

2021年5月13日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

43

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2021/5/13)	35.06
深证成指(2021/5/13)	13917.65
股价 12 个月高/低	51.68/14.71
总发行股数(百万)	2239.61
A 股数(百万)	1506.84
A 市值(亿元)	528.30
主要股东	许刚(27.87%)
每股净值(元)	6.93
股价/账面净值	5.06
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	23.0 -21.4 117.8

近期评等

出刊日期 前日收盘 评等

产品组合

钛白粉	77.6%
铁系产品	13.5%
海绵钛及四氯化钛	5.8%
其他	2.9%
锆制品	0.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.5%
一般法人	8.3%

股价相对大盘走势



龙蟒佰利 (002601.SZ)

Buy 买进

钛白粉行情维持高度景气，新项目投产提升盈利水平

结论与建议：

5月10日，公司发布公告上调各型号钛白粉的价格，国内价格上调1000元人民币/吨，国际价格上调150美元/吨。

另外，公司50万吨攀西钛精矿升级转化氯化钛渣创新工程5月8日正式通电投运，产能逐步释放，达产后可实现年产氯化钛渣30万吨。

受全球经济复苏影响，钛白粉需求持续向好，价格不断上涨。另外原料钛精矿供应持续偏紧，价格大幅上涨。公司产业链完善，原料自给率较高，成本优势得到进一步凸显。此外公司2020年资本开支较大，新建项目丰富，产能投放后将带来新的利润增长，未来成长空间大，维持“买进”评级。

■ **钛白粉价格进一步调涨，全年业绩提升有保障：**受下游房地产、汽车等需求拉动，钛白粉价格自20年下半年开始持续调涨，当前金红石型钛白粉价格为21567元/吨，yoy+41%，钛精矿价格为2425元/吨，yoy+64%。公司是国内少数拥有钛矿的钛白粉企业，硫酸法钛白粉原料自给率达60%，成本护城河深，钛精矿价格上涨使得公司享受双重红利，成本优势和产业一体化优势更加明显，行业龙头地位得到巩固。全球经济复苏背景下，钛白粉呈现“淡季不淡”局面，企业订单充足，行情高度景气，公司全年业绩增长有保障。

■ **全产业链布局，高筑成本护城河：**公司作为全球第三的钛白粉龙头企业，不断加大资本开支，完善上下游配套产业链。日前50万吨攀西钛精矿升级转化氯化钛渣创新工程正式通电投运，产能达产后可实现年产氯化钛渣30万吨，将进一步完善“钛精矿-钛渣-钛白粉”产业链，降低成本，提升公司盈利能力。此外公司云南新立年产20万吨氯化钛白粉生产线、云南国钛年产3万吨转炉级海绵钛智慧制造技改等项目也都在稳步建设，将进一步助力公司未来成长。

■ **股权激励计划提振员工积极性：**公司实施2021年限制性股票激励计划，计划授予员工15200万份股票，大范围覆盖公司中层管理人员及核心技术（业务）骨干人员，有助于调动管理者和员工的积极性和创造性，吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，保障公司长期稳定发展。

■ **盈利预测：**钛白粉价格持续上行，我们上修盈利预测，预计公司21/22/23年实现净利润37/44/51亿元，yoy+64%/+17%/+14%，折合EPS为1.84/2.19/2.50元，目前股价对应的PE为19/16/14倍。鉴于公司新产能逐渐释放，业绩增长有保障，维持“买进”评级。

■ **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、新产能释放不及预期；

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2,594	2,289	3,745	4,445	5,089
同比增减	%	13.49%	-11.77%	63.62%	18.69%	14.49%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.28	1.13	1.84	2.19	2.50
同比增减	%	13.49%	-11.77%	63.62%	18.69%	14.49%
A 股市盈率(P/E)	X	27.46	31.13	19.02	16.03	14.00
股利 (DPS)	RMB 元	0	0	0	0	0
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	11359	14108	17887	21494	23102
经营成本	6546	9121	11150	13448	14085
研发费用	416	539	649	764	805
营业税金及附加	133	158	200	240	258
销售费用	463	319	405	487	523
管理费用	551	585	742	892	959
财务费用	123	163	206	248	267
资产减值损失	-62	-5	-5	-5	-5
投资收益	-51	-514	0	0	0
营业利润	3050	2831	4624	5508	6301
营业外收入	6	20	21	22	23
营业外支出	35	31	31	31	31
利润总额	3022	2820	4614	5477	6271
所得税	418	492	805	956	1094
少数股东损益	11	39	64	76	87
归属于母公司股东权益	2594	2289	3745	4445	5089

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2641	5127	6399	9298	13311
应收账款	1642	2015	1934	2031	2133
存货	2223	3127	3439	3508	3859
流动资产合计	7843	11995	15521	18810	23514
长期股权投资	941	211	221	232	244
固定资产	6811	8817	9699	10183	10693
在建工程	1654	3301	2641	2773	3050
非流动资产合计	18100	22776	23128	23900	24835
资产总计	25943	34771	38648	42710	48349
流动负债合计	8390	14682	14525	13759	13837
非流动负债合计	3481	4252	4108	3977	3859
负债合计	11871	18934	18633	17735	17696
少数股东权益	201	1643	2076	2591	3180
股东权益合计	14072	15838	20016	24975	30653
负债及股东权益合计	25943	34771	38648	42710	48349

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	2004	3121	4057	4462	4909
投资活动产生的现金流量净额	-2003	-1653	-1703	-1022	-409
筹资活动产生的现金流量净额	-449	-984	-1083	-541	-487
现金及现金等价物净增加额	-440	451	1271	2899	4013

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。