

2023年08月28日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

19

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2023/8/25)	17.12
深证成指(2023/8/25)	10130.47
股价 12 个月高/低	22.3/14.08
总发行股数(百万)	2389.27
A 股数(百万)	1490.73
A 市值(亿元)	255.21
主要股东	许刚(26.22%)
每股净值(元)	9.40
股价/账面净值	1.82
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.2 2.8 1.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.08.22	18.31	区间操作
2022.10.25	15.06	区间操作

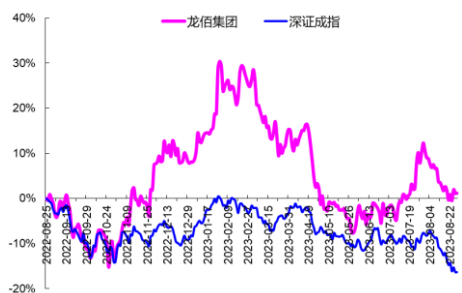
产品组合

钛白粉	69.1%
铁系产品	10.1%
海绵钛	8.5%
其他	7.9%
新能源材料	

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.5%
一般法人	6.9%

股价相对大盘走势



龙佰集团 (002601.SZ) Trading Buy 区间操作

上半年业绩承压，静待钛白粉价格回暖

事件:

公司发布2023年半年报，报告期内公司实现营收132.61亿元，yoy+6.75%；归母净利润12.62亿元，yoy-44.31%，业绩不及预期。Q2单季公司实现营收62.76亿元，yoy-0.89%，qoq-9.99%；实现归母净利润6.83亿元，yoy-43.21%，qoq+17.82%。

结论与建议:

下游地产缓慢复苏，钛白粉需求较为弱势，公司主营价格下滑，业绩承压。公司是全球钛白粉龙头企业，布局钛材料全产业链，钛白粉和海绵钛产能双双全球第一，钛精矿自给率行业领先。公司新能源板块去年开始量产，电池材料已经形成规模，与主营业务钛白粉产业相辅相成，打造公司第二曲线。考虑到钛白粉景气度仍弱，维持“区间操作”评级。

- **钛白粉景气下滑，业绩承压：**2023H1 公司业绩同比下滑，主要受钛白粉价格下滑影响。2023H1 钛白粉市场均价为 15492 元/吨 (yoy-20%)，钛精矿均价为 2015 元/吨 (yoy-5%)，钛白粉-钛精矿价差缩小，影响行业利润。Q2 单季，钛白粉市场均价为 15608 元/吨 (yoy-19%, qoq+2%)，钛精矿均价为 2016 元/吨 (yoy-4%, qoq+0.1%)，钛白粉价格逐渐回暖。公司钛精矿自给率处于行业领先地位，2023H1 公司自产钛精矿 60.44 万吨，yoy+25.5%，全部自用。公司全年钛精矿自给率有望超 60%，成本优势明显。销量方面，上半年公司硫酸法钛白粉销量为 39.41 万吨，yoy+20.23%，氯化法钛白粉 销量为 18.41 万吨，yoy+30.20%。7 月以来，钛白粉库存下降，部分钛白粉企业发布涨价函，后续“金九银十”旺季来临，钛白粉价格有上涨动力，公司利润有望修复。
- **毛利率同比下滑，费用率控制合理：**主营产品价格下行拖累公司毛利，2023H1 公司销售毛利率为 25.11%，同比降低 9.9pct；Q2 单季毛利率为 27.40%，同比降低 7.79pct，环比增加 4.36pct。费用方面控制合理，H1 公司研发费用率为 6.14%，同比增加 0.90pct；销售费用率为 1.93%，同比增加 0.33pct；管理费用率为 3.48%，同比降低 1.27pct；财务费用率为 0.76%，同比去年增加 1.07 亿元，主要是项目投入及业务量增加导致贷款增加，使得利息支出相应增加。
- **贯通钛产业链，新能源材料助力二次成长：**公司是全球钛白粉龙头企业，贯通钛全产业链，纵向布局钛精矿，横向布局海绵钛，当前钛白粉产能 151 万吨/年，海绵钛产能 5 万吨/年；后续在建产能丰富，包括 20 万吨/年氯化法钛白粉、10 万吨/年氯化法钛白粉、3 万吨/年高品质海绵钛技改项目、云南国钛 3 万吨转子级海绵钛二期等项目，长期产能持续增长。公司积极进军新能源产业，利用钛白粉副产物硫酸亚铁，建设磷酸铁、磷酸铁锂产能，提升副产经济价值。公司规划了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。目前公司已投产新能源材料包括磷酸铁锂产能 5 万吨/年，磷酸铁产能 10 万吨/年，石墨负极产能 2.5 万吨/年，石墨化产能 5 万吨/年，后续项目稳步推进，为公司打开第二增长曲线。
- **盈利预测：**我们预计公司 2023/2024/2025 年实现净利润 29/39/50 亿元，yoy-15%/+34%/+28%，折合 EPS 为 1.21/1.63/2.08 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 14/11/8 倍，估值合理，目前钛白粉景气修复仍需观察，维持“区间操作”评级。
- **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、新产能释放不及预期；

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4,676	3,419	2,892	3,884	4,972
同比增减		104.33%	-26.88%	-15.43%	34.32%	28.02%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.96	1.43	1.21	1.63	2.08
同比增减		74.35%	-27.15%	-15.40%	34.32%	28.02%
A 股市盈率(P/E)	X	8.72	11.97	14.15	10.53	8.23
股利 (DPS)	RMB 元	1.15	1.2	1.1	1.15	1.15
股息率 (Yield)		6.72%	7.01%	6.43%	6.72%	6.72%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	20566	24113	28098	32736	38887
经营成本	11943	16834	20874	23752	27835
研发费用	1010	1014	1158	1322	1539
营业税金及附加	272	277	323	377	447
销售费用	468	428	498	580	690
管理费用	1114	1424	1659	1933	2296
财务费用	176	102	119	139	165
资产减值损失	-51	-30	-30	-30	-30
投资收益	-104	-91	-82	-73	-66
营业利润	5554	4086	3472	4654	5950
营业外收入	11	15	16	16	17
营业外支出	46	28	28	28	28
利润总额	5519	4073	3444	4626	5922
所得税	783	536	453	609	779
少数股东损益	59	117	99	133	171
归属于母公司股东权益	4676	3419	2892	3884	4972

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6287	8726	8141	10205	14964
应收账款	2250	2377	2503	2635	2774
存货	4516	6547	7201	7921	8714
流动资产合计	15777	20110	22704	25917	31926
长期股权投资	2317	337	354	371	390
固定资产	11053	18118	19023	19975	20973
在建工程	5436	5796	6375	7013	7714
非流动资产合计	29554	39076	40772	42652	44671
资产总计	45331	59186	63476	68570	76597
流动负债合计	19943	26178	27612	28703	31487
非流动负债合计	4599	9741	9366	9027	8713
负债合计	24542	35919	36978	37730	40200
少数股东权益	1871	2449	2789	3246	3830
股东权益合计	20789	23267	26499	30840	36397
负债及股东权益合计	45331	59186	63476	68570	76597

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	4328	3197	3517	4044	4651
投资活动产生的现金流量净额	-5245	-5588	-6706	-5365	-4292
筹资活动产生的现金流量净额	1291	2893	2604	3385	4400
现金及现金等价物净增加额	355	544	-586	2064	4759

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。