

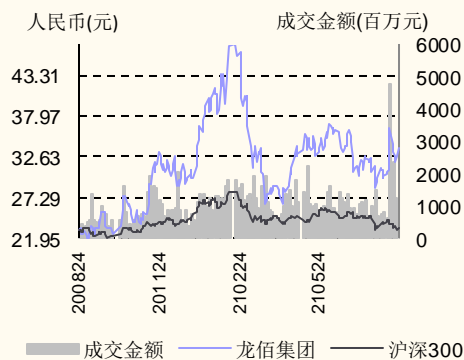
## 龙佰集团 (002601.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 33.78 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	23.79
已上市流通 A 股(亿股)	15.24
总市值(亿元)	803.51
年内股价最高最低(元)	47.37/21.95
沪深 300 指数	4836
深证成指	14536



## 钛白粉量价齐升带动业绩增长，布局新能源材料打造新的利润增长点

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	11,416	14,160	19,876	21,456	24,222
营业收入增长率	8.20%	24.04%	40.37%	7.95%	12.89%
归母净利润 (百万元)	2,594	2,289	4,950	5,557	6,484
归母净利润增长率	13.49%	-11.77%	116.28%	12.27%	16.67%
摊薄每股盈利 (元)	1.277	1.126	2.081	2.336	2.726
每股经营性现金流净额	0.86	1.51	2.87	3.77	4.28
净资产收益率	18.70%	16.12%	29.25%	27.35%	26.69%
市盈率 (倍)	12.06	27.32	16.23	14.46	12.39
市净率 (倍)	2.25	4.40	4.75	3.96	3.31

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 公司 8 月 23 日发布中报, 2021H1 营收 98.38 亿元, 同比增长 55.53%, 环比增长 26.41%; 归母净利润 24.35 亿元, 同比增长 88.33%, 环比增长 144.53%。Q2 营收 51.93 亿元, 同比增长 97.01%, 环比增长 11.79%; 归母净利润 10.64 亿元, 同比增 250.13%, 环比增 28.91%, 符合市场预期。

## 点评

- 公司二季度钛白粉量价齐升, 盈利环比继续增长。根据百川资讯, 龙佰硫酸法钛白粉 (BLR699、BLR601) Q2 出厂均价 2.13 万元/吨, 环比 Q1 均价 1.86 万元/吨上涨 14.67%; 龙佰氯化法钛白粉 (BLR895) Q2 出厂均价 2.23 万元/吨, 环比 Q1 均价 1.93 万元/吨上涨 15.39%。公司 2021H1 钛白粉销量 43.77 万吨, 同比增长 23.41%, 其中氯化法钛白粉 12.82 万吨 (+137.64)。Q2 钛白粉业务量价齐升拉动公司盈利增长, 特别是氯化法钛白粉产能释放带动公司盈利增加。钛精矿 Q2 均价 2413 元/吨, 环比 Q1 均价 2050 元/吨上涨 17.71%, 原材料成本上升的同时, Q2 公司毛利率环比 Q2 上升 9.62pct 至 45.77%, 主要由于公司产业链一体化布局, 自备钛矿、硫酸等原料, 成本优势下盈利能力提升。公司 Q2 毛利率增长高于净利率增长水平, 主要由于公司加大锂电材料、氯化法技术等研发投入, 研发费率提高 2.88pct 至 5.56%, 同时销售费用提高 2.03pct 至 2.64% 所致。

- 公司积极布局锂电池材料领域, 培育公司新的利润增长点。公司拟耗资 47 亿元建设锂电材料项目, 包括 20 万吨/年锂离子电池材料产业化项目、10 万吨/年锂离子电池用人造石墨负极材料项目、20 万吨/年电池材料级磷酸铁项目。随着新能源汽车大力推广, 预计未来锂电池材料需求增速将持续加快。公司以钛白粉副产品硫酸亚铁、氢气、烧碱、双氧水等为原料生产磷酸铁锂材料, 将进一步发挥公司一体化产业链优势, 培育公司新利润增长点。

