

2024年04月24日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

22

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2024/4/23)	19.40
深证成指(2024/4/23)	9183.14
股价 12 个月高/低	20.5/15.12
总发行股数(百万)	2386.29
A 股数(百万)	2322.51
A 市值(亿元)	450.57
主要股东	许刚(26.25%)
每股净值(元)	10.16
股价/账面净值	1.91
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.8 24.4 4.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023.8.28	17.12	区间操作
2023.10.16	19.26	区间操作

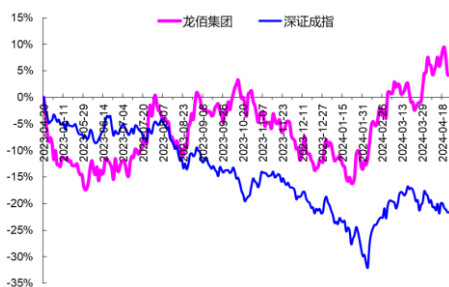
产品组合

钛白粉	66.4%
铁系产品	9.6%
海绵钛	8.5%
其他	7.5%
新能源材料	4.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	6.7%

股价相对大盘走势



龙佰集团 (002601.SZ) Trading Buy 区间操作

钛白粉价格回暖, 业绩逐季改善

事件:

1. 公司公布2023年年报, 2023年全年实现营收267.65亿元yoy+11.00%, 归母净利润32.26亿元, yoy-5.64%, 业绩符合预期; Q4单季实现营收65.03亿元, yoy+6.90%, qoq-7.28%, 归母净利润10.84亿元, yoy+340.60%, qoq+23.23%。
2. 公司同时公布2024年一季报, Q1单季实现营收72.88亿元, yoy+4.52%, qoq+12.06%, 归母净利润9.51亿元, yoy+64.15%, qoq-12.29%。
3. 公司同时公布2024年一季度分红预案(公司每年Q1和Q3分红), 每股分配现金红利0.60元, 以2024年4月23日收盘价计, 股息率3.17%。

结论与建议:

受益于销量增长, 公司各版块营收均实现增长, 但受产品价格下降影响, 公司毛利率同比下滑。公司作为全球钛白粉龙头企业, 钛白粉和海绵钛产销持续增长, 新能源材料已经规模量产, 磷酸铁与主营业务钛白粉产业相辅相成, 打造公司第二曲线。当前钛白粉价格正在回暖, 维持“区间操作”评级。

- **销量大增拉动营收, 23 年毛利率同比下滑:** 2023 年公司营收实现同比增长, 受益于主营产品销量提升, 2023 年公司钛白粉销量达 115.89 万吨, yoy+24.93%, 其中硫酸法钛白粉销量为 79.64 万吨, yoy+22.15%, 氯化法钛白粉销量为 36.25 万吨, yoy+31.48%。2023 年钛白粉行业底部修复, 下半年价格回暖明显, 但受 2022 上半年高基期影响, 全年均价同比仍然下降。2023 年全年公司钛白粉均价 1.5 万元/吨, yoy-12%。钛白粉版块毛利率同比下降 0.42pct 至 28.51%。海绵钛版块, 产销同比大幅增长, 销量达 4.70 万吨, yoy+28.15%, 但海绵钛全年价格呈现稳中下行趋势, 版块均价为 4.82 万元/吨, yoy-17%, 版块毛利率同比下降 10.58pct 到 17.87%。公司铁系产品、锆系产品、新能源材料版块营收均有增长, 但除铁系产品外, 各版块毛利率均有下降。公司全年综合毛利率同比下降 3.52pct 至 26.79%, 期间费用率同比下降 1.85pct 至 10.44%, 主要是股权激励影响下降, 管理费用同比下降 4.25 亿元。
- **低基期叠加涨价, 23Q4 单季业绩修复明显:** 23 年 Q4 单季来看, 公司利润同环比均实现增长, 主要是 2022 年 Q4 钛白粉价格触底, 基期较低。此外 23 年 Q4 钛白粉价格处于年内较高位置, 均价 1.64 万元/吨, yoy+8%, qoq+4%。Q4 单季公司毛利率同比回升 8.25pct 到 27.62%。此外, 公司部分费用年末冲回, 期间费用率环比下降, 业绩环比增长。
- **钛白粉景气低点已过, 看好业绩持续回暖:** 24 年春节前, 钛白粉价格淡季下滑, 但 2 月以来钛精矿价格持续回暖, 支撑钛白粉价格上涨。此外, 钛白粉出口亦有修复, 2024 年一季度, 钛白粉出口量达 49 万吨, yoy+12%。24 年 Q1 钛白粉均价 1.61 万元/吨, yoy+5%, qoq-2%。钛白粉价格上涨带动公司毛利率持续回升, 24Q1 单季毛利率同比增加 5.25pct 到 28.35%。目前原料钛精矿价格处于中高位, 支撑钛白粉价格上行, 看好后续国内需求修复, 带动公司业绩逐季回暖。
- **贯通钛产业链, 新能源材料助力二次成长:** 公司是全球钛白粉龙头企业, 贯通钛全产业链, 目前公司具备钛白粉产能 151 万吨/年, 海绵钛产能 5 万吨/年, 规模均居世界前列。借助钛产业链, 横向布局铁系、锆系和新能源材料磷酸铁、磷酸铁锂等产品, 强化一体化优势, 打造第二发展曲线。目前公司磷酸铁锂产能 5 万吨/年, 磷酸铁产能 10 万吨/年, 石墨负极产能 2.5 万吨/年, 石墨化产能 5 万吨/年, 新能源材料正在放量, 为公司贡献业绩。
- **盈利预测:** 我们调整 2024/2025 年盈利预测, 并新增 2026 年盈利预测, 预计公司 2024/2025/2026 年分别实现归母净利润 37/45/55 亿元 (2024/2025 前值 39/50 亿元), yoy+14%/+22%/+23%, 折合 EPS 为

