

# 龙佰集团（002601）：业绩大幅增长，布局新能源材料

2022年4月13日

强烈推荐/维持

龙佰集团

公司报告

龙佰集团发布 2021 年年报：全年实现营业收入 205.66 亿元，YoY+45.77%，归母净利润 46.76 亿元，YoY+104.33%。

主要产品价格大幅上涨、以及产能利用率提升，带动公司营收大幅增长。2021 年，公司主营产品钛白粉、海绵钛市场景气，销售价格同比有较大增长，同时现有钛白粉、海绵钛产能利用率提升，特别是公司氯化法钛白粉产能有效释放，带动公司营收增长。公司全年共销售钛白粉 87.78 万吨，YoY+5.46%；销售海绵钛 1.40 万吨，YoY+71.6%。

垂直一体化的全产业链优势带动公司毛利率提升 6.58 个百分点至 41.93%，进而带动净利润显著增长。公司现有“钛精矿、富钛料、钛白粉、海绵钛”完整产业链，并掌握各产品生产所需的核心技术，自产钛精矿、硫酸等原料及合成金红石、高钛渣等中间产品的稳定供应保障了钛白粉及海绵钛持续生产及产品质量，同时降低了生产成本，带动公司毛利率提升，其中钛白粉产品毛利率提升 9.03 个百分点至 45.02%、海绵钛及四氯化钛产品毛利率提升 10.53 个百分点至 22.39%。

钛白粉行业龙头丰富产品结构，提高产品质量，巩固行业优势地位。公司是钛白粉行业中为数不多的同时具有硫酸法工艺和氯化法工艺的钛白粉供应商，按照产能计算，公司是全球最大的硫酸法钛白粉生产商，全球第四大、中国第一大氯化法钛白粉生产商。公司持续提高氯化法钛白粉占比，正在加快推进龙佰禄丰年产 20 万吨氯化法钛白粉生产线项目和新材料公司年产 10 万吨氯化法钛白粉扩能项目；并积极筹划后续产能，快速扩大规模，抢占国内氯化法钛白粉大发展的先机，巩固行业优势地位。此外，公司加大研发投入，开发高耐光、超耐候等中高端产品，带动公司钛白粉产品体系向中高端升级。

积极布局新能源电池正负极材料，培育第二增长曲线。公司秉持“大化工、低成本”的发展思路，利用公司的管理、研发、技术及供应链优势，新建项目、合作、收购等方式进入新能源电池领域，研发生产磷酸铁、磷酸铁锂、石墨负极等电池材料。公司收购了河南中炭新材料 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；公司筹划了年产 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、年产 20 万吨锂离子电池负极材料一体化项目、年产 15 万吨电子级磷酸铁锂项目，其中年产 20 万吨电池材料级磷酸铁项目（一期 5 万吨磷酸铁）、年产 20 万吨锂离子电池材料产业化项目（一期 5 万吨磷酸铁锂）、年产 10 万吨锂离子电池用人造石墨负极材料项目（一期 5 万吨石墨负极）已进入试生产阶段或具备投产条件。公司借鉴自身在钛白产业的成功经验，将全产业链和一体化贯穿在锂电材料项目之中，培育第二增长曲线。

公司盈利预测及投资评级：作为钛白粉行业龙头，公司在做大做强主业的同时，积极布局新能源行业，培育第二增长曲线，形成多元化协同发展的业务

## 公司简介：

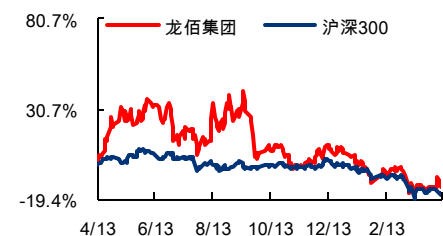
公司是一家致力于钛、锆产业链深度整合及新材料研发制造的大型化工企业集团，主要从事钛白粉、海绵钛、锆制品等产品的生产与销售，公司产品销往 6 大洲、80 多个国家。公司主营产品为钛白粉和海绵钛，其中，钛白粉产能 101 万吨/年，海绵钛产能 1.5 万吨/年，规模均居世界前列。集团产业基地布局河南、四川、湖北、云南、甘肃等五省六地市，初步形成从钛的矿物采选加工，到钛白粉和钛金属制造，衍生资源综合利用的绿色产业链。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间（元）	38.25-22.0
总市值（亿元）	560.06
流通市值（亿元）	373.46
总股本/流通 A 股（万股）	238,121/238,121
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.22

