



龙蟠佰利(002601)

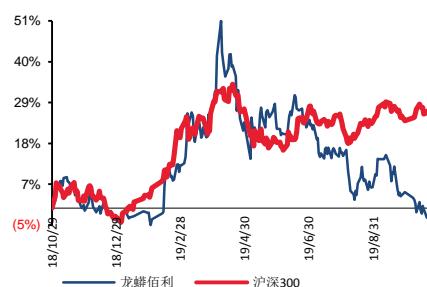
目标价：18.0

昨收盘：11.86

材料 材料II

钛白粉龙头业绩靓丽，地产悲观预期及解禁压制估值

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,032/2,027
总市值/流通(百万元)	24,100/24,042
12个月最高/最低(元)	19.19/11.77
—	—

龙蟠佰利(002601)《【太平洋化工】龙蟠佰利2019年中报点评：稳扎稳打蓄势待发，即将迎来产能及业绩增长期》--2019/08/20

龙蟠佰利(002601)《【太平洋化工】龙蟠佰利动态点评：旺季来临前再次提价，行业龙头稳定市场作用凸显》--2019/08/02

龙蟠佰利(002601)《【太平洋化工】龙蟠佰利调研报告：内生外延齐头并进，钛白粉行业巨头不断壮大》--2019/06/26

证券分析师：柳强

电话：010-88321949

E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

分析师助理：翟绪丽

电话：010-88695269

E-MAIL：zhaixl@tpyzq.com

事件：公司发布2019年三季报，前三季度实现营业收入82.71亿元，同比+3.08%；归母净利润20.66亿元，同比+4.84%；基本每股收益1.04元，同比+6.12%，Q3单季度实现营业收入2.91亿元，同比+5.25%，环比+13.0%，归母净利润7.96亿元，同比+26.41%，环比+23%，基本每股收益0.4元，同比+29%，环比+23%。

营收和利润双增长，行业龙头竞争优势凸显。年初至今国内钛白粉市场平稳运行，下游需求韧性十足，上游钛矿供应紧张，原料价格不断攀升，具有技术、成本等核心竞争力的企业显著受益。公司在2018年高基数情况下前三季度及Q3单季度均实现了营业收入和归母净利润的双增长，Q3毛利率、净利率分别为44.8%、27.64%，同比+1.16%、+4.57%。公司先后在2月13日、3月7日、8月3日、9月3日四次上调各型号钛白粉售价，充分显示出行业龙头对市场的影响力。

20万吨/年氯化法产能成功试产，扩大技术领先优势。在一期氯化法多年技术探索和积累下，公司氯化法二期20万吨/年产能其中一条生产线已经顺利投产，系统运行时间及负荷屡创新高，将逐渐贡献钛白粉增量及业绩。另一条生产线原计划10月底试车，产能投放确定性强。单线大产能氯化法的成功投产不仅助力公司业绩更上一层楼，更将引领中国钛白粉主流发展方向。

新立钛业复产工作成功在即。新立钛业具备6万吨/年氯化法钛白粉产能，1万吨/年海绵钛产能及8万吨/年高铁渣产能。复产工作进展顺利，目前高铁渣及海绵钛已经复产，钛白粉预计11月复产，成为公司业绩新的增长点，经营版图进一步扩大。

下游地产保有韧性。尽管前瞻指标如购置土地面积同比下滑，但当前房地产投资及施工表现良好。2019年前三季度，我国房地产开发投资完成额累计同比+10.5%，扣除土地购置费后的房地产投资完成额累计同比+6.6%，环比提升0.81个百分点；房屋施工面积累计同比+8.7%，保有韧性。

维持“买入”评级。预计公司2019-2021年归母净利润分别为25.53/35.52/43.19亿元，对应EPS1.26/1.75/2.13元，PE9/7/6倍，维持“买入”评级。

风险提示：钛白粉价格下跌的风险，新产能投放不及预期的风险，解禁带来的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,553.99	11,995.19	15,735.62	18,839.68
(+/-%)	1.94	13.66	31.18	19.73
净利润(百万元)	2,285.73	2,552.64	3,552.09	4,318.78
(+/-%)	-8.66	11.68	39.15	21.58
摊薄每股收益(元)	1.15	1.26	1.75	2.13
市盈率(PE)	10.4	9.5	6.8	5.6