## 投资建议:

公司继续扩产氯化法钛白粉产能、新增钛精矿继续降本增效、布局海绵钛升级产业链, 并布局磷酸铁锂项目切入新能源材料领域, 长期成长性强。预计公司 2021-2023 年归母净利 49.50/55.57/64.84 亿元, 维持“增持”评级。

- 风险提示: 氯化法产能增加导致行业产能过剩; 氯化法钛白粉技术风险以及项目释放进度不及预期; 下游行业需求下行; 钛矿景气度下行; 存货和应收增速较快、股权质押风险、商誉减值风险、大股东减持风险等。

## 相关报告

- 《布局钛精矿及转子级海绵钛, 升级整体产业链-龙佰集团事件点评》, 2021.8.5
- 《二季度业绩大幅增长, 公司高盈利继续维持-龙蟒佰利公司更新报告》, 2021.6.16
- 《龙蟒佰利公司更新报告-钛白粉景气度持续提升, 看好公司业绩增...》, 2021.4.17
- 《股权激励草案推出, 行权条件高、覆盖范围广-公司点评 (龙蟒佰利...)》, 2021.3.11
- 《成本优势构筑护城河, 钛白粉行业未来航母-龙蟒佰利公司首次覆盖》, 2020.12.31

陈屹 联系人  
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人  
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002  
yangyiyong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	10,551	11,416	14,160	19,876	21,456	24,222	货币资金	1,684	2,641	5,127	6,318	6,754	11,567
增长率		8.2%	24.0%	40.4%	7.9%	12.9%	应收款项	1,847	2,022	2,487	3,040	3,282	3,705
主营业务成本	-6,143	-6,546	-9,121	-11,685	-12,543	-14,158	存货	1,948	2,223	3,127	3,201	3,436	3,879
%销售收入	58.2%	57.3%	64.4%	58.8%	58.5%	58.5%	其他流动资产	1,271	1,235	1,759	1,795	1,853	1,963
毛利	4,408	4,870	5,039	8,191	8,913	10,064	流动资产	6,750	8,121	12,500	14,354	15,325	21,114
%销售收入	41.8%	42.7%	35.6%	41.2%	41.5%	41.6%	%总资产	32.3%	31.3%	36.0%	39.1%	41.4%	50.1%
营业税金及附加	-146	-133	-158	-211	-227	-257	长期投资	280	1,299	458	228	258	288
%销售收入	1.4%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	7,257	8,465	12,118	12,442	11,670	10,769
销售费用	-402	-463	-319	-596	-644	-727	%总资产	34.7%	32.6%	34.8%	33.9%	31.6%	25.5%
%销售收入	3.8%	4.1%	2.3%	3.0%	3.0%	3.0%	无形资产	6,285	7,248	8,731	9,005	9,274	9,537
管理费用	-456	-551	-585	-795	-858	-969	非流动资产	14,173	17,822	22,271	22,355	21,653	21,045
%销售收入	4.3%	4.8%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	67.7%	68.7%	64.0%	60.9%	58.6%	49.9%
研发费用	-399	-416	-539	-708	-764	-862	<b>资产总计</b>	<b>20,924</b>	<b>25,943</b>	<b>34,771</b>	<b>36,709</b>	<b>36,978</b>	<b>42,159</b>
%销售收入	3.8%	3.6%	3.8%	3.6%	3.6%	3.6%	短期借款	4,211	3,009	5,583	5,226	1,420	1,362
息税前利润 (EBIT)	3,004	3,306	3,438	5,881	6,420	7,250	应付款项	2,597	4,846	8,141	8,296	8,906	10,053
%销售收入	28.5%	29.0%	24.3%	29.6%	29.9%	29.9%	其他流动负债	539	534	958	674	738	845
财务费用	-232	-123	-163	-402	-255	-55	流动负债	7,347	8,390	14,682	14,197	11,064	12,259
%销售收入	2.2%	1.1%	1.1%	2.0%	1.2%	0.2%	长期贷款	408	2,752	3,469	3,469	3,469	3,469
资产减值损失	-226	191	56	10	0	0	其他长期负债	535	729	783	480	486	497
公允价值变动收益	9	0	0	0	0	0	负债	8,290	11,871	18,934	18,145	15,020	16,226
