

龙佰集团 (002601.SZ)

公司快报

24Q1 业绩高增，钛白粉出口亮眼，强化资源保障

基础化工 | 钛白粉III

投资评级

增持-B(维持)

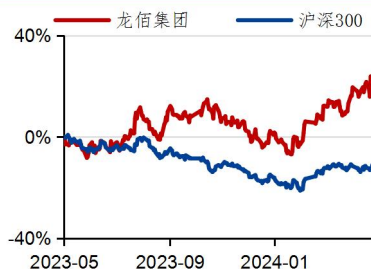
股价(2024-04-29)

20.93 元

交易数据

总市值 (百万元)	49,945.12
流通市值 (百万元)	48,610.10
总股本 (百万股)	2,386.29
流通股本 (百万股)	2,322.51
12 个月价格区间	20.16/15.77

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.06	17.68	37.46
绝对收益	10.51	29.36	27.4

分析师

骆红永

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

相关报告

龙佰集团: 景气修复业绩持续改善, 强化产业链优势-华金证券-化工-公司快报-龙佰集团 2023.10.22

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

投资要点

◆ **事件:** 龙佰集团发布 2023 年报和 2024 年一季报, 2023 年实现收入 267.65 亿元, 同比增长 11.00%; 归母净利润 32.26 亿元, 同比下降 5.64%; 扣非归母净利润 31.16 亿元, 同比下降 4.68%; 毛利率 26.71%, 同比下降 3.48pct。2024Q1, 实现收入 72.88 亿元, 同比增长 4.52%, 环比增长 12.06%; 归母净利润 9.51 亿元, 同比增长 64.15%, 环比下降 12.29%; 扣非归母净利润 9.25 亿元, 同比增长 67.21%, 环比下降 12.68%; 毛利率 28.29%, 同比提升 5.24pct, 环比小幅提升 0.75pct。

◆ **产销创新高, 盈利相对稳健。**公司抓住钛白粉行业底部复苏的有利时机, 同时积极开拓海绵钛市场, 有效提高钛白粉、海绵钛产能利用率, 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 年钛白粉行情呈 M 字形走势, 波动上行。第一季度, 钛白粉企业市场信心较好, 价格上涨; 第二季度, 成本支撑减弱, 需求一般, 价格下调; 第三季度, 需求上升, 市场好转交投情绪活跃, 价格上涨; 第四季度, 国内终端市场行情清淡, 市场价格下跌。钛白粉 2023 年实现营收 177.68 亿元, 同比增长 9.83%, 毛利率 28.51%, 同比下降 0.42pct, 生产量 119.14 万吨, 同比增长 20.36%, 销售量 115.89 万吨, 同比增长 24.93%; 海绵钛产品 2023 年实现收入 22.68 亿元, 同比增长 6.27%, 毛利率 17.87%, 同比降低 10.58pct, 海绵钛生产 5.18 万吨, 同比增长 36.05%, 海绵钛销售 4.70 万吨, 同比增长 28.15%; 铁系产品 2023 年营收 25.73 亿元, 同比增长 3.60%, 毛利率 49.15%, 同比提升 4.36pct, 铁精矿生产 424.08 万吨, 同比增长 16.63%, 铁精矿销售 433.82 万吨, 同比减少 0.65%; 新能源材料 2023 年实现营收 10.47 亿元, 同比增长 59.71%, 毛利率-3.31%, 同比下降 15.66pct, 其中磷酸铁生产 6.61 万吨, 同比增长 157.80%, 磷酸铁销售 5.39 万吨, 同比增长 163.61%; 锆系产品 11.02 亿元, 同比增长 4.99%, 毛利率 13.33%, 同比降低 10.18pct。

◆ **出口成钛白粉重要拉动。**根据龙佰年报, 2023 年全球钛白粉产能在 981.9 万吨, 产能增长主要为中国钛白粉产能增加, 目前中国产能占全球产能 55%; 受国际市场需求及钛白市场行业运行情况影响, 科慕、泛能拓部分产能退出, 中国钛白粉产能份额继续逐步扩大。2023 年中国钛白粉市场呈上行走势, 行业总产量再创新高, 达 416 万吨, 同比增长 6.3%, 累计出口 164.18 万吨, 同比增长 16.80%。2019 年国内钛白粉出口量突破 100 万吨关口, 2023 年钛白粉出口量达到 164 万吨, 2019-2023 年钛白粉出口量 CAGR 达到 13.09%。从钛白粉出口目的地看, 主要集中在亚洲和欧洲, 亚洲占 52%, 欧洲占 21%, 南美洲占 12%, 非洲占 11%, 北美及大洋洲占 4%。亚洲和欧洲占比多主要是因为亚洲作为钛白粉消费的新兴地区, 其中印度、越南、印尼等建筑等行业快速发展对钛白粉需求旺盛, 而欧洲受制于环保和成本影响, 欧洲本土钛白粉企业竞争力下降, 从而进口钛白粉量增多。2023 年公司钛白粉销量 115.89 万吨同比增长 24.93%, 其中国际销量占比 56.47%, 随着国内钛白粉的竞争



