

龙佰集团 (002601)

证券研究报告

2021年08月25日

业绩符合预期，布局新能源产业

事件：龙佰集团发布 2021 年中报，实现营业收入 98.38 亿元，同比增长 55.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 24.35 亿元，同比增长 88.3%。按 23.79 亿股总股本计，实现摊薄每股收益 1.02 元，每股经营现金流 0.64 元。其中第二季度实现营业收入 51.93 亿元，同比增长 97.0%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.71 亿元，同比增长 250.1%；单季度 EPS 0.58 元。

钛白粉量价齐升，贡献业绩增量

从收入增量结构看，公司上半年实现营收约 98 亿元，较去年同期增加约 35 亿元；其中钛白粉业务、铁系产品、锆制品、海绵钛及四氯化钛业务分别为 71、12.5、4.2、5.9 亿元，收入较去年同期分别增加 22.7、3.3、4.0、4.4 亿元。公司上半年综合毛利率 41.2%，同比增加 0.5pcts，毛利额同比增加约 14.8 亿元，其中钛白粉业务、铁系产品、锆制品、海绵钛及四氯化钛业务毛利率分别为 43.7%、52%、15.3%、27.8%，同比分别同比+0.8、+11.5、-6、+18pcts。钛白粉业务是公司营收及利润增长的主要来源，其中收入的增长来自于产品的量价齐升：2021 年上半年公司销售钛白粉 43.77 万吨，同比增长 23.14%（其中硫酸法 30.95 万吨，同比增长 2.65%；氯化法 12.82 万吨，同比增长 137.64%），销售均价同比上涨约 19%至 1.62 万元/吨，毛利额则伴随销售规模的扩大显著增加。

纵横规划，积极布局新能源材料

公司积极布局新能源电池板块，形成以集团总部为中心，七大生产基地统筹经营管理模式，涵盖从矿山开采、钛白粉、钛金属的纵向延伸与锆制品、钽制品、智能装备制造、新能源电池材料的横向拓展的七大板块。

公司通过加大研发投入、引进高端人才等方式，积累了磷酸铁、磷酸铁锂及石墨负极先进的规模化生产技术，同时公司现有的原材料供应体系能够有力支撑公司新能源发展战略，公司副产品硫酸亚铁和氢气、烧碱、硫酸、双氧水、蒸汽等可直接用于锂电池正负极材料的生产，降低生产成本。

报告期内，公司收购河南中炭新材料科技有限公司 100%股权，利用中炭新材料在人才和技术方面的优势进入石墨负极行业，正式进入新能源领域；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；此外，公司筹划年产 20 万吨电池材料级磷酸铁、年产 20 万吨锂离子电池材料产业化、年产 10 万吨锂离子电池用人造石墨负极材料三个新能源项目，积极融入新能源材料生产制造供应链。

盈利预测与估值：考虑到钛白粉价格及销量情况，我们调整公司 2021-2023 年归母净利润分别至 45.8、50.3、58.4 亿元（前值为 32.4、38.3、45.4 亿元），维持“增持”的投资评级。

风险提示：钛白粉价格下跌、环保政策风险、原材料价格波动风险、汇率风险、投资风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,419.89	14,164.02	19,186.07	22,670.92	26,149.75
增长率(%)	8.20	24.03	35.46	18.16	15.34
EBITDA(百万元)	4,693.53	4,576.21	6,201.14	6,775.58	7,765.11
净利润(百万元)	2,593.98	2,288.69	4,577.39	5,025.06	5,838.53
增长率(%)	13.49	(11.77)	100.00	9.78	16.19
EPS(元/股)	1.09	0.96	1.92	2.11	2.45
市盈率(P/E)	29.72	33.68	16.84	15.34	13.20
市净率(P/B)	5.56	5.43	4.88	4.50	4.19
市销率(P/S)	6.75	5.44	4.02	3.40	2.95
EV/EBITDA	7.05	14.48	12.94	11.53	9.96

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	32.41 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,378.67
流通 A 股股本(百万股)	1,523.69
A 股总市值(百万元)	77,092.70
流通 A 股市值(百万元)	49,382.91
每股净资产(元)	7.11
资产负债率(%)	52.27
一年内最高/最低(元)	51.68/22.00

