

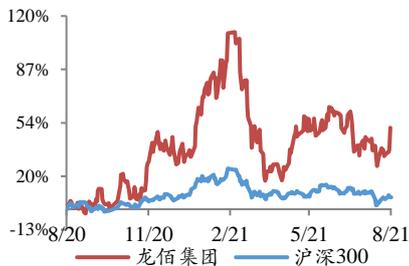
# 加速新能源材料布局，构建产业链一体化优势

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-08-13

收盘价(元)	<b>33.99</b>
近12个月最高/最低(元)	<b>47.37/21.95</b>
总股本(百万股)	<b>2,379</b>
流通股本(百万股)	<b>1,524</b>
流通股比例(%)	<b>64.06</b>
总市值(亿元)	<b>809</b>
流通市值(亿元)	<b>518</b>

## 公司价格与沪深300走势比较


**分析师：刘万鹏**

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

**联系人：王强峰**

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

## 相关报告

1. 经营业绩蓄势待发，股权激励振奋人心 2021-04-16

2. 系列报告之二：龙蟒佰利成本剖析 2021-02-08

3. 【华安化工】龙蟒佰利（002601）事件点评：硫酸法钛白粉新增产能对

## 主要观点：

### ● 事件描述

8月12日，公司发布公告拟建设锂离子电池材料产业化、锂离子电池用人造石墨负极材料、电池材料级磷酸铁以及氯化法钛白粉扩能项目，计划总投资额54亿元，资金来源均为自有及自筹资金。

### ● 拟投资54亿建设四大项目，加速布局新能源材料赛道

公司拟合计投资54亿元新建四大项目，其中包括（1）年产20万吨磷酸铁项目，总投资12亿元，分三期建设。一、二期分别建设5万吨生产线，三期建设10万吨生产线；（2）年产10万吨锂离子电池用人造石墨负极材料项目，总投资15亿元，分二期建设。一期建设2.5万吨生产线，二期建设7.5万吨生产线；（3）年产20万吨磷酸铁锂项目，总投资20亿元，分三期建设。一、二期分别建设5万吨生产线，三期建设10万吨生产线；（4）年产10万吨氯化法钛白粉扩能项目，总投资7亿元，对现有氯化法钛白粉生产线进行扩建。公司加速布局新能源材料领域，拓展磷酸铁及磷酸铁锂、人造石墨负极等电池材料，夯实钛产业优势的同时继续扩大氯化法钛白粉产能，未来有望形成“钛白粉+新能源”双轮发展模式，实现从资源综合利用到新材料生产的转型，持续向下游延伸构建一体化优势。

**图表1 公司涉及产能的募投项目相关情况**

项目名称	实施主体	建设地点	总投资	资金来源	建设周期	项目进度
年产20万吨电池材料级磷酸铁项目	河南佰利新能源材料有限公司	河南省焦作市中站区纬二路南经四路西	12亿	自有及自筹资金	项目分三期建设，一期二期分别建设年产5万吨磷酸铁生产线，三期建设年产10万吨磷酸铁生产线	已完成备案
年产10万吨锂离子电池用人造石墨负极材料项目	河南中炭新材料科技有限公司	河南省焦作市博爱县发展大道东段路北	15亿	自有及自筹资金	项目分二期建设，一期建设年产2.5万吨人造石墨负极材料生产线，二期建设年产7.5万吨人造石墨负极材料生产线。	已完成备案
年产20万吨锂离子电池材料产业化项目	河南龙佰新材料科技有限公司	河南省沁阳市产业集聚区	20亿	自有及自筹资金	项目分三期建设，一期二期分别建设年产5万吨磷酸铁锂生产线，三期建设年产10万吨磷酸铁锂生产线。	已完成备案
年产10万吨氯化法钛白粉扩能项目	河南佰利联新材料有限公司	河南省焦作市中站区纬二路北经三路东	7亿	自有及自筹资金	对现有氯化法钛白粉生产线进行扩建，新增部分设备，实现产品专线生产，提高产品质量。	已完成备案

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● **磷酸铁项目稳步推进，新能源产业链日臻完善**

公司磷酸铁项目进展顺利，2021年7月公司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，为公司磷酸铁项目就近提供硫酸亚铁等资源，在保障原材料供应的同时，降低生产及运输成本。2021年8月，公司与河南能源化工集团有限公司签署战略合作框架协议，双方将积极在新能源等领域寻找优质合作项目和资源。公司制备高附加值的磷酸铁材料，进一步生产磷酸铁锂，加强在人造石墨负极产品的战略布局，同时积极融入新能源材料生产制造供应链，有利于公司形成更加完整的产业体系，增强公司综合竞争力。

● **钛白粉高景气度延续，Q2业绩环比继续增长**

受益于钛白粉供需格局改善，钛白粉维持高景气度。云南、广西地区仍然因为限电问题，钛白粉实际开工率仅维持在五成左右。下游采购备货即将进入旺季，需求量正逐渐加大，部分贸易商已开始囤货，厂家订单增加，库存开始下降。目前硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为18200-21000元/吨，自年初以来涨幅高达30%。公司钛白粉量价齐升，Q2业绩环比继续增长，预计归母净利润12.63-19.10亿元，同比增长40.1%-111.9%，环比增长18.7%-79.5%。公司今年以来累计发布7次钛白粉价格调整公告，今年累计价格上涨6300元/吨左右，其中今年8月上调钛白粉价格200美元/吨。钛白粉价格上涨有望持续提升公司业绩，Q3业绩有望实现环比继续改善。

