

龙佰集团 (002601.SZ)

2024年04月24日

Q1 业绩同比大幅增长，看好公司钛白粉盈利继续修复与矿山端扩产潜力

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2024/4/23
当前股价(元)	19.40
一年最高最低(元)	20.50/15.12
总市值(亿元)	462.94
流通市值(亿元)	450.57
总股本(亿股)	23.86
流通股本(亿股)	23.23
近3个月换手率(%)	37.04

金益腾（分析师）	蒋跨越（分析师）
jinyiteng@kysec.cn	jiangkuayue@kysec.cn
证书编号：S0790520020002	证书编号：S0790523120001

● 2024Q1 公司归母净利润同比增长 64.15%，维持“买入”评级

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司实现营收 267.94 亿元，同比+10.92%，实现归母净利润 32.26 亿元，同比-5.64%。其中 2023Q4 公司实现归母净利润 10.84 亿元，同比+340.60%，环比+23.23%。同时，2024Q1 公司实现营收 72.94 亿元，同比+4.54%，环比+12.03%，实现归母净利润 9.51 亿元，同比+64.15%，环比-12.29%。公司业绩符合预期，我们维持公司 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 39.30、52.95、59.28 亿元，EPS 分别为 1.65、2.22、2.48 元，当前股价对应 PE 分别为 11.8、8.7、7.8 倍。我们看好钛白粉盈利修复有望为公司带来业绩弹性以及公司上游矿山产能扩张的潜力，维持“买入”评级。

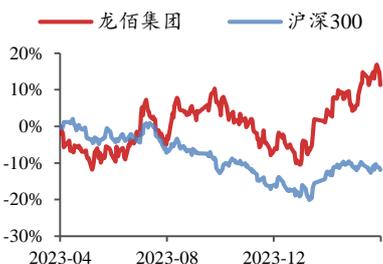
● 2023 年钛白粉行业景气度逐步上行，看好 2024 年盈利继续修复

据百川盈孚数据，在 2022Q4 钛白粉价格见底以后（季度均价 15099 元/吨），伴随需求的复苏及行业扩产进程的放缓，2023 年起钛白粉行业景气度逐步上行，2023Q1-Q4 钛白粉季度均价分别达到 15373、15608、15672、16362 元/吨。同时 2024Q1-Q2（截至 4 月 23 日）钛白粉季度均价也分别达到 16064、16579 元/吨，分别较 2023Q4 均价下降 1.82%、上涨 1.33%。展望 2024 年，我们认为尽管地产端或对钛白粉需求有所拖累，但伴随国内非地产类需求的稳步扩张以及出口的高速增长（百川盈孚统计，2023 年钛白粉出口约 164 万吨，占总产量的 41%，同比增长 16.75%），钛白粉盈利有望继续修复。

● 钛矿价格或维持高位，铁精矿价值有望得到重估，公司矿山端增量潜力十足
钛精矿方面，全球钛精矿供需格局偏紧，钛精矿价格有望维持高位。铁精矿方面，伴随钒钛铁精矿中钒元素得到重视以及提钒需求的上升，钒钛铁精矿需求也有望得到有力支撑，其盈利也或将得到修复。根据公司投资者关系活动记录，预计截至 2025 年公司钛精矿、铁精矿产能将分别达到 248、760 万吨/年。作为公司当前主要利润来源，钛精矿与铁精矿产能快速扩张，有望为公司贡献重要业绩增量。

● 风险提示：需求不及预期、产品价格大幅下滑、项目投产进程不及预期等。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《钛白粉盈利继续修复，Q3 业绩环比改善明显——公司信息更新报告》
-2023.10.16

