



2020-07-06

公司点评报告

买入/维持

龙蟠佰利(002601)

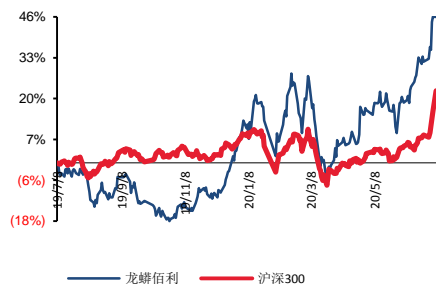
目标价: 31.5

昨收盘: 19.79

材料 材料 II

## 继续加大攀西投入，夯实全球钛白粉巨头基石

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,032/1,440
总市值/流通(百万元)	40,214/28,501
12 个月最高/最低(元)	19.79/11.77

### 相关研究报告:

龙蟠佰利(002601)《【太平洋化工】龙蟠佰利动态点评:建设西部钛产业基地,进一步完善钛产业布局》--2020/05/19

龙蟠佰利(002601)《【太平洋化工】龙蟠佰利:一季报增长超预期,非公开发行稳固龙头地位》--2020/04/24

龙蟠佰利(002601)《【太平洋化工】龙蟠佰利:钛锆共生,两翼发展,钛白粉巨头业绩稳增长》--2020/03/25

### 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

### 证券分析师:翟绪丽

电话:010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520060001

**事件:** 公司与攀枝花市政府签署了《攀枝花钒钛磁铁矿资源综合开发深加工战略合作框架协议》, 双方将进一步加强攀西地区钒钛磁铁矿资源综合开发与利用, 形成更加紧密的多方合作共赢局面。

**在攀西继续加大投入, 规划钛矿及钛白粉多个项目。**公司于2018年5月29日就曾与攀枝花市政府签署了《攀枝花钒钛磁铁矿资源综合开发深加工战略合作框架协议》, 当时计划在未来5年累计投资50亿元, 重点围绕“高质量利用攀西钛资源大规模生产氯化法钛白粉产业链, 分期分批实施技术创新和产业化项目, 力争5年内取得产业化转化突破, 10年内形成完整的大规模工业生产产业链。之后有了“50万吨攀西钛精矿升级转化30万吨氯化钛渣项目”, 该项目进展顺利, 预计将于2020年底建成投产, 届时将保障公司氯化法钛白粉原料的供给, 并显著降低成本, 增强盈利能力。此次公司在同样的目的和框架下继续加大投入, 计划在未来5年累计投资140亿元, 重点开展以下项目: 1、矿山扩建补短板以及采选技术升级相关项目拟投资40亿元; 2、攀枝花钛精矿升级氯化钛渣项目拟投资20亿元; 3、氯化钛渣产业链延伸到氯化钛白等深加工项目拟投资30亿元; 4、依法参与攀枝花企业破产重整, 分期分批盘活存量资产项目拟投资50亿元, 以及铁矿的资源综合利用技术创新项目等。

**重点发力原料保障, 扩大成本优势。**此次规划项目中包括矿山扩建以及采选技术升级项目, 和钛精矿升级转化氯化钛渣项目, 将进一步发力原料保障。公司目前具有80万吨钛精矿产能, 供德阳和襄阳两个基地硫酸法产能所需, 随着公司产能的增长, 原料自给率降至40%, 需要更稳定更充足的原料供给。另外, 公司新增产能均为氯化法产能, 对原料品质要求高, 在全球钛矿资源紧张的情况下, 充分利用当地资源, 升级转化氯化钛渣用以保障氯化法产能所需, 对于公司扩大成本优势同样具有重要意义。

**氯化法钛白粉产能有望继续扩大。**在限制硫酸法、鼓励氯化法的产业政策下, 公司拥有国有最大单线氯化法产能公司, 且具备自主扩产的能力, 焦作基地氯化法二期20万吨/年生产线试产顺利。攀枝花当地拥有丰富的钛矿资源, 公司具备原料升级转化技术, 在当地建设氯化法钛白粉产能的条件得天独厚, 产能的进一步扩张无疑将进一步巩固行业龙头地位。

**钛白粉行业触底反弹，开启上升通道。**受国内外需求逐步回暖，以及钛白粉原料高压，许多企业处于亏损边缘影响，自6月28日开始，已陆续有钛海、钛都、德天、金茂、正源五家企业宣布上调钛白粉价格，低迷的钛白粉市场迎来上行，预计7月将继续有企业宣布上调产品价格，维持我们前期钛白粉将触底反弹，7月迎来上行的判断。

