

合资投建磷酸铁，新能源材料布局再落一子 买入（维持）

2021年07月27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)	0.96	2.14	2.37	2.71
P/E(倍)	32.69	14.73	13.25	11.61

事件: 2021年7月25日晚,公司发布公告。(1)公司下属子公司河南佰利新能源材料有限公司拟与湖北万润新能源成立合资公司建设10万吨磷酸铁生产线,合资公司注册资本为1亿元,佰利新能源和湖北万润新能源均以现金方式,分别认缴注册资本51%和49%。(2)公司与中铝高端制造等共同发起成立重庆高端轻合金研究院有限公司,注册资本1.8亿元,其中中铝高端制造出资8千万元、龙蟒集团出资3千万元,占比16.7%。

投资要点

- **新能源车助推磷酸铁锂需求高增,布局年产10万吨磷酸铁项目正当时:** 根据我国《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》,到2025年我国新能源汽车销量占比将达到20%,2021~2025年复合增速超30%,与此同时海外新能源车渗透率持续提升,全球新能源车持续高增长的趋势明确。根据我们的测算,2025年全球磷酸铁锂需求将达到220万吨左右,考虑2020年全球需求13.7万吨,五年复合增速超70%。公司与湖北万润合资建设年产10万吨磷酸铁项目,需求端得益于磷酸铁锂高景气;供给端一方面发挥公司七水硫酸亚铁等副产品的配套优势,另一方面依托湖北万润磷酸铁产业化及技术、市场方面的优势。另根据公司与湖北万润约定,项目开工建设后的十二个月内全面投产,并在投产后的六个月之内实现满产,湖北万润协助实现产品合格率90%以上,投产六个月后协助实现产品合格率不低于95%。湖北万润负责合资企业90%-100%产量的磷酸铁销售。我们认为该项目不仅充分发挥公司和湖北万润的自身优势,更是符合新能源产业发展浪潮,布局正当时。
- **石墨负极+磷酸铁,新能源材料业务板块逐步完善:** 公司已成立河南佰利新能源公司、河南龙佰新材料公司,以及收购河南中炭新材料公司,专门从事新能源电池材料的研发和产业化,主要生产锂离子电池正极材料(含前驱体)、负极材料等锂电池材料。公司规划在焦作市下辖的中站区、沁阳市和博爱县三个区域分别建设20万吨磷酸铁、20万吨磷酸铁锂、10万吨人造石墨负极项目,并开展一期的建设工作。此次公司联手湖北万润继续加码布局磷酸铁锂前驱体磷酸铁业务。
- **钛白粉处于景气周期,公司钛产业链一体化持续完备:** 经过上下游整合、延伸,公司以101万吨/年钛白粉产能为核心,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,此次公司联合多家单位成立高端轻合金研究院,有助于公司进一步强化钛产业链下游钛合金应用研发及产业化。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持对公司的盈利预测,预计公司2021~2023年归母净利润分别为50.79/56.48/64.43亿元,EPS分别为2.14/2.37/2.71元,当前股价对应PE分别为15X/13X/12X。考虑到公司打造钛产业链龙头,同时发挥自身优势布局新能源材料促成长,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料及产品价格波动,在建项目进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.45
一年最低/最高价	20.59/50.33
市净率(倍)	4.23
流通A股市值(百万元)	47920.17

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)	2378.67
流通A股(百万股)	1523.69

相关研究

- 1、《龙蟒佰利(002601):钛白粉景气高企,公司一体化优势凸显》2021-06-17
- 2、《龙蟒佰利(002601):竞购金川钛厂资产,一体化铸就长远未来》2020-08-26

龙佰集团三大财务预测表

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	14,675	19,471	25,375	营业收入	14,108	19,337	21,927	25,613
现金	5,127	6,703	10,343	14,856	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	41,512	48,161	56,194	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	6,301	6,845	7,743
长期借款	3,469	3,137	2,553	1,937	EBITDA	4,272	7,681	8,682	9,970
其他非流动负债	783	725	762	748	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	18,934	20,187	21,332	23,031	每股收益(元)	0.96	2.14	2.37	2.71
少数股东权益	1,643	1,704	1,767	1,853	每股净资产(元)	5.97	7.93	10.21	12.84
归属母公司股东权益	14,195	19,620	25,062	31,309	发行在外股份(百万股)	2032	2379	2379	2379
负债和股东权益	34,771	41,512	48,161	56,194	ROIC(%)	15.2%	27.9%	28.5%	30.6%
					ROE(%)	14.7%	24.5%	21.6%	19.9%
					毛利率(%)	35.3%	44.7%	43.9%	43.3%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	16.2%	26.3%	25.8%	25.2%
经营活动现金流	3,121	8,685	8,126	10,203	资产负债率(%)	54.5%	48.6%	44.3%	41.0%
投资活动现金流	-1,653	-5,576	-3,812	-4,483	收入增长率(%)	24.2%	37.1%	13.4%	16.8%
筹资活动现金流	-984	-1,534	-673	-1,207	净利润增长率(%)	-11.8%	121.9%	11.2%	14.1%
现金净增加额	451	1,575	3,640	4,513	P/E	32.69	14.73	13.25	11.61
折旧和摊销	1,129	1,380	1,838	2,227	P/B	5.27	3.97	3.08	2.45
资本开支	956	4,074	1,587	2,002	EV/EBITDA	18.91	10.10	8.50	6.89
营运资本变动	-1,137	1,856	179	1,036					

数据来源: Wind 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>