

钛白粉

龙佰集团（002601.SZ）

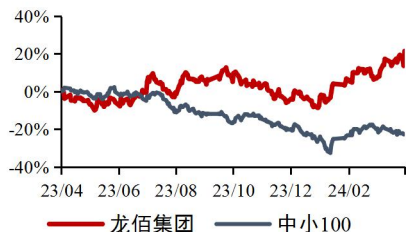
买入-B(首次)

23 年产销再创新高，24Q1 净利润大幅提升

2024 年 4 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 24 日

收盘价 (元):	20.73
年内最高/最低 (元):	20.74/15.12
流通 A 股/总股本 (亿):	23.23/23.86
流通 A 股市值 (亿):	481.46
总市值 (亿):	494.68

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益:	0.41
摊薄每股收益:	0.41
每股净资产 (元):	11.16
净资产收益率:	3.54

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码: S0760519110005

邮箱: chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，23 年实现营收 267.65 亿元，同比+11%；归母净利 32.26 亿元，同比-5.64%。24Q1 实现营业收入 72.88 亿元，同比+4.52%，环比+11.93%；归母净利润 9.51 亿元，同比+64.15%，环比-12.27%。

事件点评

➢ **市占率进一步提升，产销再创新高。**公司有效提高钛白粉、海绵钛产能利用率，特别是氯化法钛白粉、海绵钛产能有效释放。钛白粉、海绵钛产销再创新高，市场占有率进一步提升，龙头地位进一步得到巩固。2023 年生产钛白粉 119.14 万吨，同比增长 20.36%，其中生产硫酸法钛白粉 80.40 万吨，同比增长 18.18%，氯化法钛白粉 38.74 万吨，同比增长 25.18%；共销售钛白粉 115.89 万吨，同比增长 24.93%，其中，国内销量占比 43.53%，国际销量占比 56.47%，销售硫酸法钛白粉 79.64 万吨，同比增加 22.15%，销售氯化法钛白粉 36.25 万吨，同比增加 31.48%。

➢ **24Q1 钛白粉价格同比上行，海绵钛价格有所下滑。**据隆众资讯，24Q1 金红石型、锐钛法钛白粉均价 1.6、1.45 万元/吨，分别同比+6.75%、+6.9%，环比-0.91%、-0.5%。海绵钛方面，24Q1 均价 5.38 万元/吨，同比-35.54%，环比-0.52%。钛精矿 24Q1 均价 0.23 万元/吨，同比+4.38%，环比+3.62%。

➢ **两矿联合开发加速，促进产业效能提升。**2023 年公司积极推进“红格北矿区两矿联合开发”与“徐家沟铁矿开发”两大核心项目，致力于提升自有资源供给能力，确保产业稳定与发展。同时，加快提收率项目建设，打通氯化法原料国产化与湿法提钒产业化的最后环节，以技术升级促进产业效能提升。

投资建议

➢ 公司布局硫酸法钛白粉、氯化法钛白粉、海绵钛及高端钛合金，拓展“钒、锆、铁、钨、钴”等钛衍生品领域及智能制造、新能源材料等新兴产业。钛白粉产销不断提升，兼顾国内国外两个市场，24Q1 业绩大幅改善，公司是全球最大的钛白粉生产商，掌握优质矿产资源及深加工能力，依托全产业链优势，在钛白粉行业不断复苏下盈利能力或持续提升。预计公司 24-26 年归母净利分别为 39.13/46.44/54.98 亿元，对应公司 4 月 24 日市值 495 亿元，2024-2026 年 PE 分别为 12.6\10.7\9 倍，首次“买入-B”评级。

