

增持

——维持

日期：2020 年 08 月 05 日

行业：基础化工



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070001

基本数据（截止 2020 年 8 月 4 日）

报告日股价（元）	21.79
12mth A 股价格区间（元）	11.03/26.24
总股本（亿股）	20.32
无限售 A 股/总股本	70%
流通市值（亿元）	309
每股净资产（元）	6.60

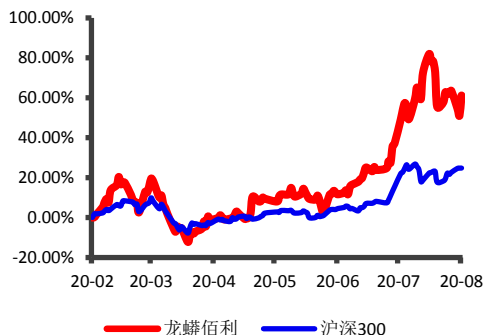
主要股东（2020.07.14）

许刚	20.50%
谭瑞清	11.81%

收入结构（2020H1）

钛白粉	76.20%
矿产品	11.80%
锆制品	0.42%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX20-LMBL02

首次报告日期：2020 年 4 月 13 日

相关报告：

龙蟒佰利（002601）

证券研究报告/公司研究/公司动态

海外受阻影响短期业绩，中报同比仍有增长

■ 事件

龙蟒佰利发布2020年中报，公司1-6月实现营业收入63.53亿元，同比增长17.99%，归属于母公司股东净利润12.93亿元，同比增长1.84%。其中，Q2季度实现营业收入26.50亿元，同比增长2.06%，归属于母公司股东净利润3.92亿元，同比下滑39.43%，营收及净利润均环比出现大幅下滑。

■ 公司点评

出口受阻影响 Q2 业绩，业绩低点已过

公司上半年钛白粉销售 35.55 万吨（氯化法 9.51 万吨），同比增长 15.62%，出口钛白粉 19.72 万吨，同比增长 23.13%。采选铁精矿 190.74 万吨，同比增长 7.56%，钛精矿 43.73 万吨，同比减少 0.71%。Q2 季度业绩不及预期主要原因是海外需求受影响，并且产品价格也有所下滑，导致 Q2 季度综合毛利率从 42.66%降至 37.93%，但从目前情况来看，海外出口逐步恢复，钛白粉价格企稳（硫酸法产品已经进行了提价），预计下半年业绩将会回暖。

氯化法产能持续释放，进一步加固钛白粉护城河

公司上半年氯化法钛白粉产能持续释放，焦作 20 万吨氯化法及新立钛业 6 万吨氯化法产能持续释放，产能占比不断提升，持续抢占氯化法市场，并且进行了高耐候涂料、色母粒专用、绿色涂料专用等多个氯化法钛白粉产品开发，部分产品进入认证或开始量产。在建项目方面，公司投入近 9 亿元用于进行扩产、安全环保、节能降耗、提升品质、提升智能化程度等，并且积极建立对外合作关系，与德国钛康技术咨询有限公司签订了技术合作合同，进一步加强钛白粉技术和管理优势。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司在 2020、2021 和 2022 年将实现营业收入 143.07 亿、162.78 亿和 176.13 亿元，同比增长 25.96%、13.78%和 8.20%，归属于母公司股东净利润为 30.16 亿、36.68 亿和 42.07 亿元，同比增长 16.26%、21.63%和 14.69%，每股 EPS 为 1.48、1.81 和 2.07 元。对应 PE 为 14.7、12.1 和 10.5 倍。未来六个月内，维持“增持”评级。

■ 风险提示

新产能投放不及预期；全球疫情蔓延情况超出预期；出现安全及环保事故；子公司整合不及预期；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11358.54	14306.67	16277.93	17612.72
年增长率	8.79%	25.96%	13.78%	8.20%
归属于母公司的净利润	2593.98	3015.80	3668.02	4206.83
年增长率	13.49%	16.26%	21.63%	14.69%
每股收益 (元)	1.29	1.48	1.81	2.07
PE (X)	16.9	14.7	12.1	10.5

数据来源: Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2641	3577	4069	4403
应收和预付款项	2174	3537	2950	4057
存货	2223	3136	2865	3528
其他流动资产	470	470	470	470
长期股权投资	941	941	941	941
投资性房地产	59	52	45	38
固定资产和在建工程	8465	7632	6810	5997
无形资产和开发支出	7189	7058	6928	6797
其他非流动资产	1216	1186	1157	1157
资产总计	25943	27924	26568	27722
短期借款	2867	5125	1838	2486
应付和预收款项	4958	4942	6049	5611
长期借款	2752	2752	2752	2752
其他负债	354	354	354	354
负债合计	11871	13174	10994	11204
股本	2032	2032	2032	2032
资本公积	9485	9485	9485	9485
留存收益	2354	3002	3791	4695
归属母公司股东权益	13871	14519	15308	16212
少数股东权益	201	231	266	306
股东权益合计	14072	14750	15574	16518
负债和股东权益合计	25943	27924	26568	27722

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	2004	2113	6966	3217
投资活动产生现金流量	-2003	-50	-50	-50
融资活动产生现金流量	-449	-419	-6424	-2833
现金流量净额	-440	1645	493	334

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11359	14307	16278	17613
营业成本	6546	8411	9417	10032
营业税金及附加	134	162	182	196
营业费用	463	565	638	687
管理费用	551	1145	1302	1409
财务费用	123	322	273	195
资产减值损失	-62	60	50	40
投资收益	-51	-50	-50	-50
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	3050	3592	4365	5005
营业外收支净额	-28	0	0	0
利润总额	3022	3592	4365	5005
所得税	418	546	662	758
净利润	2605	3046	3703	4247
少数股东损益	11	30	35	40
归属母公司股东净利润	2594	3016	3668	4207

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	42%	41%	42%	43%
EBIT/销售收入	27%	27%	28%	29%
销售净利率	23%	21%	23%	24%
ROE	19%	21%	24%	26%
资产负债率	46%	48%	42%	41%
流动比率	0.93	1.05	1.29	1.51
速动比率	0.67	0.70	0.87	1.03
总资产周转率	0.49	0.52	0.62	0.64
应收账款周转率	6.92	4.26	6.98	4.60
存货周转率	3.14	2.68	3.29	2.84

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。