作者

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

李辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001
huili@tfzq.com

张峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《龙佰集团-年报点评报告:20 年业绩低于预期，Q1 受益于钛白粉涨价业绩增长》 2021-04-18
- 《龙佰集团-半年报点评:疫情影响二季度业绩，下半年预计改善》 2020-08-03
- 《龙佰集团-季报点评:全产业链规模化优势显现，一季度实现良好增长》 2020-04-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,640.65	5,127.45	4,796.52	6,801.28	8,629.42
应收票据及应收账款	1,642.28	2,014.98	3,847.43	3,079.80	4,910.41
预付账款	486.89	670.56	90.75	1,314.29	268.76
存货	2,223.43	3,126.61	3,217.62	1,835.10	3,998.58
其他	849.53	1,055.57	200.17	707.24	691.09
流动资产合计	7,842.79	11,995.17	12,152.49	13,737.70	18,498.25
长期股权投资	940.59	210.79	210.79	210.79	210.79
固定资产	6,810.84	8,816.86	10,110.65	11,044.69	11,742.88
在建工程	1,654.19	3,300.88	2,580.53	2,148.32	1,888.99
无形资产	1,552.02	2,543.78	2,366.01	2,188.24	2,010.46
其他	6,864.22	7,398.73	7,156.34	7,250.79	7,206.65
非流动资产合计	17,821.88	22,271.05	22,424.33	22,842.83	23,059.78
资产总计	25,942.78	34,771.43	34,932.19	36,960.10	41,971.41
短期借款	2,867.36	4,096.58	4,609.50	4,079.66	4,894.01
应付票据及应付账款	4,418.89	7,729.74	7,496.40	8,050.42	10,796.83
其他	1,103.34	2,855.62	1,651.59	2,212.68	2,314.19
流动负债合计	8,389.58	14,681.94	13,757.50	14,342.75	18,005.03
长期借款	2,752.33	3,469.28	3,000.00	3,000.00	3,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	728.93	782.61	682.09	731.21	731.97
非流动负债合计	3,481.26	4,251.90	3,682.09	3,731.21	3,731.97
负债合计	11,870.84	18,933.84	17,439.59	18,073.96	21,737.00
少数股东权益	201.01	1,642.99	1,698.26	1,753.89	1,832.26
股本	2,032.02	2,032.02	2,378.67	2,378.67	2,378.67
资本公积	9,484.82	9,578.65	9,578.65	9,578.65	9,578.65
留存收益	11,793.41	12,120.28	13,415.67	14,753.58	16,023.48
其他	(9,439.32)	(9,536.36)	(9,578.65)	(9,578.65)	(9,578.65)
股东权益合计	14,071.94	15,837.59	17,492.60	18,886.14	20,234.41
负债和股东权益总计	25,942.78	34,771.43	34,932.19	36,960.10	41,971.41

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,604.55	2,327.93	4,577.39	5,025.06	5,838.53
折旧摊销	968.00	1,128.53	604.33	675.94	738.91
财务费用	190.23	230.18	142.58	107.83	55.24
投资损失	50.77	513.61	50.00	50.00	50.00
营运资金变动	(3,160.46)	(796.10)	(397.37)	1,013.24	(184.32)
其它	1,350.46	(283.59)	55.27	55.63	78.37
经营活动现金流	2,003.55	3,120.56	5,032.19	6,927.70	6,576.73
资本支出	3,855.65	5,401.35	1,100.52	950.88	999.24
长期投资	928.97	(729.80)	0.00	0.00	0.00
其他	(6,787.27)	(6,324.50)	(2,000.69)	(2,025.07)	(2,083.06)
投资活动现金流	(2,002.65)	(1,652.95)	(900.17)	(1,074.19)	(1,083.82)
债权融资	5,761.52	9,052.24	7,709.50	7,655.73	8,614.83
股权融资	475.40	(54.61)	179.30	(90.31)	(37.72)
其他	(6,685.56)	(9,981.96)	(12,351.76)	(11,414.17)	(12,241.87)
筹资活动现金流	(448.64)	(984.32)	(4,462.96)	(3,848.75)	(3,664.76)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(447.75)	483.28	(330.93)	2,004.76	1,828.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	11,419.89	14,164.02	19,186.07	22,670.92	26,149.75
营业成本	6,546.01	9,121.31	11,419.61	13,992.14	16,154.78
营业税金及附加	133.50	157.74	211.05	272.05	313.80
营业费用	463.16	319.44	441.28	521.43	601.44
管理费用	550.76	585.38	786.63	929.51	1,072.14
研发费用	416.28	538.76	690.70	816.15	941.39
财务费用	123.40	162.75	142.58	107.83	55.24
资产减值损失	(61.73)	(4.60)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(50.77)	(513.61)	(50.00)	(50.00)	(50.00)
其他	248.80	965.63	100.00	100.00	100.00
营业利润	3,050.48	2,831.21	5,454.23	5,991.81	6,970.96
营业外收入	6.26	19.65	27.52	17.81	21.66
营业外支出	34.68	30.78	31.57	32.35	31.57
利润总额	3,022.05	2,820.08	5,450.18	5,977.27	6,961.06
所得税	417.50	492.15	817.53	896.59	1,044.16
净利润	2,604.55	2,327.93	4,632.66	5,080.68	5,916.90
少数股东损益	10.57	39.24	55.27	55.63	78.37
归属于母公司净利润	2,593.98	2,288.69	4,577.39	5,025.06	5,838.53
每股收益(元)	1.09	0.96	1.92	2.11	2.45

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	8.20%	24.03%	35.46%	18.16%	15.34%
营业利润	13.47%	-7.19%	92.65%	9.86%	16.34%
归属于母公司净利润	13.49%	-11.77%	100.00%	9.78%	16.19%
获利能力					
毛利率	42.68%	35.60%	40.48%	38.28%	38.22%
净利率	22.71%	16.16%	23.86%	22.17%	22.33%
ROE	18.70%	16.12%	28.98%	29.33%	31.73%
ROIC	19.60%	15.75%	26.53%	27.34%	32.85%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	45.76%	54.45%	49.92%	48.90%	51.79%
净负债率	22.18%	24.78%	16.65%	4.52%	-0.07%
流动比率	0.93	0.82	0.88	0.96	1.03
速动比率	0.67	0.60	0.65	0.83	0.81

营运能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
应收账款周转率	6.61	7.75	6.55	6.55	6.55
存货周转率	5.48	5.29	6.05	8.97	8.97
总资产周转率	0.49	0.47	0.55	0.63	0.66

每股指标(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.09	0.96	1.92	2.11	2.45
每股经营现金流	0.84	1.31	2.12	2.91	2.76
每股净资产	5.83	5.97	6.64	7.20	7.74

估值比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率	29.72	33.68	16.84	15.34	13.20
市净率	5.56	5.43	4.88	4.50	4.19
EV/EBITDA	7.05	14.48	12.94	11.53	9.96
EV/EBIT	8.85	19.09	14.34	12.81	11.01

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com