

2021年03月11日

推出大规模股权激励，产品价格继续上调

龙蟒佰利(002601)

评级:	增持	股票代码:	002601
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	51.68/13.21
目标价格:		总市值(亿)	769.31
最新收盘价:	34.35	自由流通市值(亿)	486.95
		自由流通股数(百万)	1,417.62

事件概述

- 1、公司3月9日晚间公告，拟向4999名员工定向发行规模为1.52亿流通股的限制性股权激励，授予价格为16.54元/股。
- 2、公司3月10日晚间公告，自即日起对国内各类客户上调钛白粉价格1000元/吨，对国际类客户价格上调150美元/吨。
- 3、公司2月18日晚间公告，拟出资3亿元在河南省沁阳市成立河南龙佰新材料科技有限公司，从事电池制造、电池销售等相关业务。

分析判断:

▶ 推行股权激励绑定核心员工。

公司此次股权激励覆盖面广，包括公司主要的中层管理人员及核心技术骨干，行权解除限售期目标为公司2021/2022/2023年扣非净利润不低于2017-2019年度平均利润增长的10%/20%/30%。公司基于32元的收盘价测算，预期2021-2024年将分别摊销3.76/2.68/1.70/0.26亿元管理费用。

▶ 钛白粉需求旺盛，钛矿价格及钛白粉价差同步上涨。

近期国内竣工、家电等行业开工旺盛推动钛白粉需求高增，美国2020年12月批准新建私人住宅数量创5年新高，保障了未来一段时期内钛白粉的海外需求，推动钛白粉价差扩大。正如我们去年5月发布的公司深度报告中所分析的，海外钛矿生产企业缩减勘探开支，造成近年开始的钛矿供不应求，预计钛矿的高景气仍有望持续。

投资建议

随着公司在全产业链的布局逐步推进，未来将锁定更多的上游资源，并在钛白粉、海绵钛等生产环节不断技术改进提升竞争力。公司同步推进新能源相关材料领域业务，未来有望在新材料领域复制大化工的成功经验。我们预计公司2020-2022年收入分别为114、223、255亿元（此前预期114、190、218亿元），归母净利润分别为28.2、41.5、51.6亿元（此前预期29.4、40.8、52.8亿元），对应EPS分别为1.26、1.85、2.3元，对应PE分别为27、19、15倍。维持“增持”评级。

风险提示

新项目推进低于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10553.99	11419.89	11441.18	22308.79	25534.16
YoY (%)	1.94%	8.20%	0.19%	94.99%	14.46%
归母净利润(百万元)	2285.73	2593.98	2823.43	4131.39	5187.50
YoY (%)	-8.66%	13.49%	8.85%	46.33%	25.56%
毛利率 (%)	41.80%	42.68%	43.62%	34.31%	35.27%

每股收益(元)	1.02	1.16	1.26	1.84	2.32
ROE	18.40%	18.70%	16.92%	14.71%	15.59%
市盈率	33.66	29.66	27.25	18.62	14.83

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

研究助理：陈凯茜

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn 邮箱：chenkq1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	11419.89	11441.18	22308.79	25534.16	净利润	2604.55	2859.32	4173.58	5239.45
YoY (%)	8.20%	0.19%	94.99%	14.46%	折旧和摊销	968.00	1139.36	1526.58	1873.97
营业成本	6546.01	6450.42	14655.69	16527.32	营运资金变动	-2072.05	-1605.04	10.78	-256.94
营业税金及附加	133.50	133.86	260.94	298.69	经营活动现金流	2003.55	2660.56	5875.33	6997.46
销售费用	463.16	572.06	892.35	1021.37	资本开支	-994.74	-2631.50	-3528.50	-3528.50
管理费用	550.76	549.18	1070.82	1225.64	投资	-1065.37	-22.34	0.00	0.00
财务费用	123.40	78.12	-76.51	-373.15	投资活动现金流	-2002.65	-2692.86	-3488.50	-3488.50
资产减值损失	61.73	33.31	56.98	36.15	股权募资	0.00	0.00	7258.37	0.00
投资收益	-50.77	-70.00	40.00	40.00	债务募资	1214.94	-743.90	-123.46	0.00
营业利润	3050.48	3318.66	4822.59	6059.31	筹资活动现金流	-448.64	-764.44	6965.99	-166.33
营业外收支	-28.43	-1.00	20.00	20.00	现金净流量	-447.75	-796.74	9352.82	3342.63
利润总额	3022.05	3317.66	4842.59	6079.31					
所得税	417.50	458.34	669.01	839.87	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2604.55	2859.32	4173.58	5239.45	成长能力				
归属于母公司净利润	2593.98	2823.43	4131.39	5187.50	营业收入增长率	8.20%	0.19%	94.99%	14.46%
YoY (%)	13.49%	8.85%	46.33%	25.56%	净利润增长率	13.49%	8.85%	46.33%	25.56%
每股收益	1.16	1.26	1.84	2.32	盈利能力				
					毛利率	42.68%	43.62%	34.31%	35.27%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	22.81%	24.99%	18.71%	20.52%
货币资金	2640.65	1843.91	11196.73	14539.36	总资产收益率 ROA	10.00%	10.60%	9.59%	10.52%
预付款项	486.89	396.17	963.45	1062.69	净资产收益率 ROE	18.70%	16.92%	14.71%	15.59%
存货	2223.43	2120.69	4818.31	5433.64	偿债能力				
其他流动资产	2491.81	2715.97	4544.83	5084.70	流动比率	0.93	1.66	2.32	2.54
流动资产合计	7842.79	7076.74	21523.32	26120.39	速动比率	0.61	1.07	1.70	1.91
长期股权投资	940.59	962.93	962.93	962.93	现金比率	0.31	0.43	1.21	1.41
固定资产	6810.84	6857.25	7571.05	7991.06	资产负债率	45.76%	36.48%	34.18%	31.89%
无形资产	1552.02	1865.26	2124.89	2330.91	经营效率				
非流动资产合计	18099.99	19567.76	21561.19	23207.22	总资产周转率	0.49	0.44	0.64	0.55
资产合计	25942.78	26644.51	43084.51	49327.61	每股指标 (元)				
短期借款	2867.36	123.46	0.00	0.00	每股收益	1.16	1.26	1.84	2.32
应付账款及票据	4418.89	2925.06	6989.17	7752.69	每股净资产	6.19	7.45	12.54	14.85
其他流动负债	1103.34	1217.07	2284.48	2524.61	每股经营现金流	0.89	1.19	2.62	3.12
流动负债合计	8389.58	4265.59	9273.65	10277.30	每股股利	0.70	0.00	0.00	0.00
长期借款	2752.33	4752.33	4752.33	4752.33	估值分析				
其他长期负债	728.93	700.70	700.70	700.70	PE	29.66	27.25	18.62	14.83
非流动负债合计	3481.26	5453.04	5453.04	5453.04	PB	2.48	4.13	2.45	2.07
负债合计	11870.84	9718.63	14726.69	15730.33					
股本	2032.02	2032.02	7239.02	7239.02					
少数股东权益	201.01	236.90	279.09	331.04					
股东权益合计	14071.94	16925.88	28357.83	33597.27					
负债和股东权益合计	25942.78	26644.51	43084.51	49327.61					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

陈凯茜：华西证券研究所化工分析师，上海财经大学经济学硕士，化工行研经验4年。2016-2017年新财富团队核心成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。