资料来源: Wind, 太平洋证券

表：盈利预测和财务指标

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	6468	8068	10273	12138	营业收入	10554	11995	15736	18840
货币资金	1684	2399	3147	3768	营业成本	6139	6978	9076	10878
应收账款	1100	1380	1811	2168	营业税金及附加	146	168	220	264
其他应收款	34	38	50	60	营业费用	402	480	629	754
预付款项	218	253	298	353	管理费用	456	960	1259	1507
存货	1948	2198	2860	3427	财务费用	232	184	185	169
其他流动资产	111	111	111	111	资产减值损失	225.65	100.00	50.00	50.00
非流动资产合计	14456	13462	12881	12201	公允价值变动收益	8.84	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12	30	30	30	投资净收益	41.54	10.00	10.00	10.00
固定资产	5843.52	5922.71	5692.74	5290.39	营业利润	2688	3136	4326	5229
无形资产	1247	1122	997	873	营业外收入	56.66	15.00	15.00	15.00
其他非流动资产	170	100	100	100	营业外支出	29.24	10.00	10.00	0.00
资产总计	20924	21530	23154	24339	利润总额	2716	3141	4331	5244
流动负债合计	7347	7590	8417	8653	所得税	396	503	693	839
短期借款	3633	3966	4104	3747	净利润	2320	2639	3638	4405
应付账款	1259	1338	1741	2086	少数股东损益	35	86	86	86
预收款项	86	86	86	86	归属母公司净利润	2286	2553	3552	4319
一年内到期的非流动	578	400	400	400	EBITDA	3816	4018	5241	6138
非流动负债合计	943	808	808	808	EPS (元)	1.15	1.26	1.75	2.13
长期借款	408	408	408	408	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0	2018A	2019E	2020E	2021E	
负债合计	8290	8398	9226	9461	成长能力				
少数股东权益	211	297	383	469	营业收入增长	1.9%	13.7%	31.2%	19.7%
实收资本（或股本）	2032	2032	2032	2032	营业利润增长	-12.0%	16.7%	37.9%	20.9%
资本公积	9582	9582	9582	9582	归属于母公司净利润增	-8.7%	11.7%	39.2%	21.6%
未分配利润	963	1219	1574	2006	盈利能力				
归属母公司股东权益	12423	12773	13482	14328	毛利率(%)	42%	42%	42%	42%
负债和所有者权益	20924	21468	23091	24258	净利率(%)	22%	22%	23%	23%
现金流量表					总资产净利润(%)	11%	12%	15%	18%
	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	18%	20%	26%	30%
经营活动现金流	2031	2967	3827	4702	偿债能力				
净利润	2320	2639	3638	4405	资产负债率(%)	40%	39%	40%	39%
折旧摊销	895.57	697.46	730.62	740.02	流动比率	0.88	1.06	1.22	1.40
财务费用	232	184	185	169	速动比率	0.62	0.77	0.88	1.01
应付帐款的变化	0	79	402	345	营运能力				
预收帐款的变化	0	0	0	0	总资产周转率	0.51	0.57	0.71	0.80
投资活动现金流	-592	-227	-190	-100	应收账款周转率	9	10	10	9
公允价值变动收益	9	0	0	0	应付账款周转率	9.40	9.24	10.22	9.85
长期投资	12	30	30	30	每股指标(元)				
投资收益	42	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	1.15	1.26	1.75	2.13
筹资活动现金流	-2157	-2025	-2889	-3981	每股净现金流(最新摊	-0.35	0.35	0.37	0.31
短期借款	3633	3966	4104	3747	每股净资产(最新摊薄)	6.11	6.29	6.63	7.05
长期借款	408	408	408	408	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	10.37	9.49	6.82	5.61
资本公积增加	-59	0	0	0	P/B	1.95	1.90	1.80	1.69
现金净增加额	-718	715	748	621	EV/EBITDA	7.12	6.62	4.96	4.07

资料来源：Wind, 太平洋证券研究院

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。