E	12.10	11.97	8.55	6.31
P/B	1.99	1.71	1.42	1.16
EV/EBITDA	8.72	6.19	4.59	3.44

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>