

龙佰集团(002601)

报告日期: 2023年08月26日

产销增长明显, 看好盈利修复

——龙佰集团 2023H1 点评

报告导读

龙佰集团8月25日发布2023年半年报, 实现总营收132.61亿元, 同比增长6.75%; 实现归母净利润12.62亿元, 同比下降44.31%; 实现扣非归母净利润11.96亿元, 同比减少46.23%; 其中Q2单季度实现营收62.76亿元, 同比下降0.89%, 环比下降9.99%; 归母净利润6.83亿元, 同比减少43.21%, 环比增长17.82%; 扣非归母净利润6.43亿元, 同比减少45.77%, 环比增长16.23%。公司业绩略低于预期。

投资要点

□ 23H1 钛白粉环比盈利能力有所改善, 产销再创新高

公司归母净利润同比下滑, 主要是钛白粉终端需求疲软、市场价格较去年同期下降所导致。根据百川盈孚数据, 钛白粉2023年上半年均价为15491.67元/吨, 同比下降20.41%。2023年年初至今, 龙头公司多次上调价格, 钛白粉市场价格有所回升, Q2均价为15608.03元/吨, 环比增长1.53%; 行业盈利能力有所好转, 上半年行业平均毛利173元/吨, 环比增长12.89%。公司在抓住主业复苏有利时机的同时, 积极开拓海绵钛市场。上半年公司生产钛白粉59.22万吨, 同比增长14.46%, 销售钛白粉57.82万吨, 同比增长23.36%; 生产海绵钛2.57万吨, 同比增长88.86%, 销售海绵钛1.92万吨, 同比增长32.30%。随着下半年房地产景气度有望好转, 海绵钛新领域贡献需求, 公司主要产品产销量有望再创新高。

□ 公司自备矿源保证原材料供应, 捍卫成本护城河

龙佰集团凭借规模优势与成本优势, 稳居钛产业领先地位, 已形成钛白粉151万吨/年, 海绵钛5万吨/年的产能。在当前持续偏紧的钛矿供需格局下, 公司坚持自备矿源的战略, 捍卫成本优势。2023年预计自有矿山生产的钛精矿超过120万吨, 自给率有望超过60%。同时, 公司积极开展红格矿与庙子沟矿整合开发利用, 布局上游钛矿资源。当前钛白粉价格偏低, 行业盈利压力较大, 公司自备钛精矿, 具有成本优势, 有望在低景气中保持盈利。

□ 房地产市场逐步企稳, 有望拉动钛白粉需求

房地产市场在年初有所反弹, 目前仍然处于调整阶段。根据国家统计局数据, 2023年上半年房屋竣工面积33904万平方米, 同比增长19%, 保交付工作得到坚实的支持, 助推房地产业从修复到企稳; 下半年部分城市推出旧城改造计划, 有望促进钛白粉需求增长, 带动钛白粉价格上涨。

□ 独特的横向耦合绿色经济模式, 打开业绩成长新空间

公司主动迎合国家“双碳”战略, 进一步完善绿色“大化工”产业组合, 规划了新能源材料、稀贵金属、智能制造等领域产品, 筹划电池材料级磷酸铁项目20万吨、锂离子电池材料产业化项目20万吨、锂离子电池用人造石墨负极材料项目10万吨、锂离子电池负极材料一体化项目20万吨、电子级磷酸铁锂项目15万吨。其中5万吨磷酸铁锂、10万吨磷酸铁、2.5万吨石墨负极、5万吨石墨化已投产。未来预计随着新项目产能的不断投放, 公司综合竞争力进一步提升。

□ 盈利预测

由于钛白粉、海绵钛行业景气度低迷, 产品价格处于低位, 盈利水平较低, 下调公司业绩; 预计2023-2025营业收入分别为285.75/334.10/374.14亿元, 2023-2025归母净利润分别为26.23/45.63/51.03亿元, 对应EPS分别为1.10/1.91/2.14元/股, PE分别为15.59/8.97/8.01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

