

钛白粉景气高企，公司一体化优势凸显 买入（维持）

2021 年 06 月 17 日

证券分析师 柳强

执业证号: S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	14,108	19,337	21,927	25,613
同比（%）	24.2%	37.1%	13.4%	16.8%
归母净利润（百万元）	2,289	5,079	5,648	6,443
同比（%）	-11.8%	121.9%	11.2%	14.1%
每股收益（元/股）	1.02	2.27	2.52	2.88
P/E（倍）	35.01	15.78	14.19	12.44

事件:

公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计报告期内实现归母净利润 23.27 亿元~29.74 亿元，同比增长 80%~130%；实现基本每股收益 1.04 元/股~1.33 元/股。对应 2021 年 Q2 单季度归母净利润 12.64 亿元~19.1 亿元，环比增长 18.8%~80%，创单季度历史新高。

投资要点

- **钛白粉价格大幅提升，公司量价齐增：**受益于供需改善，2021 年以来，公司截止公告前累计发布 6 次钛白粉价格调整公告，累计涨价 5000 元/吨。2021 年 6 月 11 日，硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 20500-22000 元/吨，氯化法钛白粉市场主流报价为 23500-24500 元/吨，21 年 Q1 和 Q2（截至 6 月 11 日），钛白粉价格指数分别为 17809 元/吨和 20725 元/吨，今年初以来累计上涨约 30%。同时，公司现有钛白粉产能利用率提升，特别是公司氯化法产能有效释放，量价齐增，是拉动业绩实现高速增长的主因。
- **钛白粉处于强景气周期，公司一体化优势凸显：**钛白粉下游主要应用领域为涂料及塑料行业，合计需求占比约 80%。受北美地产行业景气提升的拉动，全球地产行业自 2018 年下半年景气不断提升，受 2020 年疫情冲击景气短暂中断后，2021 年地产竣工面积累计同比大幅增长，21 年 Q1 我国地产竣工面积同比累计提升 22.9%；21 年 Q1 我国汽车产销量同比大幅增长 81.7%和 75.6%。同时伴随着世界经济复苏，中国钛白粉出口份额持续提升，2021 年 1-4 月份累计出口 43.51 万吨，同比+10.9%。公司打造“钛精矿—氯化钛渣—氯化法钛白粉—海绵钛—钛合金”完整钛产业链，拥有 101 万吨/年产能，充分受益本轮钛白粉景气周期。同时，公司 50 万吨钛渣升级项目 1#炉于 21 年 6 月投产，预示着攀西 50 万吨钛精矿升级转化 30 万吨氯化钛渣项目全面投产在即，有利于降低氯化法钛白粉成本。
- **布局新能源材料：**2021 年 2 月 19 日，公司发布公告，全资子公司河南佰利新能源材料有限公司拟出资 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，根据公司经营范围及公开报道，我们预计公司结合自身产业链优势，布局新能源材料业务。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021~2023 年归母净利分别为 50.79/56.48/64.43 亿元，EPS 分别为 2.27/2.52/2.88 元，当前股价对应 PE 分别为 16X/14X/12X，考虑到公司稳固的行业地位、完善的产业链配套、在建项目的陆续达产，维持“买入”评级。
- **风险提示：**钛白粉价格下跌，下游需求复苏不及预期，在建项目进展不达预期，竞争对手掌握氯化法工艺。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.78
一年最低/最高价	16.35/51.68
市净率(倍)	4.57
流通 A 股市值(百万元)	53914.67

基础数据

每股净资产(元)	7.83
资产负债率(%)	48.47
总股本(百万股)	2239.61
流通 A 股(百万股)	1506.84

相关研究

- 1、《龙蟠佰利 (002601)：竞购金川钛厂资产，一体化铸就长远未来》2020-08-26
- 2、《龙蟠佰利 (002601)：一季报实现高增长，定增加速发展节奏》2020-04-24
- 3、《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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11,995	14,536	19,344	25,260	营业收入	14,108	19,337	21,927	25,613
现金	5,127	6,564	10,216	14,740	减:营业成本	9,121	10,691	12,310	14,526
应收账款	2,015	2,762	3,132	3,658	营业税金及附加	158	238	258	301
存货	3,127	3,403	3,963	4,818	营业费用	319	438	496	580
其他流动资产	1,726	1,807	2,032	2,043	管理费用	585	861	983	1,117
非流动资产	22,776	26,837	28,691	30,818	研发费用	539	724	829	963
长期股权投资	211	384	556	729	财务费用	163	223	253	295
固定资产	8,817	12,474	13,805	15,386	资产减值损失	5	6	7	8
在建工程	3,301	3,089	2,526	2,308	加:投资净收益	-514	-127	-127	-127
无形资产	2,544	3,337	4,074	4,755	其他收益	142	114	123	126
其他非流动资产	7,904	7,554	7,729	7,640	营业利润	2,831	6,158	6,802	7,839
资产总计	34,771	41,373	48,034	56,078	加:营业外净收支	-11	-19	-16	-17
流动负债	14,682	16,326	18,017	20,346	利润总额	2,820	6,140	6,786	7,822
短期借款	4,097	3,482	3,789	3,636	减:所得税费用	492	999	1,075	1,293
应付账款	7,730	10,594	12,014	14,033	少数股东损益	39	61	63	86
其他流动负债	2,856	2,249	2,214	2,677	归属母公司净利润	2,289	5,079	5,648	6,443
非流动负债	4,252	3,862	3,315	2,685	EBIT	3,143	6,303	6,849	7,747
长期借款	3,469	3,137	2,553	1,937	EBITDA	4,272	7,683	8,686	9,973
其他非流动负债	783	725	762	748	重要财务与估值指标				
负债合计	18,934	20,187	21,332	23,031	每股收益(元)	1.02	2.27	2.52	2.88
少数股东权益	1,643	1,704	1,767	1,853	每股净资产(元)	6.34	8.42	10.85	13.65
归属母公司股东权益	14,195	19,481	24,935	31,194	发行在外股份(百万股)	2032	2240	2240	2240
负债和股东权益	34,771	41,373	48,034	56,078	ROIC(%)	15.2%	27.7%	28.3%	30.4%
					ROE(%)	14.7%	24.5%	21.6%	19.9%
					毛利率(%)	35.3%	44.7%	43.9%	43.3%
					销售净利率(%)	16.2%	26.3%	25.8%	25.2%
					资产负债率(%)	54.5%	48.8%	44.4%	41.1%
					收入增长率(%)	24.2%	37.1%	13.4%	16.8%
					净利润增长率(%)	-11.8%	121.9%	11.2%	14.1%
					P/E	35.01	15.78	14.19	12.44
					P/B	5.65	4.25	3.30	2.62
					EV/EBITDA	20.15	10.81	9.13	7.43
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	3,121	8,685	8,126	10,203					
投资活动现金流	-1,653	-5,576	-3,812	-4,483					
筹资活动现金流	-984	-1,673	-661	-1,196					
现金净增加额	451	1,436	3,652	4,524					
折旧和摊销	1,129	1,380	1,838	2,227					
资本开支	956	4,074	1,587	2,002					
营运资本变动	-1,137	1,856	179	1,036					

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>