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

模式。基于公司 2021 年年报，我们相应调整公司 2022~2024 年盈利预测。我们预测公司 2022~2024 年净利润分别为 57.87、66.24 和 75.93 亿元，对应 EPS 分别为 2.43、2.78 和 3.19 元，当前股价对应 P/E 值分别为 10、8 和 7 倍。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**产品价格下滑；行业新增产能投放过快；行业需求下滑。

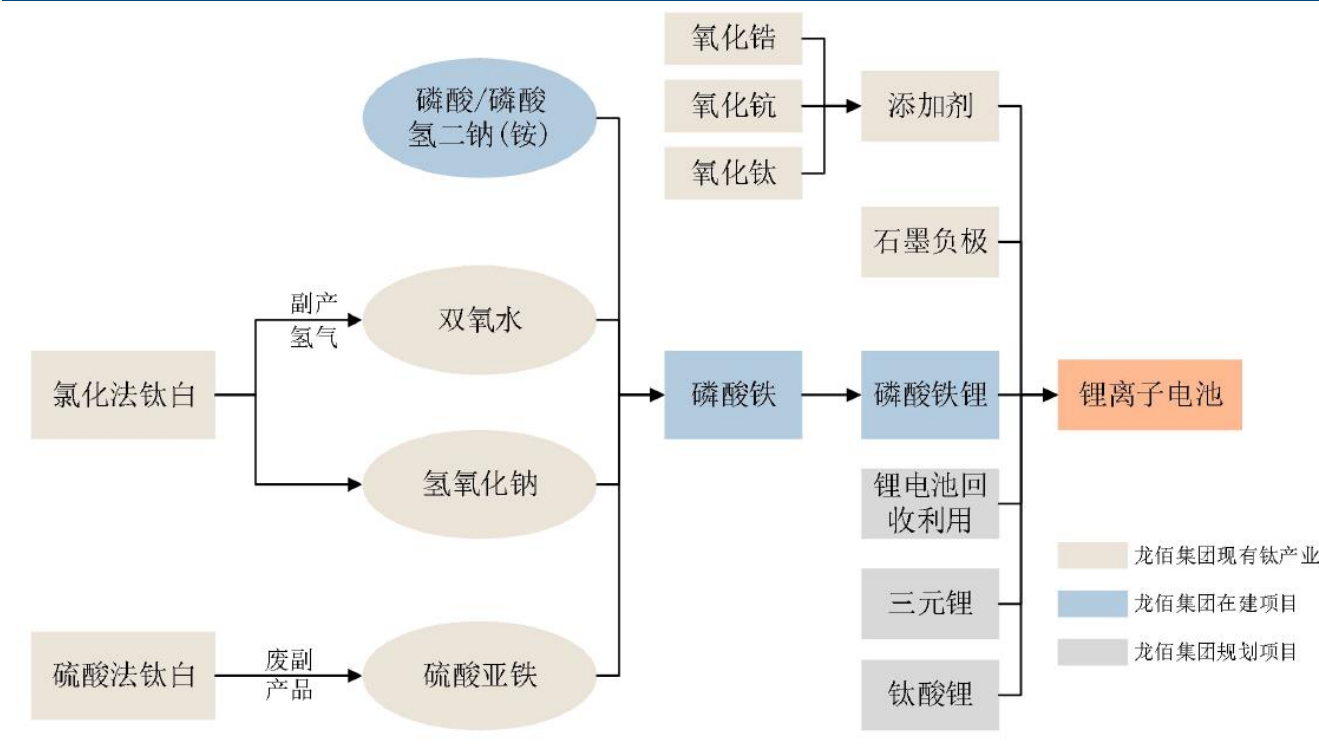
财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	14,164	20,617	23,673	26,793	30,240
增长率（%）	24.03%	45.56%	14.82%	13.18%	12.87%
归母净利润（百万元）	2,289	4,676	5,787	6,624	7,593
增长率（%）	-11.77%	104.32%	23.75%	14.45%	14.63%
净资产收益率（%）	16.12%	24.72%	26.35%	26.28%	26.26%
每股收益(元)	0.96	1.96	2.43	2.78	3.19
PE	24	12	10	8	7
PB	3.95	2.96	2.55	2.22	1.94