《钛白粉景气度逐步修复，Q2 业绩环比改善——公司信息更新报告》
-2023.8.28

《业绩短期承压，钛白粉盈利有望修复——公司信息更新报告》-2023.5.1

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24,113	26,765	31,056	33,472	34,599
YOY(%)	17.2	11.0	16.0	7.8	3.4
归母净利润(百万元)	3,419	3,226	3,930	5,295	5,928
YOY(%)	-26.9	-5.6	21.8	34.7	12.0
毛利率(%)	30.2	26.7	25.6	29.2	31.1
净利率(%)	14.7	12.1	13.3	16.7	18.0
ROE(%)	15.2	13.0	14.2	16.0	15.2
EPS(摊薄/元)	1.43	1.35	1.65	2.22	2.48
P/E(倍)	13.5	14.3	11.8	8.7	7.8
P/B(倍)	2.2	2.1	1.8	1.5	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20110	20119	34870	20693	41661
现金	8726	7007	20610	8894	27069
应收票据及应收账款	2377	3393	2254	2896	2427
其他应收款	236	158	241	219	241
预付账款	630	309	1762	470	1837
存货	6547	7328	8077	6289	8161
其他流动资产	1593	1925	1926	1925	1926
非流动资产	39079	43698	47470	48504	48841
长期投资	337	860	900	905	910
固定资产	18120	23511	26437	26937	27037
无形资产	7042	6734	7422	8204	8970
其他非流动资产	13580	12593	12711	12458	11924
资产总计	59189	63817	82340	69196	90503
流动负债	26178	26614	39152	23185	41103
短期借款	5617	8198	5000	5000	5000
应付票据及应付账款	15030	10279	24211	9653	25933
其他流动负债	5531	8137	9941	8532	10170
非流动负债	9744	12179	14027	11276	8424
长期借款	8405	10757	12606	9854	7003
其他非流动负债	1338	1421	1421	1421	1421
负债合计	35922	38793	53179	34461	49527
少数股东权益	2449	2543	2749	3028	3340
股本	2390	2385	2385	2385	2385
资本公积	14542	14413	14413	14413	14413
留存收益	5164	6241	10378	15951	22191
归属母公司股东权益	20818	22482	26412	31707	37635
负债和股东权益	59189	63817	82340	69196	90503

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3197	3404	21611	-4519	25104
净利润	3537	3246	4137	5574	6240
折旧摊销	1703	2541	2752	3193	3541
财务费用	102	237	217	220	198
投资损失	91	68	88	100	100
营运资金变动	-2438	-3216	14418	-13605	15024
其他经营现金流	202	528	0	0	0
投资活动现金流	-5588	-2977	-6612	-4326	-3979
资本支出	4679	2941	6484	4221	3874
长期投资	-197	72	-40	-5	-5
其他投资现金流	-713	-108	-88	-100	-100
筹资活动现金流	2893	-1220	-1396	-2871	-2949
短期借款	993	2581	-3198	0	0
长期借款	4606	2352	1849	-2751	-2851
普通股增加	9	-5	0	0	0
资本公积增加	458	-129	0	0	0
其他筹资现金流	-3173	-6018	-46	-120	-98
现金净增加额	544	-804	13603	-11716	18175

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24113	26765	31056	33472	34599
营业成本	16834	19617	23108	23705	23843
营业税金及附加	277	362	400	420	450
营业费用	428	546	600	650	700
管理费用	1424	999	1036	1100	1200
研发费用	1014	1014	1050	1100	1150
财务费用	102	237	217	220	198
资产减值损失	-30	-183	-50	-50	-50
其他收益	132	224	250	281	323
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
投资净收益	-91	-68	-88	-100	-100
资产处置收益	-10	-8	0	0	0
营业利润	4086	3917	4857	6509	7331
营业外收入	15	33	40	50	60
营业外支出	28	33	30	40	50
利润总额	4073	3917	4867	6519	7341
所得税	536	671	730	945	1101
净利润	3537	3246	4137	5574	6240
少数股东损益	118	20	207	279	312
归属母公司净利润	3419	3226	3930	5295	5928
EBITDA	6409	7455	8146	10099	11080
EPS(元)	1.43	1.35	1.65	2.22	2.48

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	11.0	16.0	7.8	3.4
营业利润(%)	-26.4	-4.1	24.0	34.0	12.6
归属于母公司净利润(%)	-26.9	-5.6	21.8	34.7	12.0
获利能力					
毛利率(%)	30.2	26.7	25.6	29.2	31.1
净利率(%)	14.7	12.1	13.3	16.7	18.0
ROE(%)	15.2	13.0	14.2	16.0	15.2
ROIC(%)	11.0	9.1	9.7	11.8	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	60.7	60.8	64.6	49.8	54.7
净负债比率(%)	32.0	60.6	1.3	27.2	-28.0
流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	11.4	10.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.6	3.4	7.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.43	1.35	1.65	2.22	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.43	9.06	-1.89	10.52
每股净资产(最新摊薄)	8.72	9.42	11.07	13.29	15.77
估值比率					
P/E	13.5	14.3	11.8	8.7	7.8
P/B	2.2	2.1	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	8.8	8.6	6.1	5.8	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn