

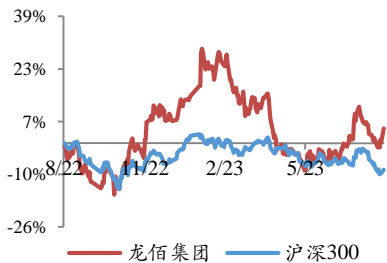
钛白粉景气低点已过，静待盈利修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-28

收盘价(元)	17.85
近12个月最高/最低(元)	22.07/14.36
总股本(百万股)	2,389
流通股本(百万股)	1,491
流通股比例(%)	62.39
总市值(亿元)	426
流通市值(亿元)	266

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天文

执业证书号：S0010523040001

电话：18811321533

邮箱：liutw@hazq.com

相关报告

1. 钛白粉产能持续扩张，新能源产业实现全面突破 2023-05-09

2. 股权变更实现业务聚焦，并表振兴矿业资源自给提升 2022-12-08

3. 钛白粉产能加速释放，新能源产业链双向布局 2022-10-25

主要观点：

● 事件描述

2023年8月25日晚，龙佰集团发布2023年半年度业绩报告，2023年上半年公司实现营收132.48亿元，同比增长6.84%；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，同比下降46.23%；基本每股收益0.53元/股。

● 公司上半年业绩基本符合预期，地产市场企稳有望拉动钛白粉需求
钛行业景气度下降，公司主营钛白粉系列业务盈利下滑。2023上半年，受全球房地产等终端行业需求萎靡影响，钛行业市场稳弱运行，导致钛白粉、海绵钛等市场价格持续下滑，公司钛白粉等主营产品业绩有所承压。随下半年经济形势好转及终端行业需求回暖，将刺激钛白粉产品需求不断增长。公司将充分受益于规模优势以及一体化产业链带来的优势，进一步降低生产成本、扩展产品结构及增厚公司盈利空间。

● 公司坚持一体化钛产业链布局，深化资源和成本优势

公司持续打造纵向一体化完整钛产业链，坚持“钛、锆、钒、铁、钽”多业务领域协同发展。公司近年来持续向上游延伸，推动产业链的一体化。公司先后收购了四川龙蟒钛业股份有限公司、云南冶金新立钛业有限公司、金川集团股份有限公司钛厂资产、湖南东方钽业股份有限公司等，并陆续投资建设了年产40万吨氯化法钛白粉生产线、50万吨攀西钛精矿升级转化氯化钛渣项目、年产30万吨硫氯耦合钛材料绿色制造项目、年产800吨废酸提钒项目等。公司利用自身产业链优势，持续布局“钛、锆、钒、铁、钽”等元素的多产品业务，将进一步提高公司盈利能力。

● 持续加码新能源材料领域，随产能投产，有望打开第二成长空间

公司持续加码新能源材料领域，有望开启第二增长曲线。2021年，公司通过收购河南中炭新材料100%股权，利用其在人才、技术等方面的优势进入石墨负极行业，正式进入新能源领域。产能方面，公司已筹划年产20万吨电池材料级磷酸铁项目、年产20万吨锂离子电池材料产业化项目、年产10万吨锂离子电池用人造石墨负极材料项目、年产20万吨锂离子电池负极材料一体化项目、15万吨/年电子级磷酸铁锂项目，其中年产20万吨电池材料级磷酸铁项目（一期二期合计10万吨磷酸铁）、年产20万吨锂离子电池材料产业化项目（一期5万吨磷酸铁锂）、年产10万吨锂离子电池用人造石墨负极材料项目（一期2.5万吨石墨负极）、年产20万吨锂离子电池负极材料一体化项目（一期5万吨石墨化）已进入量产阶段。公司将充分发挥“钛锂耦合”和“大化工，低成本”优势，盈利空间有望进一步提升。

● 投资建议

2023 年上半年受终端需求较弱，公司主营产品钛白粉、海绵钛市场价格持续下滑，业绩有所承压。但由于公司垂直一体化钛产业链成本优势显著，加速布局高端海绵钛以及锂电新能源材料项目有序推进，将为公司带来第二成长空间。鉴于公司主营产品处于周期底部，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 26.77、35.90、43.23 亿元（前值分别为 34.44、42.93、55.15 亿元），同比增速为-21.7%、34.1%、20.4%。当前股价对应 PE 分别为 16、12、10 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 公司钛精矿建设进度不及预期；
- (2) 公司产能释放速度不及预期；
- (3) 原材料价格波动；
- (4) 下游需求不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24155	26026	29306	32712
收入同比 (%)	17.2%	7.7%	12.6%	11.6%
归属母公司净利润	3419	2677	3590	4323
净利润同比 (%)	-26.9%	-21.7%	34.1%	20.4%
毛利率 (%)	30.2%	21.9%	24.6%	26.3%
ROE (%)	16.4%	12.1%	14.0%	14.5%
每股收益 (元)	1.46	1.12	1.50	1.81
P/E	12.96	15.93	11.88	9.87
P/B	2.17	1.93	1.67	1.43
EV/EBITDA	8.72	10.21	7.36	5.55

资料来源: wind, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。