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



图1：公司现有、在建及规划产品



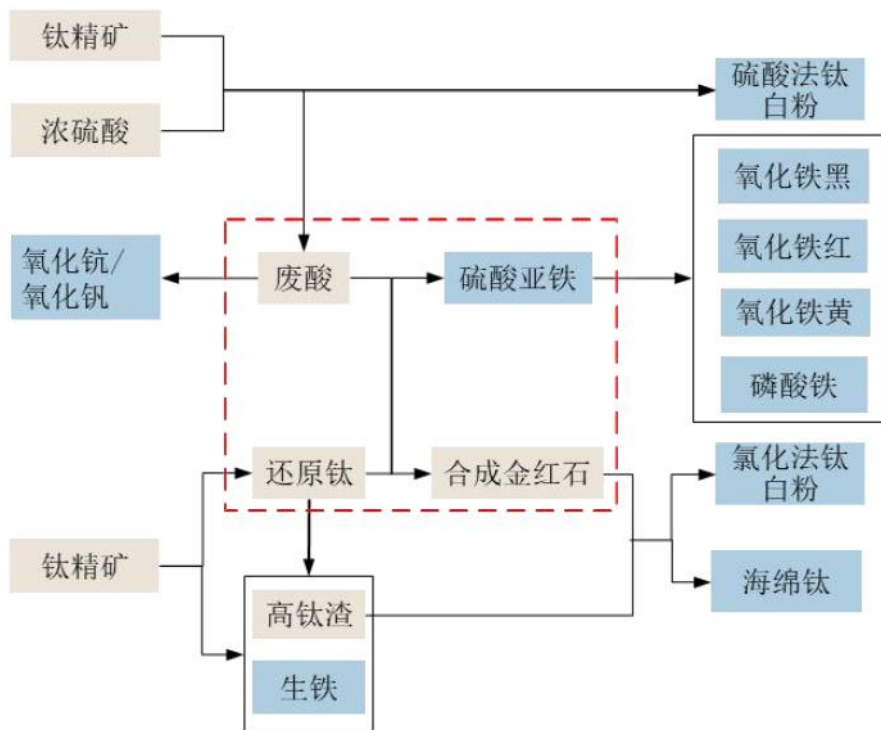
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图2：公司钛产业产品产能情况

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
钛白粉	101万吨	89.33%	龙佰禄丰年产20万吨氯化法钛白粉生产线建设项目，新增20万吨产能； 新材料公司年产10万吨氯化法钛白粉扩能项目，新增10万吨产能。	龙佰禄丰年产20万吨氯化法钛白粉生产线建设项目，正在建设厂房及设备安装； 新材料公司年产10万吨氯化法钛白粉，进行设备调试。
海绵钛	1.5万吨	98.98%	云南国钛年产3万吨转子级海绵钛智能制造技改项目，新增3万吨产能； 年产1万吨海绵钛生产线升级改造创新项目，将年产1万吨生产线扩建至年产2万吨，新增1万吨产能； 甘肃国钛3万吨/年转子级海绵钛技术提升改造项目，将现有海绵钛生产线扩建至3万吨，新增2.5万吨产能。	云南国钛年产3万吨转子级海绵钛智能制造技改项目，一期（1.5万吨）正在建设，进行设备安装调试； 年产1万吨海绵钛生产线升级改造创新项目，正在进行设备安装； 甘肃国钛3万吨/年转子级海绵钛技术提升改造项目，正在进行设备安装。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图3：公司的硫氯耦合绿色经济模式



