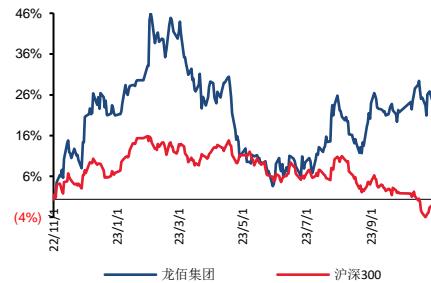




基础化工 化学原料

坚持纵横结合的二维发展战略，打造钛产业龙头企业

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,386/1,487
总市值/流通(百万元)	44,815/27,917
12个月最高/最低(元)	22.88/15.62

相关研究报告:

龙佰集团(002601)《【太平洋化工】龙蟒佰利2020年报及21Q1业绩快报点评：投资损益拖累短期业绩，持续看好公司中长期发展》--2021/04/16

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522120001

证券分析师：王海涛

电话：010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523010001

事件：根据公司2023年三季报，2023年1-9月实现营业收入202.83亿元，同比增12.28%，实现归母净利润21.42亿元，同比减少32.5%。给予“买入”评级。

纵向布局钛资源产业链，持续强化一体化布局优势。公司掌握上游优质资源及深加工能力，确保钛精矿稳定供应。公司2016年收购四川龙蟒钛业大幅提升钛白粉产能且拥有了自己的矿山资源；2019年收购云南新立钛业巩固氯化法钛白粉地位，将海绵钛纳入产品组合，同时矿山资源拥有量进一步提升；2020年收购金川集团海绵钛资产扩大海绵钛产能；2022年攀枝花振兴矿业并表，使公司控制的钒钛磁铁矿资源量翻倍。公司还将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”末实现年产铁精矿760万吨，钛精矿248万吨。公司下游加工生产硫酸法钛白粉、富钛料及生铁，富钛料进一步加工生产四氯化钛、海绵钛、氯化法钛白粉，当前具备钛白粉产能151万吨/年，居世界第三，海绵钛产能5万吨/年，位居世界第一。

横向推动“钛锂耦合”协同发展，实现新能源材料业务的跨越式成长。公司使用副产品硫酸亚铁，富余产能烧碱、硫酸、蒸汽、氢气等直接或间接用于锂电池正负极材料的生产，实现“钛锂耦合”，发挥产业链协同效应带来的成本优势。公司筹划的年产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）已量产。

产品价格止跌企稳，季度业绩持续环比改善。（详见下文）

投资建议：预计公司2023-2025年EPS为1.2/1.8/2.3元，当前股价对应PE为14.9/10.5/8.1X，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格异常波动影响公司产品价格和毛利；项目建设进度低于预期；安全环保风险等。

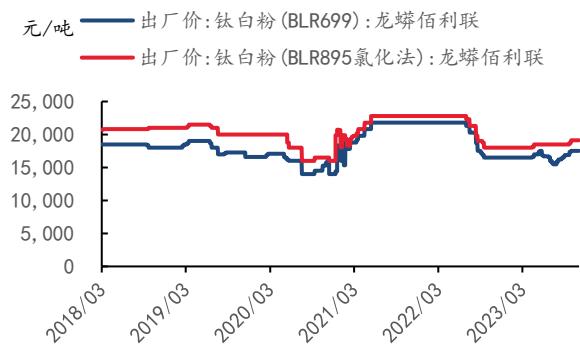
■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24155	27292	32993	39581
(+/-%)	17.16	12.99	20.89	19.97
归母净利(百万元)	3419	2917	4165	5386
(+/-%)	(26.88)	(14.69)	42.80	29.29
摊薄每股收益(元)	1.46	1.22	1.75	2.26
市盈率(PE)	12.96	14.93	10.45	8.09

资料来源：Wind, 太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

产品价格止跌企稳，季度业绩持续环比改善。公司2023年1-9月实现营业收入202.83亿元，同比增长12.28%，实现归母净利润21.42亿元，同比减少32.5%。其中，三季度公司实现营业收入70.22亿元，归母净利润8.79亿元，分别同比增长了24.48%和下降了3.09%，环比增长了11.74%和28.7%。钛白粉、海绵钛等公司的核心产品价格在三季度出现不同程度的止跌迹象。根据iFind数据，公司钛白粉出厂价格三季度均价为16332元/吨，环比二季度16835元/吨微跌2.99%，但自9月份以来出现小幅回升。海绵钛价格三季度均价为54.64元/千克，环比二季度下滑22.42%，但自9月初以来价格跌幅放缓。