投资收益	42	-51	-514	10	10	10	<b>普通股股东权益</b>	<b>12,423</b>	<b>13,871</b>	<b>14,195</b>	<b>16,921</b>	<b>20,316</b>	<b>24,290</b>
%税前利润	1.5%	n.a	n.a	0.2%	0.2%	0.1%	其中：股本	2,032	2,032	2,032	2,040	2,040	2,040
营业利润	2,688	3,050	2,831	5,500	6,175	7,204	未分配利润	963	1,658	1,662	4,714	8,109	12,084
营业利润率	25.5%	26.7%	20.0%	27.7%	28.8%	29.7%	少数股东权益	211	201	1,643	1,643	1,643	1,643
营业外收支	27	-28	-11	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>20,924</b>	<b>25,943</b>	<b>34,771</b>	<b>36,709</b>	<b>36,978</b>	<b>42,159</b>
税前利润	2,716	3,022	2,820	5,500	6,175	7,204	<b>比率分析</b>						
利润率	25.7%	26.5%	19.9%	27.7%	28.8%	29.7%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-396	-418	-492	-550	-617	-720	<b>每股指标</b>						
所得税率	14.6%	13.8%	17.5%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	1.125	1.277	1.126	2.081	2.336	2.726
净利润	2,320	2,605	2,328	4,950	5,557	6,484	每股净资产	6.114	6.826	6.985	7.114	8.541	10.212
少数股东损益	35	11	39	0	0	0	每股经营现金净流	0.999	0.862	1.506	2.866	3.772	4.277
归属于母公司的净利润	2,286	2,594	2,289	4,950	5,557	6,484	每股股利	0.750	0.750	1.010	0.930	1.060	1.230
净利率	21.7%	22.7%	16.2%	24.9%	25.9%	26.8%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	18.40%	18.70%	16.12%	29.25%	27.35%	26.69%
							总资产收益率	10.92%	10.00%	6.58%	13.48%	15.03%	15.38%
							投入资本收益率	14.75%	14.20%	11.25%	19.40%	21.50%	21.19%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	1.91%	8.20%	24.04%	40.37%	7.95%	12.89%
							EBIT增长率	-7.35%	10.06%	3.97%	71.09%	9.15%	12.93%
							净利润增长率	-8.66%	13.49%	-11.77%	116.28%	12.27%	16.67%
							总资产增长率	0.37%	23.99%	34.03%	5.57%	0.73%	14.01%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	39.9	43.2	46.7	38.4	38.4	38.4
							存货周转天数	104.3	116.3	107.0	100.0	100.0	100.0
							应付账款周转天数	66.7	91.2	94.4	83.0	83.0	83.0
							固定资产周转天数	202.2	217.8	227.3	175.2	154.3	127.6
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	18.01%	22.18%	24.78%	12.81%	-8.49%	-25.97%
							EBIT利息保障倍数	13.0	26.8	21.1	14.6	25.2	131.0
							资产负债率	39.62%	45.76%	54.45%	49.43%	40.62%	38.49%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	14	17	30	75
增持	0	4	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.22	1.19	1.19	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-12-31	买入	30.71	20.00 ~ 50.00
2	2021-03-11	买入	33.00	N/A
3	2021-04-17	买入	28.82	25.00 ~ 55.00
4	2021-06-16	买入	36.00	25.00 ~ 50.00
5	2021-08-05	增持	30.90	25.00 ~ 50.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402