**维持“买入”评级。**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 32.7/42.8/48.7 亿元，对应 EPS 1.61/2.11/2.40 元，PE 13/10/9 倍。考虑公司逐渐成长为钛白粉行业全球巨头，产业链一体化优势明显，新增各项产能项目将陆续贡献业绩增量，2021 年给予 15 倍 PE，提升目标价至 31.5 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**全球经济下滑，钛白粉需求及价格下滑的风险，新产能投放不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	114.2	148.71	179.50	209.17
(+/-%)	8.2	30.2	20.7	16.5
净利润(百万元)	25.94	32.69	42.80	48.67
(+/-%)	13.49	26.01	30.94	13.71
摊薄每股收益(元)	1.29	1.61	2.11	2.40
市盈率(PE)	17	13	10	9

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E			2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产合计	7843	10335	12085	13926	营业收入		11420	14871	17950	20917	
货币资金	2641	2974	3590	4183	营业成本		6546	8650	10162	12073	
应收账款	1605	1711	2065	2407	营业税金及附加		133	208	251	293	
其他应收款	0	0	0	0	营业费用		463	744	897	1046	
预付款项	487	530	581	641	管理费用		551	892	1077	1255	
存货	2223	2725	3202	3804	财务费用		123	298	329	328	
其他流动资产	470	470	470	470	资产减值损失		-62	100	50	50	
非流动资产合计	18100	7695	7672	7556	公允价值变动收益		0	0	0	0	
长期股权投资	941	30	30	30	投资净收益		-51	10	10	10	
固定资产	0	91	174	228	营业利润		3050	3989	5193	5882	
无形资产	1552	1397	1242	1086	营业外收入		6	15	15	15	
其他非流动资产	579	100	100	100	营业外支出		35	10	10	0	
资产总计	25943	18030	19757	21482	利润总额		3022	3994	5198	5897	
流动负债合计	8390	8333	9118	9784	所得税		418	639	832	943	
短期借款	2867	4115	4404	4441	净利润		2605	3355	4366	4953	
应付账款	2012	1659	1949	2315	少数股东损益		11	86	86	86	
预收款项	130	130	130	130	归属母公司净利润		2594	3269	4280	4867	
一年内到期的非流动	142	400	400	400	EBITDA		4130	4450	5694	6386	
非流动负债合计	3481	3153	3153	3153	EPS (元)		1.29	1.61	2.11	2.40	
长期借款	2752	2752	2752	2752	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0			2019A	2020E	2021E	2022E	
负债合计	11871	11486	12271	12937	成长能力						
少数股东权益	201	287	373	459	营业收入增长		8.2%	30.2%	20.7%	16.5%	
实收资本 (或股本)	2032	2032	2032	2032	营业利润增长		13.5%	30.8%	30.2%	13.3%	
资本公积	9485	9485	9485	9485	归属于母公司净利润增		13.5%	26.0%	30.9%	13.7%	
未分配利润	1658	1985	2413	2900	获利能力						
归属母公司股东权益	13871	14105	14887	15788	毛利率 (%)		43%	42%	43%	42%	
负债和所有者权益	25943	25878	27531	29184	净利率 (%)		23%	23%	24%	24%	
现金流量表		单位:百万元				总资产净利润 (%)		10%	18%	22%	23%
	2019A	2020E	2021E	2022E		ROE (%)		19%	23%	29%	31%
经营活动现金流	2004	1010	4270	4878	偿债能力						
净利润	2605	3355	4366	4953	资产负债率 (%)		46%	44%	45%	44%	
折旧摊销	956.11	164.02	172.84	176.15	流动比率		0.93	1.24	1.33	1.42	
财务费用	123	298	329	328	速动比率		0.67	0.91	0.97	1.03	
应付账款的变化	0	-353	290	367	营运能力						
预收账款的变化	0	0	0	0	总资产周转率		0.49	0.57	0.67	0.74	
投资活动现金流	-2003	541	-190	-100	应收账款周转率		8	9	10	9	
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率		6.98	8.10	9.95	9.81	
长期投资	941	30	30	30	每股指标 (元)						
投资收益	-51	10	10	10	每股收益 (最新摊薄)		1.29	1.61	2.11	2.40	
筹资活动现金流	-449	-1218	-3465	-4184	每股净现金流 (最新摊)		-0.22	0.16	0.30	0.29	
短期借款	2867	4115	4404	4441	每股净资产 (最新摊薄)		6.83	6.94	7.33	7.77	
长期借款	2752	2752	2752	2752	估值比率						
普通股增加	0	0	0	0	P/E		10.70	8.58	6.55	5.76	
资本公积增加	-97	0	0	0	P/B		2.02	1.99	1.88	1.78	
现金净增加额	-448	333	616	593	EV/EBITDA		7.55	7.27	5.62	4.93	

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；

## 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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafal@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。