

一季度业绩超预期，非公开发行助力长期发展

——龙蟠佰利一季报及非公开发行点评

公司点评

● 事件:

公司公告 2020 年一季报，2020 年一季度公司实现营业收入 36.90 亿元，同比增长 32.84%，归母净利润 9.01 亿元，同比增长 44.68%。同时，公司公告非公开发行股票预案，拟向董事长许刚等 14 名发行对象发行不超过 3.68 亿股，募集 43.86 亿元用于 20 万吨氯化法钛白粉项目、50 万吨攀西钛精矿升级转为氯化钛渣项目及补充流动资金

● 焦作氯化法钛白投产，一季度业绩超预期

公司焦作 20 万吨钛白粉两条产线分别于 2019 年 5 月及 2019 年底投产，2020 年一季度公司钛白粉产销同比大幅增长，市场价格方面，2020 年一季度钛白粉均价为 14864 元/吨，同比略降 4.75%，同时云南新立顺利复产，氯化钛渣及海绵钛产品实现销售，共同推动公司一季度业绩超预期

● 管理层大比例参与非公开发行，募投项目助力公司长期发展

董事长许刚等 11 位公司高管拟以 33.376 亿认购 2.8 亿股，占本次非公开发行 76.09%，彰显对公司未来发展信心，发行成功之后也将使许刚先生直接持股比例提升至 25.28%，巩固控股股东地位。

公司计划在新立钛业新建 20 万吨氯化法钛白项目，依托焦作现有氯化法钛白成熟工艺进一步扩大公司产能，完成之后公司氯化法钛白产能将达 52 万吨，钛白粉总产能达 112 万吨，将比肩科慕，成为全球钛白粉巨头之一。50 万吨攀西钛精矿升级转为氯化钛渣项目，一方面可以节约钛矿的运输费用并充分利用钛矿中铁、钒等其他元素，另一方可以实现氯化法钛白原材料国产化，降低氯化法钛白生产成本，募投项目助力公司长期发展

● 崛起中的全球钛业巨头，维持“强烈推荐”评级

公司在国内率先实现了氯化法钛白的大规模生产，氯化法钛白全球需求量约 300 万吨/年，公司在氯化法钛白产品的量、价、成本方面均有巨大发展空间，未来还将打造“钛矿-钛渣-钛白粉-海绵钛-钛材”全钛产业链。我们预计公司 2020-2022 年业绩分别为 30.72、41.27、48.92 亿，暂不考虑非公开发行，当前股价对应 PE 分别为 9、7、6 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：下游需求低迷，产品价格大幅下降，新项目投产不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10,441	11,359	14,875	18,505	20,318
增长率(%)	1.8	8.8	31.0	24.4	9.8
净利润(百万元)	2,286	2,594	3,072	4,127	4,892
增长率(%)	-8.7	13.5	18.4	34.4	18.5
毛利率(%)	41.2	42.4	38.7	39.3	40.9
净利率(%)	21.9	22.8	20.7	22.3	24.1
ROE(%)	18.4	18.5	18.0	21.5	22.2
EPS(摊薄/元)	1.12	1.28	1.51	2.03	2.41
P/E(倍)	11.9	10.5	8.8	6.6	5.6
P/B(倍)	2.2	2.0	1.6	1.4	1.2

资料来源：新时代证券研究所

强烈推荐（维持评级）

程磊（分析师）

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号：S0280517080001

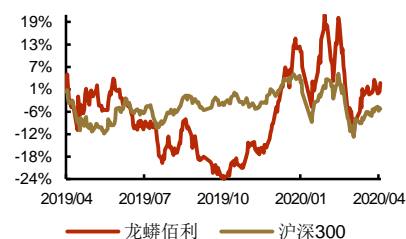
李啸（联系人）

lixiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280118070022

市场数据	时间 2020.04.23
收盘价(元):	15.54
一年最低/最高(元):	11.64/18.59
总股本(亿股):	20.32
总市值(亿元):	315.78
流通股本(亿股):	14.4
流通市值(亿元):	223.8
近 3 月换手率:	76.78%