研究助理: 李佳骏

lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.12
总市值(百万元)	40,904.25
总股本(百万股)	2,389.27

股票走势图



相关报告

- 《22Q4 钛白粉低景气拖累公司业绩, 看好公司未来发展》
2023.05.03
- 《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

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24,155	28,575	33,410	37,414
(+/-) (%)	17.16%	18.30%	16.92%	11.99%
归母净利润	3,419	2,623	4,563	5,103
(+/-) (%)	-26.88%	-23.29%	73.95%	11.86%
每股收益(元)	1.43	1.10	1.91	2.14
P/E	11.96	15.59	8.97	8.01

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	21,335	25,548	33,670
现金	8,726	7,170	11,102	16,316
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,377	4,520	4,311	5,603
其它应收款	236	112	237	182
预付账款	630	1,054	1,075	1,200
存货	6,547	7,599	7,942	9,487
其他	1,593	880	881	881
非流动资产	39,076	44,585	48,094	50,375
金额资产类	4	4	4	4
长期投资	337	837	1,337	1,837
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	65,920	73,641	84,045
流动负债	26,178	30,682	32,947	37,643
短期借款	5,617	6,289	7,044	7,811
应付款项	15,030	17,373	18,222	21,639
预收账款	2	1	2	2
其他	5,529	7,019	7,679	8,190
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	41,423	44,488	49,684
少数股东权益	2,449	2,502	2,595	2,699
归属母公司股东权益	20,818	21,996	26,558	31,662
负债和股东权益	59,186	65,920	73,641	84,045

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,197	7,708	10,201	10,892
净利润	3,537	2,676	4,656	5,208
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)	1,050	1,230	1,021
其它	34	50	41	56
投资活动现金流	(5,588)	(9,163)	(7,460)	(6,543)
资本支出	(4,518)	(8,583)	(6,879)	(5,965)
长期投资	1,980	(530)	(530)	(528)
其他	(3,050)	(50)	(50)	(50)
筹资活动现金流	2,893	(101)	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)	(1,773)	(365)	(402)
现金净增加额	544	(1,556)	3,932	5,214

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	24,155	28,575	33,410	37,414
营业成本	16,834	22,114	24,074	27,000
营业税金及附加	277	343	402	447
营业费用	428	577	661	732
管理费用	1,424	1,141	1,334	1,495
研发费用	1,014	1,248	1,471	1,630
财务费用	102	153	221	240
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	178	195	221
营业利润	4,086	3,096	5,368	6,014
营业外收支	(13)	(20)	(17)	(28)
利润总额	4,073	3,076	5,351	5,986
所得税	536	400	696	778
净利润	3,537	2,676	4,656	5,208
少数股东损益	117	54	93	104
归属母公司净利润	3,419	2,623	4,563	5,103
EBITDA	6,012	6,883	9,524	10,487
EPS (最新摊薄)	1.43	1.10	1.91	2.14

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	17.16%	18.30%	16.92%	11.99%
营业利润	-26.43%	-24.21%	73.37%	12.02%
归属母公司净利润	-26.88%	-23.29%	73.95%	11.86%
获利能力				
毛利率	30.19%	22.47%	27.84%	27.74%
净利率	14.18%	9.20%	13.68%	13.66%
ROE	16.42%	11.92%	17.18%	16.12%
ROIC	9.50%	6.88%	10.20%	10.05%
偿债能力				
资产负债率	60.69%	62.84%	60.41%	59.12%
净负债比率	154.38%	169.09%	152.60%	144.59%
流动比率	0.77	0.70	0.78	0.89
速动比率	0.46	0.38	0.48	0.59
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.46	0.48	0.47
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	1.10	1.91	2.14
每股经营现金	1.34	3.23	4.27	4.56
每股净资产	8.71	9.21	11.12	13.25
估值比率				
P/E	11.96	15.59	8.97	8.01
P/B	1.96	1.86	1.54	1.29
EV/EBITDA	8.72	7.46	5.14	4.29

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>