



2017-03-13

公司点评报告

买入/维持

龙蟒佰利(002601)

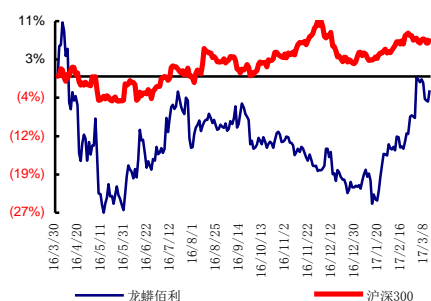
目标价: 17.00

昨收盘: 15.67

化工 化学制品

收购瑞尔鑫钛矿，进一步提高原材料自给能力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,032/596
总市值/流通(百万元)	31,844/9,338
12 个月最高/最低(元)	64.16/12.06

相关研究报告:

《四季度并表龙蟒业绩大增，钛白粉价格上行业绩弹性巨大》
--2017/02/28

《看好钛白粉价格继续上涨，公司国内龙头地位持续受益》
--2017/01/16

《钛精矿涨价及环保停产影响，有望继续助推钛白粉价格上涨》
--2016/12/07

证券分析师: 杨林 CPA

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

研究助理: 陈振华

研究助理: 段一帆

事件: 公司 3 月 13 日晚间发布公告, 拟以现金 1.9 亿元收购由自然人韩磊与吉文英合计持有的攀枝花市瑞尔鑫工贸有限公司 (简称“瑞尔鑫”) 100% 的股权, 收购完成后, 瑞尔鑫将成为公司的全资子公司。同时公司并与瑞尔鑫签署了《钛矿采购框架协议》, 预计未来三年采购瑞尔鑫钛精矿的总量约为 48 万吨。

提高钛精矿自给能力, 平抑原材料价格上涨。攀枝花地区是我国钛精矿主要原产地, 资源储量丰富。钛白粉及钛矿经过近几年的调整, 大量采选厂倒闭, 导致了钛精矿供不应求, 价格从去年年初的约 500-550 元/吨一路上涨到目前的 1,800-1,900 元/吨, 也直接导致了钛白粉价格从去年年初的 9,500-10,000 元/吨上涨到目前的 17,500-18,000 元/吨。瑞尔鑫公司是攀西地区钛中矿加工综合实力较强的一家企业, 具有 10 多年钛矿采购、加工及贸易经验, 在目前钛精矿供应短缺的情况下, 公司收购瑞尔鑫公司, 可以缓解钛矿供应紧张的矛盾, 保障公司原材料的供应稳定, 从而提升公司的盈利能力。此外, 公司全资子公司四川龙蟒钛业股份有限公司目前由于选矿能力不足, 每年有部分原矿外卖。公司收购瑞尔鑫公司, 可以增强公司的选矿能力, 从而提高钛矿自给能力。我们认为公司收购瑞尔鑫后, 将进一步提升毛利率水平, 据我们测算, 公司目前钛白粉单吨盈利不低于 4,000 元, 较行业平均水平高将近 1,000 元/吨, 主要得益于龙蟒钛业旗下的 60-70 万吨/年的钛精矿开采能力, 开采成本大约只有 400-500 元/吨, 远低于目前钛精矿的市场价格, 而收购瑞尔鑫后, 将进一步提升公司的单吨盈利水平。

估值与评级。我们预计公司 2017 年和 2018 年净利润为分别为 19.55 亿元和 22.86 亿元, EPS 分别为 0.96 元和 1.13 元, 对应 3 月 13 日收盘价 (15.67 元) PE 分别为 16X 和 14X, 钛白粉价格上行, 公司业绩弹性巨大, 维持“买入”评级, 上调 6 个月目标价 17.00 元。

风险提示。钛白粉市场价格下跌的风险; 企业整合不及预期的风险; 公司氯化法项目进展不及预期的风险。

■ 主要财务指标

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2634.53	4197.09	6123.75	6878.56
净利润(百万元)	111.44	484.36	1955.10	2286.23
摊薄每股收益(元)	0.156	0.47	0.96	1.13

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平—5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。