股价一年走势



相关报告

《全年业绩符合预期，氯化法钛白粉放量在即》2020-03-24

《崛起中的世界钛业巨头》2020-03-03

《三季度业绩预告超预期，看好钛白粉景气持续提升》2017-10-16

《钛白粉龙头持续受益行业景气》2017-08-28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6468	7843	8062	11431	10581
现金	1684	2641	2772	4301	4152
应收票据及应收账款合计	1812	1642	2441	2649	2857
其他应收款	35	45	37	70	53
预付账款	218	487	151	713	289
存货	1948	2223	2335	3285	2715
其他流动资产	770	804	326	414	515
非流动资产	14456	18100	19694	21704	21955
长期投资	12	941	941	941	941
固定资产	5844	6811	8570	10172	10453
无形资产	1247	1552	1742	1970	2003
其他非流动资产	7354	8797	8442	8622	8559
资产总计	20924	25943	27756	33135	32536
流动负债	7347	8390	7672	11391	8472
短期借款	3633	2867	3314	3271	3151
应付票据及应付账款合计	2438	4419	2782	6333	3611
其他流动负债	1276	1103	1576	1787	1710
非流动负债	943	3481	2928	2475	1916
长期借款	408	2752	2306	1847	1256
其他非流动负债	535	729	622	629	660
负债合计	8290	11871	10600	13866	10387
少数股东权益	211	201	214	230	250
股本	2032	2032	2032	2032	2032
资本公积	9582	9485	9485	9485	9485
留存收益	1442	2309	3851	5923	8379
归属母公司股东权益	12423	13871	16943	19038	21898
负债和股东权益	20924	25943	27756	33135	32536

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2031	2004	2561	7451	4435
净利润	2320	2605	3084	4144	4912
折旧摊销	904	968	879	1146	1354
财务费用	232	123	204	207	184
投资损失	-42	51	77	77	77
营运资金变动	-1514	-2072	-1687	1892	-2101
其他经营现金流	131	329	3	-16	9
投资活动现金流	-592	-2003	-2598	-3217	-1676
资本支出	455	1002	2073	1914	156
长期投资	-181	-221	0	0	0
其他投资现金流	-318	-1221	-526	-1303	-1521
筹资活动现金流	-2157	-449	169	-2705	-2907
短期借款	192	-766	446	-42	-121
长期借款	-258	2345	-446	-460	-591
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	-59	-97	0	0	0
其他筹资现金流	-2032	-1930	168	-2204	-2196
现金净增加额	-723	-440	131	1528	-149

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10441	11359	14875	18505	20318
营业成本	6139	6546	9116	11240	12001
营业税金及附加	146	133	179	222	244
营业费用	402	463	595	703	752
管理费用	456	551	669	759	813
研发费用	399	416	491	518	569
财务费用	232	123	204	207	184
资产减值损失	226	-62	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0	0
其他收益	88	113	89	97	100
投资净收益	42	-51	-77	-77	-77
营业利润	2688	3050	3634	4876	5779
营业外收入	57	6	0	0	0
营业外支出	29	35	5	0	0
利润总额	2716	3022	3629	4876	5779
所得税	396	418	544	731	867
净利润	2320	2605	3084	4144	4912
少数股东损益	35	11	13	17	20
归属母公司净利润	2286	2594	3072	4127	4892
EBITDA	3681	4149	4586	6075	7155
EPS(元)	1.12	1.28	1.51	2.03	2.41

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1.8	8.8	31.0	24.4	9.8
营业利润(%)	-12.0	13.5	19.1	34.2	18.5
归属于母公司净利润(%)	-8.7	13.5	18.4	34.4	18.5
获利能力					
毛利率(%)	41.2	42.4	38.7	39.3	40.9
净利率(%)	21.9	22.8	20.7	22.3	24.1
ROE(%)	18.4	18.5	18.0	21.5	22.2
ROIC(%)	16.3	17.6	16.4	21.8	23.0
偿债能力					
资产负债率(%)	39.6	45.8	38.2	41.8	31.9
净负债比率(%)	26.3	25.4	22.4	9.5	5.8
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.0	1.2
速动比率	0.6	0.5	0.7	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.2	6.6	5.7	5.8	6.0
应付账款周转率	3.2	1.9	3.2	2.8	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.28	1.51	2.03	2.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.93	2.44	1.26	3.67	2.18
每股净资产(最新摊薄)	6.11	6.83	8.34	9.37	10.78
估值比率					
P/E	11.9	10.5	8.8	6.6	5.6
P/B	2.2	2.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.2	7.5	6.8	4.8	4.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>