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产合计</b>	11995	15777	18613	24304	32521	<b>营业收入</b>	14164	20617	23673	26793	30240
货币资金	5127	6287	7956	12538	19460	<b>营业成本</b>	9121	11943	14025	15998	18369
应收账款	2015	1967	2259	2557	2886	营业税金及附加	158	272	313	354	400
其他应收款	32	321	304	270	222	营业费用	319	468	537	608	686
预付款项	671	598	703	801	920	管理费用	585	1114	1279	1447	1633
存货	3127	4516	5303	6049	6946	财务费用	163	176	-554	-818	-1360
其他流动资产	1024	2088	2088	2088	2088	资产减值损失	5	51	50	50	57
<b>非流动资产合计</b>	22776	29554	30793	30790	29604	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	211	2317	2317	2317	2317	投资净收益	-514	-104	-118	-118	-118
固定资产	12118	16490	17925	18115	17122	<b>营业利润</b>	2831	5554	6852	7830	8962
无形资产	2544	2770	2582	2394	2205	营业外收入	20	11	11	11	11
其他非流动资产	7904	7977	7970	7965	7960	营业外支出	31	46	46	46	46
<b>资产总计</b>	34771	45331	49406	55094	62125	<b>利润总额</b>	2820	5519	6818	7795	8927
<b>流动负债合计</b>	14682	19943	20907	23295	26545	所得税	492	783	968	1107	1267
短期借款	4097	4624	4624	4624	4624	<b>净利润</b>	2328	4735	5850	6688	7660
应付账款	2707	3551	4170	4757	5713	少数股东损益	39	59	63	65	67
预收款项	0	0	0	0	166	归属母公司净利润	2289	4676	5787	6624	7593
一年内到期的非流动负债	1486	1419	0	0	0	EBITDA	4072	7123	7961	8916	9687
<b>非流动负债合计</b>	4252	4599	4599	4599	4599	<b>EPS（元）</b>	0.96	1.96	2.43	2.78	3.19
长期借款	3469	3799	3799	3799	3799	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	18934	24542	25506	27895	31145	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1643	1871	1934	1999	2066	营业收入增长	24%	46%	15%	13%	13%
实收资本（或股本）	2032	2381	2381	2381	2381	营业利润增长	-7%	96%	23%	14%	14%
资本公积	9579	14084	14084	14084	14084	归属于母公司净利润增长	-12%	104%	24%	14%	15%
未分配利润	1662	3427	5897	8469	11424	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	14195	18918	21966	25201	28914	毛利率(%)	36%	42%	41%	40%	39%
<b>负债和所有者权益</b>	34771	45331	49406	55094	62125	净利率(%)	16%	23%	24%	25%	25%
<b>现金流量表</b>			单位：百万元			总资产净利润(%)	7%	10%	12%	12%	12%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	16%	25%	26%	26%	26%
<b>经营活动现金流</b>	3121	4328	8272	9154	10441	<b>偿债能力</b>					
净利润	2289	4676	5787	6624	7593	资产负债率(%)	54%	54%	52%	51%	50%
折旧摊销	1129	1486	1760	2004	2187	流动比率	0.82	0.79	0.89	1.04	1.23
财务费用	163	176	-554	-818	-1360	速动比率	0.60	0.56	0.64	0.78	0.96
应收帐款减少	-410	48	-292	-298	-329	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	-130	0	0	0	166	总资产周转率	0.47	0.51	0.50	0.51	0.52
<b>投资活动现金流</b>	-1653	-5245	-3000	-2001	-1000	应收账款周转率	7.83	10.35	11.20	11.13	11.11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.00	6.59	6.13	6.00	5.78
长期投资减少	730	-2106	0	0	0	<b>每股指标（元）</b>					
投资收益	-514	-104	-118	-118	-118	每股收益(最新摊薄)	0.96	1.96	2.43	2.78	3.19
<b>筹资活动现金流</b>	-984	1291	-3603	-2571	-2519	每股净现金流(最新摊薄)	0.22	0.15	0.70	1.92	2.91
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.96	7.94	9.22	10.58	12.14
长期借款增加	717	330	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	349	0	0	0	P/E	24.47	11.98	9.68	8.46	7.38
资本公积增加	94	4505	0	0	0	P/B	3.95	2.96	2.55	2.22	1.94
<b>现金净增加额</b>	451	355	1669	4582	6922	EV/EBITDA	12.70	8.36	7.09	5.82	4.64

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘宇卓

8 年化工行业研究经验。曾就职于中金公司研究部，从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526