

2021 年 10 月 26 日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

34

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2021/10/26)	29.31
深证成指(2021/10/26)	14552.82
股价 12 个月高/低	50.33/22.33
总发行股数(百万)	2381.47
A 股数(百万)	1523.38
A 市值(亿元)	446.50
主要股东	许刚(26.21%)
每股净值(元)	7.76
股价/账面净值	3.78
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-19.6 -2.1 22.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021.08.24	363.78	买进
2021.06.15	36.15	买进

产品组合

钛白粉	72.2%
铁系产品	12.8%
海绵钛及四氯化钛	6.0%
其他	4.7%
锆制品	4.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.5%
一般法人	8.3%

股价相对大盘走势



龙佰集团 (002601.SZ)

Buy 买进

业绩符合预期, 新项目保障成长

结论与建议:

公司发布21年三季报, 21年前3Q实现营收152.68亿元, yoy+54%, 归母净利润38.31亿元, yoy+96%, 扣非净利润37.61亿元, yoy+95%, 处于预告中值。其中Q3营收54.68亿元, yoy+51%, qoq+5%, 归母净利润13.96亿元, yoy+113%, qoq+2%, 扣非净利润13.60亿元, yoy+111%, qoq-0.3%, 符合预期。

同时公司公布了年产20万吨氯化钛白粉及钒钛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)。项目投资35亿元, 将在攀枝花建设包括高档氯化钛白粉20万吨, 盐酸4.3万吨, 烧碱10万吨, 五氧化二钒400吨, 氧化钒20吨在内的多个装置, 预计2026年投产。

公司是国内钛白粉龙头企业, 21年经济复苏, 钛白粉量价齐升, 带动公司业绩大幅增长。公司主营产品景气度高, 业绩有保障; 同时公司不断扩链扩产, 加深行业护城河, 未来成长空间大, 维持“买进”评级。

■ **主营产品量价齐升, 公司业绩快速增长:** 公司业绩增长主要受益于主营产品钛白粉价格上涨。21 年 Q3 钛白粉均价达 19668 元/吨, yoy+56%, 钛精矿价格达 2352 元/吨, yoy+67%。公司钛白粉原料自给率高, 钛精矿价格上涨, 公司享受双重红利。由于限电限产影响, 钛白粉价格进一步上行, 当前钛白粉价格达 20050 元/吨, 比 Q3 均价上涨 2%, 后续钛白粉高景气行情有望延续。

■ **毛利同比上升, 费用控制卓有成效:** 受益于钛白粉价格上涨, 公司毛利率同比提高 10.66pct 达 45.10%。同时公司三项费用率同比下降 0.49pct 达 8.11%, 其中销售费用率同比下降 1.92pct 达 2.17%, 管理费用率同比上升 1.85pct 达 5.40%, 财务费用率同比下降 0.42pct 达 0.54%

■ **丰富完善产业体系, 布局新能源材料版块:** 公司作为国内钛白粉龙头, 不断扩链扩产, 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钛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, 进一步推动公司“钛精矿-氯化钛渣-氯化法钛白粉-海绵钛-钛合金”全产业链的转型升级。目前公司在建项目丰富, 包括云南在建 20 万吨和前期规划的焦作 10 万吨氯化法钛白扩能项目。公司作为行业龙头, 积极抢占发展机遇, 完善优化产业链, 后续成长动力充足。

