

2023年10月22日

龙佰集团（002601.SZ）

景气修复业绩持续改善，强化产业链优势

投资要点

◆ **事件：**龙佰集团发布2023年三季报，前三季度实现收入202.83亿元，同比增长12.28%；归母净利润21.42亿元，同比下降32.50%；扣非归母净利润20.57亿元，同比减少33.65%。单季度看，Q3实现收入70.22亿元，同比增长24.49%环比增长11.72%；归母净利润8.80亿元，同比减少2.98%环比增长28.90%；扣非归母净利润8.61亿元，同比减少1.69%环比增长33.85%。

公司同时发布2023年第三季度利润分配预案：以截至披露日总股本23.86亿股为基数，拟向全体股东每10股派发人民币现金股利3.00元（含税），共计派发现金红利额7.16亿元（含税）。

◆ **价格回暖业绩延续改善。**2022年下半年以来受终端需求较弱和供应增加影响，公司主营产品钛白粉价格持续回落拖累业绩。2023年三季度随着国家稳增长和房地产政策发力，叠加旺季来临，需求开始复苏，钛白粉7、8、9月经历了三次调价，自7月中价格触底后呈现上行态势。根据wind数据，截止2023年9月底钛白粉价格为16600元/吨较7月中旬的15250元/吨提升8.9%，呈现底部企稳回暖态势。2023年Q3单季度，公司毛利率28.96%同比降低2.41pct环比提升1.56pct，净利率12.65%同比降低3.78pct环比提升1.33pct，盈利能力改善。

◆ **一体化布局强化龙头地位和成本优势，新能源材料助力长期发展。**龙佰集团掌握优质矿产资源及深加工能力，不断深化一体化布局。当前具备钛白粉产能151万吨/年，海绵钛产能5万吨/年，规模均居世界前列。公司推进红格矿区两矿整合、徐家沟开发等钛矿新项目建设，力争在“十四五”末期实现年产铁精矿760万吨，钛精矿248万吨。公司依托优势资源形成钛产业与新能源产业耦合发展的全产业链。年产20万吨电池材料级磷酸铁项目（一期二期合计10万吨磷酸铁）、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2.5万吨石墨负极）、年产20万吨锂离子电池负极材料一体化项目（一期5万吨石墨化）已进入量产阶段。截止2023年三季度末，公司在建工程为78.20亿元较2022年底57.96亿元增长35%，系海绵钛、新能源、钛精矿升级等项目投入增加所致。

◆ **投资建议：**龙佰集团钛产业链龙头地位和成本优势持续巩固，新能源材料陆续爬坡，钛白粉景气回暖，看好公司盈利持续增长。由于钛白粉景气回暖，我们上调公司盈利预测：预测公司2023-2025年收入分别为277.22/324.31/368.99亿元，同比增长14.8%/17.0%/13.8%，归母净利润分别为30.92/40.96/51.33亿元，同比增长-9.6%/32.5%/25.3%，对应PE分别为14.6x/11.0x/8.8x；维持“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**需求持续低迷；项目建设和产能释放不及预期。

公司快报

基础化工 | 钛白粉III

投资评级

增持-B(维持)

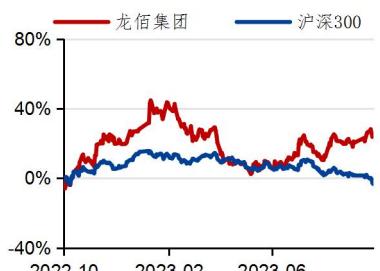
股价(2023-10-20)

18.92元

交易数据

总市值（百万元）	45,148.67
流通市值（百万元）	28,124.65
总股本（百万股）	2,386.29
流通股本（百万股）	1,486.50
12个月价格区间	22.51/15.62

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.64	17.76	28.42
绝对收益	1.23	9.62	22.21