图表1：钛白粉价格



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表2：海绵钛价格



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表3：钛精矿价格



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表4：磷酸铁、磷酸铁锂价格



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 5：公司业绩摘要对照表

财务指标	2022 年三季报	2023 年三季报	同比增长率(%)
营业收入	18029.59	20261.68	12.38
营业成本	11923.16	14904.78	25.01
毛利润	6106.43	5356.90	(12.27)
营业税金及附加	188.15	242.02	28.63
管理费用	868.92	739.87	(14.85)
销售费用	322.11	407.45	26.49
资产减值	1.44	(0.60)	(141.24)
财务费用	14.42	190.53	1220.98
投资收益	(49.58)	(59.39)	(19.79)
营业利润	3810.67	2685.15	(29.54)
营业外收入	9.90	16.22	63.88
营业外支出	19.46	10.48	(46.14)
利润总额	3801.11	2690.89	(29.21)
所得税	495.77	464.80	(6.25)
少数股东损益	132.10	84.06	(36.37)
归属于母公司股东的净利润	3173.23	2142.03	(32.50)
基本每股收益	1.41	0.90	(36.17)
毛利率	33.87	26.44	下降 7.43 个百分点
净利率	18.33	10.99	下降 7.35 个百分点

资料来源：iFind，太平洋证券整理

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,287	8,726	7,704	9,088	14,896	营业收入	20,617	24,155	27,292	32,993	39,581
应收和预付款项	2,848	3,008	3,428	4,118	4,924	营业成本	11,943	16,834	19,690	23,114	27,275
存货	4,516	6,547	7,657	8,989	10,607	营业税金及附加	272	277	314	380	455
其他流动资产	2,126	1,829	2,031	2,267	2,532	销售费用	468	428	484	585	702
流动资产合计	15,777	20,110	20,821	24,463	32,959	管理费用	1,114	1,424	1,612	1,948	2,337
长期股权投资	2,317	337	136	111	(625)	财务费用	176	102	497	617	719
投资性房地产	99	94	106	123	131	资产减值损失	(51)	(30)	(89)	(20)	(45)
固定资产	11,053	18,118	26,038	32,481	35,998	投资收益	(104)	(91)	(103)	(124)	(149)
在建工程	5,436	5,796	4,148	3,324	2,912	公允价值变动	0	2	0	0	0
无形资产开发支出	2,770	7,042	8,872	10,982	13,719	营业利润	5,554	4,086	3,494	4,984	6,433
长期待摊费用	39	92	103	103	131	其他非经营损益	(35)	(13)	(20)	(22)	(18)
其他非流动资产	23,617	27,707	28,748	32,376	40,894	利润总额	5,519	4,073	3,474	4,961	6,415
资产总计	45,331	59,186	68,151	79,500	93,161	所得税	783	536	457	653	844
短期借款	4,624	5,617	6,533	7,470	8,094	净利润	4,735	3,537	3,017	4,309	5,571
应付和预收款项	10,087	15,032	17,583	20,640	24,356	少数股东损益	59	117	100	143	185
长期借款	3,799	8,405	10,290	12,618	15,461	归母股东净利润	4,676	3,419	2,917	4,165	5,386
其他负债	6,033	6,865	8,299	9,017	9,925						
负债合计	24,542	35,919	42,705	49,745	57,836						
股本	2,381	2,390	2,386	2,386	2,386						
资本公积	14,084	14,542	15,589	15,589	15,589						
留存收益	4,616	5,168	6,214	10,379	15,765						
归母公司股东权益	18,918	20,818	22,898	27,063	32,448						
少数股东权益	1,871	2,449	2,549	2,692	2,877						
股东权益合计	20,789	23,267	25,446	29,755	35,325						
负债和股东权益	45,331	59,186	68,151	79,500	93,161						
现金流量表 (百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	4,328	3,197	8,723	10,804	13,161	毛利率	41.93%	30.19%	27.85%	29.94%	31.09%
投资性现金流	(5,245)	(5,588)	(11,86)	(11,99)	(10,00)	销售净利率	22.74%	14.18%	10.69%	12.63%	13.61%
融资性现金流	1,291	2,893	2,082	2,574	2,653	销售收入增长率	45.56%	17.16%	12.99%	20.89%	19.97%
现金增加额	355	544	(1,022)	1,384	5,808	EBIT 增长率	65.38%	(26.60)	(7.37%)	40.46%	27.89%
						净利润增长率	104.33%	(26.88)	(14.69%)	42.80%	29.29%
						ROE	24.72%	16.42%	12.74%	15.39%	16.60%
						ROA	10.32%	5.78%	4.28%	5.24%	5.78%
						ROIC	16.35%	9.50%	7.68%	9.23%	10.07%
						EPS (X)	2.12	1.46	1.22	1.75	2.26
						PE (X)	13.49	12.96	14.93	10.45	8.09
						PB (X)	3.60	2.17	1.90	1.61	1.34
						PS (X)	3.31	1.88	1.60	1.32	1.10
						EV/EBITDA (X)	9.74	8.72	7.50	5.91	4.67

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。