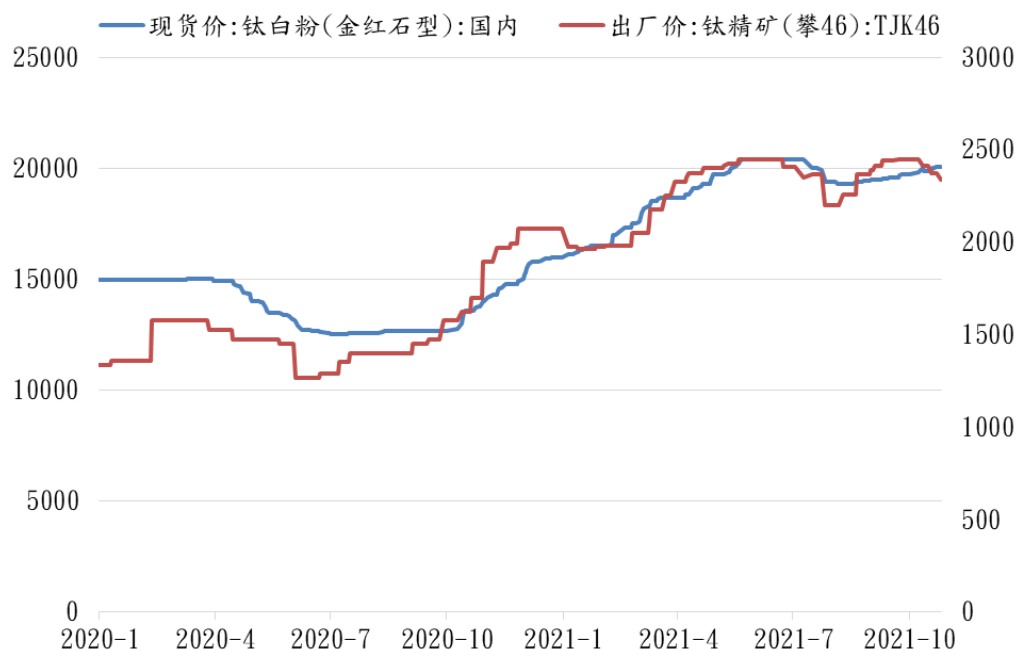
■ **盈利预测:** 考虑到钛白粉价格有望持续高度景气状态, 我们上修盈利预测, 预计公司 2021/2022/2023 年实现净利润 49.8/59/70 亿元, yoy+118%/+19%/+19%, 折合 EPS 为 2.09/2.48/2.96 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 14/12/10 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1、公司产品价格不及预期; 2、新产能释放不及预期;

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2,594	2,289	4,988	5,912	7,049
同比增减		13.49%	-11.77%	117.96%	18.52%	19.23%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.28	1.13	2.09	2.48	2.96
同比增减		13.49%	-11.77%	85.98%	18.52%	19.23%
A 股市盈率(P/E)	X	22.96	26.02	13.99	11.81	9.90
股利 (DPS)	RMB 元	0	0	0	0	0
股息率 (Yield)		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股



附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	11359	14108	19175	23040	25791
经营成本	6546	9121	10711	12966	14004
研发费用	416	539	696	819	899
营业税金及附加	133	158	214	258	288
销售费用	463	319	434	522	584
管理费用	551	585	796	956	1070
财务费用	123	163	221	266	298
资产减值损失	-62	-5	-5	-5	-5
投资收益	-51	-514	-36	-30	-27
营业利润	3050	2831	6157	7316	8717
营业外收入	6	20	21	22	23
营业外支出	35	31	31	31	31
利润总额	3022	2820	6147	7285	8686
所得税	418	492	1073	1271	1516
少数股东损益	11	39	86	101	121
归属于母公司股东权益	2594	2289	4988	5912	7049

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2641	5127	5759	9456	15391
应收账款	1642	2015	2055	2158	2590
存货	2223	3127	2970	3267	3594
流动资产合计	7843	11995	15366	19632	26821
长期股权投资	941	211	221	232	244
固定资产	6811	8817	11462	12035	12637
在建工程	1654	3301	3631	3268	2941
非流动资产合计	18100	22776	26174	26934	27773
资产总计	25943	34771	41541	46566	54594
流动负债合计	8390	14682	16030	14467	14729
非流动负债合计	3481	4252	4108	4099	4000
负债合计	11871	18934	20137	18566	18729
少数股东权益	201	1643	2220	2905	3721
股东权益合计	14072	15838	21403	28000	35865
负债及股东权益合计	25943	34771	41541	46566	54594

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	2004	3121	5055	6066	7886
投资活动产生的现金流量净额	-2003	-1653	-3636	-1818	-1455
筹资活动产生的现金流量净额	-449	-984	-787	-551	-496
现金及现金等价物净增加额	-440	451	631	3697	5936

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。