分析师

骆红永

SAC 执业证书编号: S0910523100001
luohongyong@huajinsc.cn

相关报告

龙佰集团：钛白粉有望触底回暖，强化钛全产业链优势-华金证券-化工-龙佰集团-公司快报 2023.8.31



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,617	24,155	27,722	32,431	36,899
YoY(%)	45.6	17.2	14.8	17.0	13.8
净利润(百万元)	4,676	3,419	3,092	4,096	5,133
YoY(%)	104.3	-26.9	-9.6	32.5	25.3
毛利率(%)	42.1	30.3	28.0	29.0	29.9
EPS(摊薄/元)	1.96	1.43	1.30	1.72	2.15
ROE(%)	22.8	15.2	11.9	13.7	14.6
P/E(倍)	9.7	13.2	14.6	11.0	8.8
P/B(倍)	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
净利率(%)	22.7	14.2	11.2	12.6	13.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15777	20110	20237	24563	26790	营业收入	20617	24155	27722	32431	36899
现金	6287	8726	8279	9976	11829	营业成本	11943	16834	19965	23021	25865
应收票据及应收账款	2250	2377	2933	3280	3789	营业税金及附加	272	277	329	387	448
预付账款	598	630	780	870	1007	营业费用	468	428	554	649	738
存货	4516	6547	6574	8555	8442	管理费用	1114	1424	1552	1816	2066
其他流动资产	2126	1829	1672	1883	1723	研发费用	1010	1014	1192	1427	1660
非流动资产	29554	39076	41838	44797	47204	财务费用	176	102	55	-146	-302
长期投资	2317	337	328	318	312	资产减值损失	-82	-23	-178	-124	-140
固定资产	11053	18118	20344	22534	24117	公允价值变动收益	0	2	0	0	1
无形资产	2770	7042	7728	8579	9555	投资净收益	-104	-91	-190	-224	-152
其他非流动资产	13414	13580	13437	13367	13220	营业利润	5554	4086	3706	4928	6132
资产总计	45331	59186	62075	69360	73994	营业外收入	11	15	13	15	13
流动负债	19943	26178	27288	31761	32693	营业外支出	46	28	35	35	36
短期借款	4624	5617	5617	5617	5617	利润总额	5519	4073	3684	4908	6110
应付票据及应付账款	10087	15030	14758	19589	19001	所得税	783	536	540	730	869
其他流动负债	5232	5531	6912	6555	8075	税后利润	4735	3537	3144	4179	5241
非流动负债	4599	9741	8376	7009	5470	少数股东损益	59	117	52	83	108
长期借款	3799	8405	7041	5673	4135	归属母公司净利润	4676	3419	3092	4096	5133
其他非流动负债	800	1336	1336	1336	1336	EBITDA	7347	6409	6413	8062	9671
负债合计	24542	35919	35664	38770	38164						
少数股东权益	1871	2449	2501	2584	2691						
股本	2381	2390	2390	2390	2390						
资本公积	14084	14542	14542	14542	14542						
留存收益	4604	5164	8308	12486	17727						
归属于母公司股东权益	18918	20818	23910	28006	33140						
负债和股东权益	45331	59186	62075	69360	73994						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	4328	3197	6445	8881	8955						
净利润	4735	3537	3144	4179	5241						
折旧摊销	1486	1703	2389	2877	3386						
财务费用	176	102	55	-146	-302						
投资损失	104	91	190	224	152						
营运资金变动	-2340	-2438	668	1747	478						
其他经营现金流	167	202	-0	-0	-1						
投资活动现金流	-5245	-5588	-5339	-6061	-5945						
筹资活动现金流	1291	2893	-1553	-1123	-1157						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	1.96	1.43	1.30	1.72	2.15	P/E	9.7	13.2	14.6	11.0	8.8
每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	1.34	2.70	3.72	3.75	P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
每股净资产(最新摊薄)	7.93	8.72	10.02	11.74	13.89	EV/EBITDA	6.9	8.6	8.4	6.3	4.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn