

## 2021年一季度迎来开门红，打造全球钛业巨头

——龙蟒佰利2020年年报及2021年一季度报点评

公司点评

### ● 事件:

近期，公司公告2020年年报及2021年一季度报，2020年公司实现营业收入141.64亿，同比上升24.03%，归母净利润22.89亿，同比下滑11.77%。2021年第一季度公司实现营业收入46.68亿，同比上升25.80%，归母净利润10.64亿，同比上升18.03%，分红预案拟10派9。

### ● 氯化钛白粉产销快速增长，投资损失拖累2020年盈利

2020年钛白粉产品价格呈“N”型走势，年初走高后受疫情冲击，价格跌至谷底，下半年逐步恢复，全年市场均价约14109元/吨，同比下滑7.56%，而主要原材料钛精矿价格上升21.87%至1547元/吨，钛白粉企业盈利空间变窄。随着公司产能扩张至101万吨，公司钛白粉产销量快速增长，其中氯化法钛白销量达19.36万吨，同比增长186.81%，硫酸法钛白粉销量达63.88万吨，同比增长14.52%，使得公司收入增长约24%。

公司是国内极少数自有钛矿的钛白粉企业，2020年子公司龙蟒矿冶实现利润15.27亿，同比增长69.86%，较其他钛白粉企业优势明显。2019年公司以8.98元/股收购东方锆业15.66%股权，2020年再以4.84元/股参与东方锆业非公开发行取得其控制权，并以4.84元/股价格对原来持有的15.66%股权重新估价，形成投资损失约3.77亿。目前东方锆业已纳入合并报表，并且2021年一季度已实现扭亏为盈，盈利能力大幅改善。除去投资损失，公司2020年业绩同比基本持平。

### ● 钛白粉行业景气持续上行，2021年一季度迎来开门红

步入2021年，钛白粉行业景气持续上行，公司连续三个月上调钛白粉出厂价，钛白粉市场均价环比2020年四季度上升21.78%，钛白粉-钛矿-硫酸价差环比增大12.69%，钛白粉企业盈利持续提升，叠加公司氯化法钛白粉产销量增加，一季度公司迎来开门红。

### ● 金属钛、钛白粉协同发展，产业链向新能源领域延伸

氯化法钛白粉和海绵钛、金属钛生产中可以共用中间体四氯化钛，在云南协同发展6万吨氯化法钛白粉以及1万吨海绵钛，未来将新建20万吨氯化法钛白粉，扩产3万吨海绵钛。同时向更高端钛产品发展，计划新建3万吨转子级海绵钛，通过收购金川集团钛厂资产，在甘肃布局新基地。2020年公司出资设立佰利新能源材料公司，依托钛白粉产线的铁系副产物，向新能源领域延伸产业链。

### ● 崛起中的全球钛业巨头，引领我国钛白粉行业转型升级，维持“强烈推荐”评级

公司是我国率先掌握氯化法钛白规模化生产的企业，未来将形成60万吨硫酸法钛白+60万吨氯化法钛白的生产能力，比肩国际钛白粉巨头；同时布局钛矿-四氯化钛-钛白粉-海绵钛-钛材全产业链，未来将成为全球钛业巨头。我们预计公司2021-2023年净利润分别为37.47、48.18、54.55亿，当前股价对应PE分别为18、14、12倍，维持“强烈推荐”评级。

### ● 风险提示: 钛白粉价格下跌，安全环保事故，新建项目进度低于预期

## 强烈推荐（维持评级）

### 程磊（分析师）

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

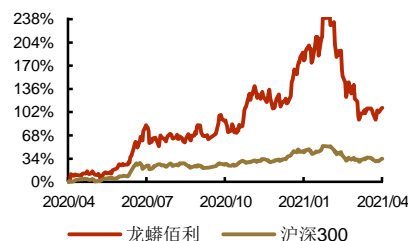
### 李啸（分析师）

lixiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520080001

市场数据	时间 2021.04.20
收盘价(元):	29.77
一年最低/最高(元):	14.79/51.68
总股本(亿股):	22.4
总市值(亿元):	666.73
流通股本(亿股):	14.18
流通市值(亿元):	422.03
近3月换手率:	125.82%

### 股价一年走势



### 相关报告

《氯化法钛白放量收入增长，行业周期波动影响利润表现》2020-11-05

《氯化法钛白逐步放量，疫情拖累二季度盈利》2020-08-02

《龙蟒佰利 一季度业绩超预期，非公开发行助力长期发展》2020-04-23

《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

**财务摘要和估值指标**

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,359	14,108	17,912	22,103	24,269
增长率(%)	8.8	24.2	27.0	23.4	9.8
净利润(百万元)	2,594	2,289	3,747	4,818	5,455
增长率(%)	13.5	-11.8	63.7	28.6	13.2
毛利率(%)	42.4	35.3	36.0	36.3	36.9
净利率(%)	22.8	16.2	20.9	21.8	22.5
ROE(%)	18.5	14.7	19.4	22.0	21.7
EPS(摊薄/元)	1.16	1.02	1.67	2.15	2.44
P/E(倍)	25.6	29.0	17.7	13.8	12.2
P/B(倍)	4.8	4.7	3.7	3.2	2.8