风险提示

➢ **产品、原材料价格波动风险：**多变的政策因素，复杂的市场环境使产品



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



及大宗原材料价格的波动日趋频繁，并对企业收入、生产经营、成本控制产生较大影响，公司将不可避免的承受产品及原材料价格波动的风险。

➤ **下游需求风险：**产品的需求取决于多种因素，我国已出台“供给侧结构性改革”等政策，以调整经济结构，提高经济增长的质和量，这促使对钛产品的需求从注重数量转向注重质量。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24,155	26,794	31,025	35,484	37,587
YoY(%)	17.2	10.9	15.8	14.4	5.9
净利润(百万元)	3,419	3,226	3,913	4,644	5,498
YoY(%)	-26.9	-5.6	21.3	18.7	18.4
毛利率(%)	30.3	26.8	25.2	25.1	26.3
EPS(摊薄/元)	1.43	1.35	1.64	1.95	2.30
ROE(%)	15.2	13.0	13.7	14.0	14.2
P/E(倍)	14.5	15.3	12.6	10.7	9.0
P/B(倍)	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
净利率(%)	14.2	12.0	12.6	13.1	14.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	20110	20119	19174	20672	23766
现金	8726	7007	4115	3930	7404
应收票据及应收账款	2377	3393	3289	4353	3742
预付账款	630	309	904	431	1001
存货	6547	7328	8684	9801	9413
其他流动资产	1829	2083	2182	2157	2206
<b>非流动资产</b>	39076	43698	46767	49318	50489
长期投资	337	860	826	969	625
固定资产	18118	23511	27750	31312	34164
无形资产	7042	6734	6105	5476	4848
其他非流动资产	13580	12593	12086	11561	10852
<b>资产总计</b>	59186	63817	65941	69990	74255
<b>流动负债</b>	26178	26614	26782	27935	28641
短期借款	5617	8198	8000	8000	8000
应付票据及应付账款	15030	10279	12936	13642	14060
其他流动负债	5531	8137	5845	6293	6581
<b>非流动负债</b>	9741	12179	10161	8356	6344
长期借款	8405	10757	9097	7210	5102
其他非流动负债	1336	1421	1065	1146	1243
<b>负债合计</b>	35919	38793	36943	36291	34985
少数股东权益	2449	2543	2603	2659	2732
股本	2390	2385	2386	2386	2386
资本公积	14542	14413	14412	14412	14412
留存收益	5164	6241	10214	14915	20486
归属母公司股东权益	20818	22482	26395	31040	36537
<b>负债和股东权益</b>	59186	63817	65941	69990	74255

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3197	3404	5360	7068	9892
净利润	3537	3246	3973	4701	5571
折旧摊销	1703	2541	2632	3182	3725
财务费用	102	237	-133	-320	-603
投资损失	91	68	68	68	68
营运资金变动	-2438	-3216	-875	-626	1021
其他经营现金流	202	528	-306	63	111
<b>投资活动现金流</b>	-5588	-2977	-5858	-5777	-4969
<b>筹资活动现金流</b>	2893	-1220	-2394	-1475	-1449
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.43	1.35	1.64	1.95	2.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.43	2.25	2.96	4.15
每股净资产(最新摊薄)	8.72	9.42	11.06	13.01	15.31

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	24155	26794	31025	35484	37587
营业成本	16834	19617	23215	26578	27702
营业税金及附加	277	362	383	449	470
营业费用	428	546	605	702	740
管理费用	1424	999	1381	1494	1613
研发费用	1014	1014	1217	1375	1463
财务费用	102	237	-133	-320	-603
资产减值损失	-23	-248	-288	-329	-349
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
投资净收益	-91	-68	-68	-68	-68
<b>营业利润</b>	4086	3917	4719	5613	6640
营业外收入	15	33	0	0	0
营业外支出	28	33	0	0	0
<b>利润总额</b>	4073	3917	4719	5613	6640
所得税	536	671	746	912	1069
<b>税后利润</b>	3537	3246	3973	4701	5571
少数股东损益	117	20	60	57	73
<b>归属母公司净利润</b>	3419	3226	3913	4644	5498
EBITDA	6337	7397	7957	9348	10677

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.2	10.9	15.8	14.4	5.9
营业利润(%)	-26.4	-4.1	20.5	18.9	18.3
归属于母公司净利润(%)	-26.9	-5.6	21.3	18.7	18.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.3	26.8	25.2	25.1	26.3
净利率(%)	14.2	12.0	12.6	13.1	14.6
ROE(%)	15.2	13.0	13.7	14.0	14.2
ROIC(%)	10.9	9.0	9.7	10.6	11.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.7	60.8	56.0	51.9	47.1
流动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	10.4	9.3	9.3	9.3	9.3
应付账款周转率	1.3	1.6	2.0	2.0	2.0
<b>估值比率</b>					
P/E	14.5	15.3	12.6	10.7	9.0
P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.4	9.1	8.5	7.1	5.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