● **产业链一体化优势显著，打造“大化工低成本”标杆企业**

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，将充分受益本轮钛白粉景气周期并实现规模化和一体化优势。此外公司在氯化法全产业链、技术改进及国产化等方面具有明显优势，公司原料钛矿的配套、规模效应和循环经济效应所带来的高质量低成本竞争优势也已逐步显现。同时，氯化法生产工艺在节能环保方面具备显著优势，长期来看，符合国家“碳达峰”、“碳中和”的政策要求。公司扩建10万吨氯化法钛白粉产能，进一步调整公司产品结构，提高公司钛白粉产品在高端领域应用中的比例，提高市占率，同时优化资源配置，增强公司可持续发展能力，坚持在产业化中落实“大化工”和“低成本”两大要求，打造循环经济标杆企业。

● **投资建议**

预计2021-2023年公司分别实现归母净利润49.27、55.53、61.76亿元，同比分别增长115.3%、12.7%、11.2%，当前股价对应PE分别为16、15、13倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

新能源材料项目进展不及预期；钛白粉价格回落；氯化法钛白粉产能提升进度不达预期；海绵钛项目落地进度不达预期。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14164	19722	23461	25088
收入同比 (%)	24.0%	39.2%	19.0%	6.9%
归属母公司净利润	2289	4927	5553	6176
净利润同比 (%)	-11.8%	115.3%	12.7%	11.2%
毛利率 (%)	35.6%	44.2%	42.0%	43.7%
ROE (%)	16.1%	25.8%	22.5%	20.0%
每股收益 (元)	1.13	2.07	2.33	2.60
P/E	31.98	16.41	14.56	13.09
P/B	5.16	4.23	3.27	2.62
EV/EBITDA	14.54	9.04	8.22	7.20

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	11995	8456	12196	14210	<b>营业收入</b>	14164	19722	23461	25088
现金	5127	7	2114	3681	营业成本	9121	11000	13609	14123
应收账款	2015	2669	3250	3464	营业税金及附加	158	231	282	291
其他应收款	32	59	68	71	销售费用	319	911	855	880
预付账款	671	742	961	989	管理费用	585	730	868	928
存货	3127	3712	4622	4793	财务费用	163	190	156	77
其他流动资产	1024	1267	1182	1212	资产减值损失	-5	-81	-94	-102
<b>非流动资产</b>	22776	27668	32254	37003	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	211	211	211	211	投资净收益	-514	-130	-155	-414
固定资产	8817	11681	14228	16812	<b>营业利润</b>	2831	5895	6675	7474
无形资产	2544	3349	4133	4959	营业外收入	20	20	20	20
其他非流动资产	11205	12428	13681	15021	营业外支出	31	20	20	20
<b>资产总计</b>	34771	36125	44449	51213	<b>利润总额</b>	2820	5895	6675	7474
<b>流动负债</b>	14682	11053	13763	14267	所得税	492	920	1068	1222
短期借款	4097	16	0	0	<b>净利润</b>	2328	4975	5607	6252
应付账款	2707	3135	3983	4107	少数股东损益	39	48	54	76
其他流动负债	7878	7902	9780	10161	<b>归属母公司净利润</b>	2289	4927	5553	6176
<b>非流动负债</b>	4252	4252	4252	4252	EBITDA	4570	8188	8750	9771
长期借款	3469	3469	3469	3469	EPS (元)	1.13	2.07	2.33	2.60
其他非流动负债	783	783	783	783					
<b>负债合计</b>	18934	15305	18014	18519					
少数股东权益	1643	1691	1746	1821	<b>主要财务比率</b>				
股本	2032	2032	2032	2032	<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	9579	9579	9579	9579	<b>成长能力</b>				
留存收益	2584	7518	13078	19262	营业收入	24.0%	39.2%	19.0%	6.9%
归属母公司股东权	14195	19129	24689	30873	营业利润	-7.2%	108.2%	13.2%	12.0%
<b>负债和股东权益</b>	34771	36125	44449	51213	归属于母公司净利	-11.8%	115.3%	12.7%	11.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	35.6%	44.2%	42.0%	43.7%
					净利率 (%)	16.2%	25.0%	23.7%	24.6%
					ROE (%)	16.1%	25.8%	22.5%	20.0%
					ROIC (%)	11.4%	20.1%	18.6%	17.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	54.5%	42.4%	40.5%	36.2%
					净负债比率 (%)	119.6%	73.5%	68.1%	56.6%
					流动比率	0.82	0.77	0.89	1.00
					速动比率	0.56	0.36	0.48	0.59
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.41	0.55	0.53	0.49
					应收账款周转率	7.03	7.39	7.22	7.24
					应付账款周转率	3.37	3.51	3.42	3.44
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.13	2.07	2.33	2.60
					每股经营现金流薄)	1.31	2.70	3.77	3.75
					每股净资产	5.97	8.04	10.38	12.98
					<b>估值比率</b>				
					P/E	31.98	16.41	14.56	13.09
					P/B	5.16	4.23	3.27	2.62
					EV/EBITDA	14.54	9.04	8.22	7.20

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**刘万鹏，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，主要从事生物半导体、生物机械领域研究，共发表 10 篇国际论文，引用数超 600 次，申请 5 项国家发明专利；天津大学化工学士；2 年央企战略规划经验，5 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

**联系人：**王强峰，研究助理，浙江大学化工硕士、中国石油大学（北京）化工学士，2 年中化国际战略、市场经验，近 1 年化工卖方研究经验。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。