数据来源：新时代证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>7843</b>	<b>11995</b>	<b>11779</b>	<b>15317</b>	<b>15721</b>	<b>营业收入</b>	<b>11359</b>	<b>14108</b>	<b>17912</b>	<b>22103</b>	<b>24269</b>
现金	2641	5127	4835	6646	7267	营业成本	6546	9121	11461	14089	15306
应收票据及应收账款合计	1642	2015	2463	3063	3005	营业税金及附加	133	158	206	254	279
其他应收款	45	32	71	61	78	营业费用	463	319	358	442	485
预付账款	487	671	341	1100	509	管理费用	551	585	842	906	971
存货	2223	3127	3423	3622	4031	研发费用	416	539	591	707	777
其他流动资产	804	1024	647	825	832	财务费用	123	163	66	30	19
<b>非流动资产</b>	<b>18100</b>	<b>22776</b>	<b>24849</b>	<b>27279</b>	<b>27749</b>	资产减值损失	-62	-5	0	0	0
长期投资	941	211	211	211	211	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	6811	8817	11003	13121	13641	其他收益	113	142	114	123	126
无形资产	1552	2544	2856	2992	3190	投资净收益	-51	-514	0	0	0
其他非流动资产	8797	11205	10779	10955	10707	<b>营业利润</b>	<b>3050</b>	<b>2831</b>	<b>4502</b>	<b>5798</b>	<b>6559</b>
<b>资产总计</b>	<b>25943</b>	<b>34771</b>	<b>36628</b>	<b>42596</b>	<b>43470</b>	营业外收入	6	20	28	18	22
<b>流动负债</b>	<b>8390</b>	<b>14682</b>	<b>13151</b>	<b>16934</b>	<b>15218</b>	营业外支出	35	31	32	32	32
短期借款	2867	4097	3532	3499	3709	<b>利润总额</b>	<b>3022</b>	<b>2820</b>	<b>4498</b>	<b>5784</b>	<b>6549</b>
应付票据及应付账款合计	4419	7730	7552	11233	9174	所得税	418	492	675	868	982
其他流动负债	1103	2856	2067	2202	2334	<b>净利润</b>	<b>2605</b>	<b>2328</b>	<b>3823</b>	<b>4916</b>	<b>5567</b>
<b>非流动负债</b>	<b>3481</b>	<b>4252</b>	<b>3609</b>	<b>3117</b>	<b>2381</b>	少数股东损益	11	39	76	98	111
长期借款	2752	3469	2927	2386	1649	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2594</b>	<b>2289</b>	<b>3747</b>	<b>4818</b>	<b>5455</b>
其他非流动负债	729	783	682	731	732	EBITDA	4149	4122	5751	7340	8357
<b>负债合计</b>	<b>11871</b>	<b>18934</b>	<b>16760</b>	<b>20051</b>	<b>17599</b>	EPS(元)	1.16	1.02	1.67	2.15	2.44
少数股东权益	201	1643	1719	1818	1929						
股本	2032	2032	2240	2240	2240						
资本公积	9485	9579	9579	9579	9579						
留存收益	2309	2542	4453	6911	9694						
归属母公司股东权益	13871	14195	18149	20727	23942						
<b>负债和股东权益</b>	<b>25943</b>	<b>34771</b>	<b>36628</b>	<b>42596</b>	<b>43470</b>						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2004</b>	<b>3121</b>	<b>4723</b>	<b>8532</b>	<b>5695</b>
净利润	2605	2328	3823	4916	5567
折旧摊销	968	1129	1188	1527	1819
财务费用	123	163	66	30	19
投资损失	51	514	0	0	0
营运资金变动	-2072	-1137	-289	2042	-1720
其他经营现金流	329	125	-65	18	10
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2003</b>	<b>-1653</b>	<b>-3289</b>	<b>-3944</b>	<b>-2288</b>
资本支出	1002	956	2546	2240	439
长期投资	-221	-242	0	0	0
其他投资现金流	-1221	-939	-744	-1704	-1849
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-449</b>	<b>-984</b>	<b>-1726</b>	<b>-2777</b>	<b>-2785</b>
短期借款	-766	1229	-564	-34	210
长期借款	2345	717	-543	-541	-737
普通股增加	0	0	208	0	0
资本公积增加	-97	94	0	0	0
其他筹资现金流	-1930	-3024	-827	-2203	-2259
<b>现金净增加额</b>	<b>-440</b>	<b>451</b>	<b>-293</b>	<b>1811</b>	<b>621</b>

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.8	24.2	27.0	23.4	9.8
营业利润(%)	13.5	-7.2	59.0	28.8	13.1
归属于母公司净利润(%)	13.5	-11.8	63.7	28.6	13.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.4	35.3	36.0	36.3	36.9
净利率(%)	22.8	16.2	20.9	21.8	22.5
ROE(%)	18.5	14.7	19.4	22.0	21.7
ROIC(%)	17.6	14.5	19.8	25.1	25.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.8	54.5	45.8	47.1	40.5
净负债比率(%)	25.4	27.3	14.1	2.0	-2.8
流动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.6	7.7	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	1.9	1.5	1.5	1.5	1.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.02	1.67	2.15	2.44
每股经营现金流(最新摊薄)	2.22	2.81	2.11	3.81	2.54
每股净资产(最新摊薄)	6.19	6.34	8.01	9.16	10.60
<b>估值比率</b>					
P/E	25.6	29.0	17.7	13.8	12.2
P/B	4.8	4.7	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	16.9	17.6	12.3	9.4	8.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 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**，14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。

**李啸**，南京大学物理学硕士，2018年加盟新时代证券

## 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	<b>梁爽</b> 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	<b>阎喜蒙</b> 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	<b>丁培培</b> 销售经理 邮箱：dingpeipei@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/>