1.55/1.89/2.32 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 13/10/8 倍，估值合理，维持“区间操作”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		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3,419	3,226	3,691	4,501	5,543
同比增减		-26.88%	-5.64%	14.39%	21.95%	23.15%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.43	1.35	1.55	1.89	2.32
同比增减		-27.15%	-5.49%	14.39%	21.95%	23.15%
A 股市盈率(P/E)	X	13.56	14.35	12.54	10.29	8.35
股利 (DPS)	RMB 元	1.2000	0.9000	1.1	1.3	1.5
股息率 (Yield)		6.19%	4.64%	5.67%	6.70%	7.73%

### 【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）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	24113	26765	31132	35788	41655
经营成本	16834	19617	22868	26068	30020
研发费用	1014	1014	1156	1302	1485
营业税金及附加	277	362	422	485	564
销售费用	428	546	635	730	850
管理费用	1424	999	1162	1336	1555
财务费用	102	237	276	317	370
资产减值损失	-30	-183	-185	-148	-148
投资收益	-91	-68	-58	-60	-64
营业利润	4086	3917	4514	5497	6763
营业外收入	15	33	34	36	38
营业外支出	28	33	33	33	33
利润总额	4073	3917	4481	5465	6730
所得税	536	671	768	936	1153
少数股东损益	118	20	22	27	34
归属于母公司股东权益	3419	3226	3691	4501	5543

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8726	7007	7199	8321	10351
应收账款	2377	3393	3581	3781	3993
存货	6547	7328	8061	8867	9754
流动资产合计	20110	20119	24944	27410	30900
长期股权投资	337	860	903	948	996
固定资产	18118	23511	24687	25921	27217
在建工程	5796	4764	3811	4192	4611
非流动资产合计	39076	43698	44239	46210	48328
资产总计	59186	63817	69183	73620	79228
流动负债合计	26178	26614	30511	33099	36220
非流动负债合计	9741	12179	12459	12748	13047
负债合计	35919	38793	42970	45847	49267
少数股东权益	2449	2543	2663	2822	3044
股东权益合计	23267	25025	26213	27773	29961
负债及股东权益合计	59186	63817	69183	73620	79228

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	3197	3404	3915	4502	5178
投资活动产生的现金流量净额	-5588	-2977	-2381	-1905	-1524
筹资活动产生的现金流量净额	2893	-1220	-1341	-1476	-1623
现金及现金等价物净增加额	544	-804	192	1122	2030

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)有限公司相信用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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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前通知前变更。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j @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j @。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。