

## 竞购金川钛厂资产，一体化铸就长远未来 买入（维持）

2020年08月26日

证券分析师 陈元君

执业证号: S0600520020001  
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号: S0600517110006  
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,359	13,869	16,977	19,977
同比(%)	8.8%	22.1%	22.4%	17.7%
归母净利润(百万元)	2,594	3,033	3,822	4,623
同比(%)	13.5%	16.9%	26.0%	20.9%
每股收益(元/股)	1.28	1.49	1.88	2.27
P/E(倍)	18.94	16.20	12.85	10.63

### 事件:

公司发布公告,同意控股子公司甘肃国钛竞购金川集团2020年6月24日在甘肃省产权交易所公开挂牌转让的金川集团钛厂国有建设用地使用权、房产及辅助设施、机器设备,竞价范围为挂牌价格的0.9倍至1.1倍,资金来源为自有资金和银行贷款。同时,为进一步提升控股子公司甘肃国钛的综合实力,公司拟引入金川集团对甘肃国钛增资3亿元人民币,增资完成后,金川集团将持有甘肃国钛30%的股权。

### 投资要点

■ **国内氯化法先锋,疫情影响短期业绩:** 公司为国内钛白粉龙头企业,钛白粉年产能达101万吨,海绵钛年产能1万吨。同时,公司为国内氯化法钛白粉的先锋企业,现有焦作年产20万吨氯化法生产线,并成功收购了新立钛业年产6万吨氯化法生产线。受疫情影响,公司上半年实现营业收入63.25亿元,同比增长17.98%;归属于上市公司股东净利润12.93亿元,同比增长1.84%。其中,公司生产硫酸法钛白粉31.02万吨,同比增长13.51%,氯化法钛白粉9.51万吨,同比增长183.17%,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%;共销售钛白粉35.55万吨,同比增长15.62%,出口钛白粉19.72万吨,同比增长23.13%。

■ **下游复苏迹象明显,钛白粉价格企稳回升:** 随着疫情在二季度得到控制,国内的房地产市场正在恢复中,钛白粉价格也随之企稳回升。进入7月以后,钛白粉市场整体迎来涨价潮,主流厂商的提价幅度为500元/吨左右,个别型号甚至出现现货供应紧张的局面。在出口方面,受益于国外需求回暖及部分国家解封,我国6月份钛白粉的出口量为7.73万吨,环比增长16.28%,需求回暖的迹象明显。

■ **竞购金川钛厂资产,一体化铸就长远未来:** 金川钛厂现有15kt/a海绵钛冶炼项目配套的氯化炉、油压机等共计约1730项,目前处于闲置状态。如竞购成功,公司将依托已有的海绵钛、高钛渣及大型“沸腾炉”氯化技术,充分利用甘肃当地的产业链集聚与配套优势,建设具有竞争力和特色的西部地区钛产业基地,强化“钛精矿-氯化钛渣-氯化法钛白粉-海绵钛-钛合金”一体化的全产业链优势,为公司内涵式增长+外延式扩张双轮驱动的发展模式奠定坚实的基础。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为30.33亿元、38.22亿元和46.23亿元, EPS分别为1.49元、1.88元和2.27元,当前股价对应PE分别为16X、13X、11X。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不振;氯化法钛白粉市场开拓力度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	23.31
一年最低/最高价	10.91/26.68
市净率(倍)	3.53
流通A股市值(百万元)	33044.72

### 基础数据

每股净资产(元)	6.60
资产负债率(%)	54.42
总股本(百万股)	2032.02
流通A股(百万股)	1417.62

### 相关研究

1、《龙蟠佰利(002601):一季报实现高增长,定增加速发展节奏》2020-04-24

2、《龙蟠佰利(002601):氯化法钛白粉龙头,全产业链布局优势突出》2020-04-03

龙蟠佰利三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>7,843</b>	<b>9,457</b>	<b>10,856</b>	<b>12,902</b>	<b>营业收入</b>	<b>11,359</b>	<b>13,869</b>	<b>16,977</b>	<b>19,977</b>
现金	2,641	2,774	3,395	3,995	减:营业成本	6,546	8,071	9,811	11,557
应收账款	1,605	1,697	2,345	2,412	营业税金及附加	133	163	200	235
存货	2,223	2,920	3,332	4,032	营业费用	463	555	684	803
其他流动资产	1,374	2,067	1,784	2,463	管理费用	967	1,166	1,433	1,684
<b>非流动资产</b>	<b>18,100</b>	<b>20,812</b>	<b>23,868</b>	<b>25,896</b>	财务费用	123	192	217	152
长期股权投资	941	1,869	2,797	3,725	资产减值损失	-191	-186	-194	-191
固定资产	6,811	8,384	10,207	11,242	加:投资净收益	-51	-9	-15	-19
在建工程	1,654	1,676	1,752	1,787	其他收益	113	136	163	171
无形资产	1,552	1,742	1,970	2,003	<b>营业利润</b>	<b>3,050</b>	<b>3,665</b>	<b>4,588</b>	<b>5,511</b>
其他非流动资产	7,142	7,142	7,142	7,138	加:营业外净收支	-28	-28	-28	-28
<b>资产总计</b>	<b>25,943</b>	<b>30,270</b>	<b>34,724</b>	<b>38,798</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,022</b>	<b>3,636</b>	<b>4,560</b>	<b>5,483</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,390</b>	<b>10,058</b>	<b>11,134</b>	<b>11,100</b>	减:所得税费用	418	533	665	790
短期借款	2,867	4,791	3,156	3,789	少数股东损益	11	70	73	70
应付账款	2,012	2,022	2,882	2,894	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,594</b>	<b>3,033</b>	<b>3,822</b>	<b>4,623</b>
其他流动负债	3,510	3,245	5,096	4,416	EBIT	3,298	3,871	4,777	5,635
<b>非流动负债</b>	<b>3,481</b>	<b>3,037</b>	<b>2,588</b>	<b>2,048</b>	EBITDA	4,266	4,827	6,039	7,195
长期借款	2,752	2,308	1,859	1,319					
其他非流动负债	729	729	729	729					
<b>负债合计</b>	<b>11,871</b>	<b>13,095</b>	<b>13,722</b>	<b>13,148</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	201	271	343	414	每股收益(元)	1.28	1.49	1.88	2.27
					每股净资产(元)	6.83	8.32	10.17	12.42
归属母公司股东权益	13,871	16,904	20,659	25,236	发行在外股份(百万 股)	2032	2032	2032	2032
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,943</b>	<b>30,270</b>	<b>34,724</b>	<b>38,798</b>	ROIC(%)	14.2%	13.2%	15.3%	15.4%
					ROE(%)	18.5%	18.1%	18.5%	18.3%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>					毛利率(%)	42.4%	41.8%	42.2%	42.2%
经营活动现金流	2,004	2,085	7,289	4,290	销售净利率(%)	22.8%	21.9%	22.5%	23.1%
投资活动现金流	-2,003	-3,676	-4,330	-3,603	资产负债率(%)	45.8%	43.3%	39.5%	33.9%
筹资活动现金流	-449	1,724	-2,337	-87	收入增长率(%)	8.8%	22.1%	22.4%	17.7%
现金净增加额	-440	133	621	600	净利润增长率(%)	13.5%	16.9%	26.0%	20.9%
折旧和摊销	968	956	1,262	1,560	P/E	18.94	16.20	12.85	10.63
资本开支	1,002	1,784	2,127	1,100	P/B	3.54	2.91	2.38	1.95
营运资本变动	-2,072	-2,173	1,902	-2,130	EV/EBITDA	12.40	11.34	8.64	7.19

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>