

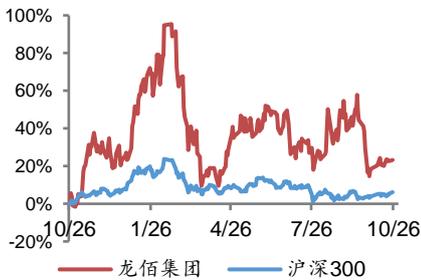
Q3 业绩再创新高, “钛白粉+新能源” 双轮发展

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2021-10-26

收盘价 (元)	29.89
近 12 个月最高/最低 (元)	50.33/22.33
总股本 (百万股)	2,381
流通股本 (百万股)	1,523
流通股比例 (%)	63.96
总市值 (亿元)	712
流通市值 (亿元)	455

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. 单季度业绩创新高, 加码正极材料布局 2021-8-24
2. 加速新能源材料布局, 构建产业链一体化优势 2021-08-13
3. 经营业绩蓄势待发, 股权激励振奋人心 2021-04-16

主要观点:

● 事件描述

10月25日, 公司发布2021年三季度报, 前三季度公司营业收入152.68亿元, 同比增长54.25%; 归属母公司股东净利润38.31亿元, 同比增长96.48%; 基本每股收益为1.86元。同时公司发布公告, 拟投资35亿元建设20万吨氯化钛白粉及钒钽等稀有金属综合回收示范工程。

● 业绩同比实现大幅增长, 钛白粉量价双升趋势延续。

公司2021年前三季度业绩实现大幅增长, 归母净利润达到38.31亿元, 同比增长96.48%, 扣非后归母净利润为37.61亿元, 同比增长95.37%。其中Q3业绩13.96亿元, 同比增长112.51%, 环比增长1.82%, 再次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, 2021年前三季度钛白粉均价为19526元/吨, 同比上涨32.48%, 环比上涨9.94%。其中2021Q3钛白粉均价为20307元/吨, 同比上涨50.42%, 环比下跌0.97%。同时钛白粉市场产销两旺, 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, 公司净利润同比大幅增长。

● 扩建氯化法钛白粉产能, 进一步巩固钛白粉龙头企业地位。

公司在50万吨攀西钛精矿升级转化氯化钛渣创新工程的基础上, 投资新建20万吨氯化钛白粉及钒钽等稀有金属综合回收示范工程, 同时配套建设100万吨/年高盐废水深度处理项目, 实现攀枝花钒钛磁铁矿综合利用, 继续扩大氯化法钛白粉的技术优势, 提升市场竞争力。根据2021年10月25日公告, 公司全资子公司四川龙蟒矿冶有限责任公司拟投资建设20万吨氯化钛白粉及钒钽等稀有金属综合回收示范工程(配套100万吨高盐废水处理项目)。项目年产高档氯化钛白粉20万吨, 盐酸4.3万吨, 烧碱10万吨, 五氧化二钒400吨, 氧化钽20吨, 项目总投资350,000万元, 建设周期4年6个月。

公司为国内唯一一家同时掌握大型硫酸法和沸腾氯化法两种钛白粉生产工艺全流程的行业龙头, 公司通过本项目的实施, 扩大氯化法产能, 巩固公司在国内氯化法钛白粉行业的先发优势, 优化产品结构, 增强市场竞争能力, 提高市场占有率, 未来将成为公司新的利润增长点。目前该项目已在盐边县发展和改革局完成备案。

● 打造“钛白粉+新能源”双轮发展模式, 加速布局新能源材料领域。

公司打造“钛白粉+新能源”双轮发展模式, 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。同时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; 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。

2021 年 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。(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。(3) 年产 20 万吨磷酸铁锂项目, 总投资 20 亿元, 分二期建设。(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。

● 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 14、13、12 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

● 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	2.59
P/E	32.02	14.45	12.82	11.52
P/B	5.16	3.72	2.88	2.31
EV/EBITDA	14.54	8.02	7.27	6.35

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
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	2.59
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	主要财务比率				
股本	2032	2032	2032	2032	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	9579	9579	9579	9579	成长能力				
留存收益	2584	7518	13078	19262	营业收入	24.0%	39.2%	19.0%	6.9%
归属母公司股东权益	14195	19129	24689	30873	营业利润	-7.2%	108.2%	13.2%	12.0%
负债和股东权益	34771	36125	44449	51213	归属于母公司净利润	-11.8%	115.3%	12.7%	11.2%
					获利能力				
					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%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
					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
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.13	2.07	2.33	2.59
					每股经营现金流	1.31	2.70	3.77	3.74
					每股净资产	5.96	8.03	10.37	12.96
					估值比率				
					P/E	32.02	14.45	12.82	11.52
					P/B	5.16	3.72	2.88	2.31
					EV/EBITDA	14.54	8.02	7.27	6.35

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，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。