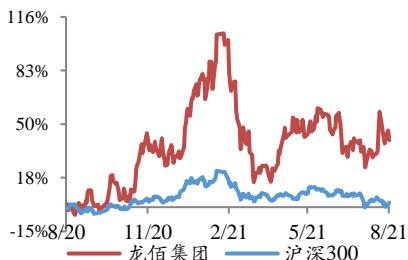


单季度业绩创新高，加码正极材料布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-24

收盘价（元）	32.41
近 12 个月最高/最低（元）	47.39/21.96
总股本（百万股）	2,379
流通股本（百万股）	1,524
流通股比例（%）	64.06
总市值（亿元）	771
流通市值（亿元）	494

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：liuw@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

8月24日，公司发布2021年中报，上半年公司实现营业收入98.38亿元，同比增长55.53%；实现利润总额28.56亿元，同比增长82.76%；归母净利润24.35亿元，同比增长88.33%。

● 公司业绩同比大幅增长，钛白粉延续量价双升趋势。

公司2021年上半年业绩实现大幅增长，归母净利润达到24.35亿元，同比增长88.33%，其中Q2业绩13.71亿元，同比增长250.10%，环比增长28.85%，创单季度业绩历史新高。公司业绩同比大幅提升主要系钛白粉景气度持续上行，公司钛白粉产品延续量价双升趋势。钛白粉价格持续上行，2021H1市场平均价格为17808元/吨，同比上涨23.86%，环比上涨34.37%。其中2021Q1市场平均价格为16184元/吨，同比上涨7.96%，环比上涨14.18%；2021Q2市场平均价格为19413元/吨，同比上涨41.04%，环比上涨19.95%。同时钛白粉市场营销两旺，面对市场有利时机，公司围绕钛白粉产销“双九十”的目标，把握行情，提高钛白粉产能利用率，特别是氯化法产能有效释放，虽然原辅材料价格也大幅上涨，但是公司垂直一体化的全产业链竞争优势充分显现，促使公司净利润同比增长明显。2021年上半年公司生产钛白粉43.41万吨，同比增长7.10%，其中生产硫酸法钛白粉31.57万吨，同比增长1.77%，氯化法钛白粉11.84万吨，同比增长24.50%；共销售钛白粉43.77万吨，同比增长23.14%，销售硫酸法钛白粉30.95万吨，同比增长2.65%，销售氯化法钛白粉12.82万吨，同比增长137.64%。

● 加速布局新能源材料领域，打造“钛白粉+新能源”双轮发展模式

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。其中项目包括（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。

相关报告

1. 加速新能源材料布局，构建产业链一体化优势 2021-08-13

2. 经营业绩蓄势待发，股权激励振奋人心 2021-04-16

3. 系列报告之二：龙蟒佰利成本剖析 2021-02-08

● 磷酸铁项目稳步推进，正极材料产业化项目规划落地

公司磷酸铁项目进展顺利，公司筹划与湖北万润新能源科技股份有限公司在湖北南漳县成立合资公司建设年产 10 万吨磷酸铁项目，于 2021 年 7 月 25 日提交董事会审议通过；同时公司筹划了三个新能源项目年产 20 万吨电池材料级磷酸铁项目、年产 20 万吨锂离子电池材料产业化项目、年产 10 万吨锂离子电池用人造石墨负极材料项目，已于 2021 年 8 月 12 日提交董事会审议通过，股东大会通过后将全面实施。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。

● 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

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 49.27、55.53、61.76 亿元，同比增速为 115.3%、12.7%、11.2%。对应 PE 分别为 16、14、13 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期
- (5) 资产收购进度不及预期。

● 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. 31	14. 47	13. 01
P/B	5. 16	4. 20	3. 25	2. 60
EV/EBITDA	14. 54	8. 99	8. 17	7. 16

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				单位:百万元	利润表				单位:百万元
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11995	8456	12196	14210	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	34771	36125	44449	51213	利润总额	2820	5895	6675	7474
流动负债	14682	11053	13763	14267	所得税	492	920	1068	1222
短期借款	4097	16	0	0	净利润	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	归属母公司净利润	2289	4927	5553	6176
非流动负债	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					
负债合计	18934	15305	18014	18519					
少数股东权益	1643	1691	1746	1821					
股本	2032	2032	2032	2032					
资本公积	9579	9579	9579	9579					
留存收益	2584	7518	13078	19262					
归属母公司股东权益	14195	19129	24689	30873					
负债和股东权益	34771	36125	44449	51213					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3121	6432	8970	8917	成长能力				
净利润	2289	4927	5553	6176	营业收入	24.0%	39.2%	19.0%	6.9%
折旧摊销	1129	2047	1793	1859	营业利润	-7.2%	108.2%	13.2%	12.0%
财务费用	230	300	202	201	归属于母公司净利润	-11.8%	115.3%	12.7%	11.2%
投资损失	514	130	155	414	获利能力				
营运资金变动	-1137	-1130	1093	58	毛利率 (%)	35.6%	44.2%	42.0%	43.7%
其他经营现金流	3522	6214	4635	6329	净利率 (%)	16.2%	25.0%	23.7%	24.6%
投资活动现金流	-1653	-7179	-6654	-7156	ROE (%)	16.1%	25.8%	22.5%	20.0%
资本支出	-935	-6961	-6401	-6633	ROIC (%)	11.4%	20.1%	18.6%	17.6%
长期投资	-719	-80	-90	-100	偿债能力				
其他投资现金流	0	-137	-163	-423	资产负债率 (%)	54.5%	42.4%	40.5%	36.2%
筹资活动现金流	-984	-4381	-217	-201	净负债比率 (%)	119.6%	73.5%	68.1%	56.6%
短期借款	1229	-4081	-16	0	流动比率	0.82	0.77	0.89	1.00
长期借款	717	0	0	0	速动比率	0.56	0.36	0.48	0.59
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	94	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.55	0.53	0.49
其他筹资现金流	-3024	-300	-202	-201	应收账款周转率	7.03	7.39	7.22	7.24
现金净增加额	451	-5120	2106	1568	应付账款周转率	3.37	3.51	3.42	3.44

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阅。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述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形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。