

2021年6月9日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

43

龙蟠佰利 (002601.SZ)

Buy 买进

产品价格上涨, H股发行在即

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2021/6/8)	36.17
深证成指(2021/6/8)	14716.98
股价 12 个月高/低	50.33/15.47
总发行股数(百万)	2239.61
A 股数(百万)	1506.84
A 市值(亿元)	545.02
主要股东	李玲(05.68%)
每股净值(元)	6.93
股价/账面净值	5.22
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	8.0 13.4 129.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021.06.13	35.23	买进
2021.04.21	28.99	买进

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



结论与建议:

6月8日晚,公司公告上调各型号钛白粉的价格,对下游各类客户上调500元人民币/吨。

公司同时发布公告,拟首次公开发行境外上市外资股(H股)并申请在香港联交所主板上市。预计发行的H股股数不超过发行后公司总股本的25%,即55990万股,并授予主承销商不超过前述H股初始发行股数的15%的超额配售权。最终发行数量由股东大会授权董事会及董事会授权人士根据相关法律法规、交易所规则、监管机构批准及市场情况确定。

受全球经济复苏影响,钛白粉需求持续向好,价格不断上涨。公司是国内钛白粉龙头企业,钛白粉行业有望全年维持高度景气状态,公司业绩增长有保障。H股上市将进一步拓展公司融资管道,增强公司资本实力,加速公司发展。公司未来成长空间大,维持“买进”评级。

■ **钛白粉价格上涨,全年业绩增长确定性强:** 受下游房地产、汽车等需求拉动,钛白粉市场火爆,价格一直上涨,当前金红石型钛白粉价格为20400元/吨, yoy+60%,钛精矿价格为2450元/吨, yoy+94%。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,钛白市场火爆,企业订单充足,行情高度景气,全年业绩增长有保障。

■ **港交所上市,加速国际化布局:** 公司预计首次发行H股不超过55990万股,所得募集资金将用于扩大运营规模、项目投资建设、信息技术系统及平台建设、收购兼并、研发、偿还银行贷款、补充流动资金、改善资本结构及一般公司用途等。20年公司境外业务占比达45%,H股上市将提升公司资金实力和国际影响力,加速公司国际化布局。

■ **全产业链布局,多板块齐头并进:** 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“钛精矿-钛渣-钛白粉”产业链。此外还进军新材料行业,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生产磷酸铁锂,向新能源领域延伸产业链。后期多板块齐头并进,公司后续发展动力充足。

■ **盈利预测:** 我们预计公司21/22/23年实现净利润40/48/55亿元, yoy+75%/+19%/+15%,折合EPS为1.79/2.13/2.44元,目前股价对应的PE为20/17/15倍。鉴于公司主营产品景气度高,业绩有保障,未来成长空间大,维持“买进”评级。

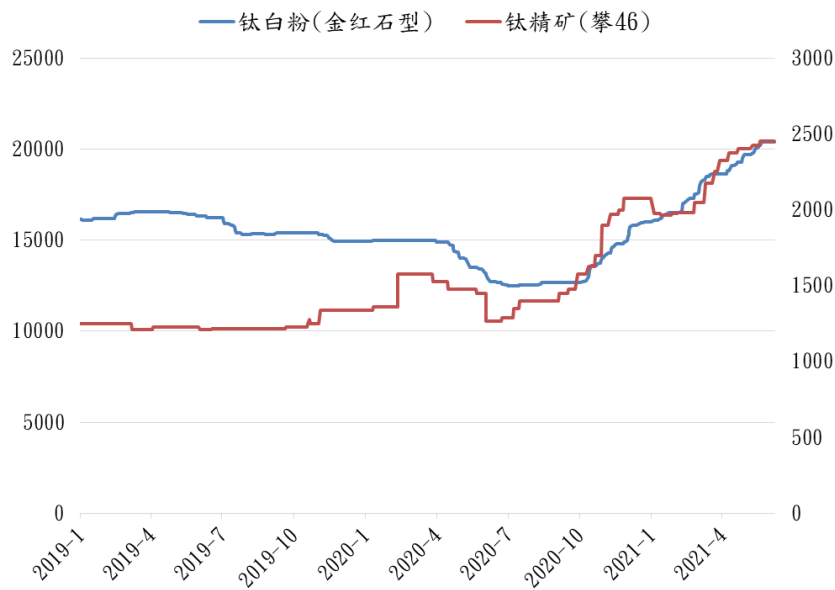
■ **风险提示:** 1、公司产品价格不及预期; 2、新产能释放不及预期;

..... 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	4,004	4,762	5,459
同比增减	%	13.49%	-11.77%	74.96%	18.93%	14.63%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.28	1.13	1.79	2.13	2.44
同比增减	%	13.49%	-11.77%	58.74%	18.93%	14.63%
A 股市盈率(P/E)	X	28.33	32.11	20.23	17.01	14.84
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	19131	23026	24883
经营成本	6546	9121	11921	14401	15193
研发费用	416	539	694	819	867
营业税金及附加	133	158	214	257	278
销售费用	463	319	433	521	563
管理费用	551	585	794	955	1032
财务费用	123	163	221	266	287
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	4944	5899	6757
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	4934	5868	6727
所得税	418	492	861	1024	1174
少数股东损益	11	39	69	82	94
归属于母公司股东权益	2594	2289	4004	4762	5459

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	6828	9980	14029
应收账款	1642	2015	1934	2031	2133
存货	2223	3127	3439	3508	3859
流动资产合计	7843	11995	15950	19492	24232
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	39078	43393	49067
流动负债合计	8390	14682	14665	13797	13498
非流动负债合计	3481	4252	4108	3977	3859
负债合计	11871	18934	18772	17774	17357
少数股东权益	201	1643	2106	2658	3290
股东权益合计	14072	15838	20305	25619	31710
负债及股东权益合计	25943	34771	39078	43393	49067

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	-1322	-793	-317
筹资活动产生的现金流量净额	-449	-984	-1034	-517	-543
现金及现金等价物净增加额	-440	451	1701	3152	4049

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先通知前变更。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。