力进一步增强，预计未来钛白粉出口高增长的状况将进一步维持。

- ◆ **巩固龙头地位，加强资源保障。**目前，公司主营产品钛白粉产能 151 万吨/年，海绵钛产能 5 万吨/年，规模居世界前列；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；钴制品由控股子公司东方钴业（股票代码：002167）经营。除此之外，海绵钛在建产能 3 万吨/年，磷酸铁在建产能 10 万吨/年。2023 年中国钛矿市场震荡运行，国产钛矿及进口钛矿供需处于紧平衡状态，钛矿价格保持高位，窄幅波动。2023 年龙佰生产钛精矿 147.45 万吨，同比增长 26.14%，全部内部自用，有效保障公司原料供应。公司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”末期实现年产铁精矿 760 万吨，钛精矿 248 万吨。
- ◆ **持续良好分红回报股东。**龙佰集团在持续做好业务经营外，自 2011 年上市来每年持续分红回馈投资者。根据公司公告和 wind 数据，2023 年 5 月实施了 2023 年第一季度权益分派，派发现金 14.34 亿元，2023 年 11 月实施了 2023 年第三季度权益分派，派发现金 7.16 亿元，2023 年合计分红 21.5 亿元，占 2023 年归母净利润 66.6%，以 2024 年 4 月 29 日收盘价计算，股息率为 4.31%。2024 年 3 月公告 2024 年第一季度利润分配方案，拟派发现金红利 14.3 亿元，占 2024 年第一季度归母净利润 150.5%。2011 年来累计分红 175 亿元，平均分红率 75.6%。
- ◆ **投资建议：**龙佰集团为国内钛产业链龙头，持续加码上游钛精矿资源保障，钛白粉业务受益于需求复苏和出口增长，公司持续高分红回馈投资者。考虑项目进度和产品景气变化，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 319.71（原 324.31）/341.36（原 368.99）/374.87 亿元，同比增长 19.3%/6.8%/9.8%，归母净利润分别为 41.43（原 40.96）/50.86（原 51.33）/60.30 亿元，同比增长 28.4%/22.8%/18.6%，对应 PE 分别为 12.1x/9.8x/8.3x；维持“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**新增供给超预期；需求不及预期；贸易摩擦风险；项目进度不及预期；安全环保风险。

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	31,971	34,136	37,487
YoY(%)	17.2	10.9	19.3	6.8	9.8
归母净利润(百万元)	3,419	3,226	4,143	5,086	6,030
YoY(%)	-26.9	-5.6	28.4	22.8	18.6
毛利率(%)	30.3	26.8	28.6	31.1	32.6
EPS(摊薄/元)	1.43	1.35	1.74	2.13	2.53
ROE(%)	15.2	13.0	14.4	15.0	15.1
P/E(倍)	14.6	15.5	12.1	9.8	8.3
P/B(倍)	2.4	2.2	1.9	1.6	1.3
净利率(%)	14.2	12.0	13.0	14.9	16.1

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20110	20119	25032	32413	41121	营业收入	24155	26794	31971	34136	37487
现金	8726	7007	8588	12385	16357	营业成本	16834	19617	22816	23520	25266
应收票据及应收账款	2377	3393	4130	4404	4968	营业税金及附加	277	362	432	461	506
预付账款	630	309	812	895	1247	营业费用	428	546	639	683	750
存货	6547	7328	9266	12613	16263	管理费用	1424	999	1199	1280	1406
其他流动资产	1829	2083	2237	2115	2286	研发费用	1014	1014	1279	1365	1499
非流动资产	39076	43698	48933	51217	54856	财务费用	102	237	313	363	417
长期投资	337	860	840	820	800	资产减值损失	-23	-248	-145	-160	-182
固定资产	18118	23511	26664	28211	30604	公允价值变动收益	2	0	0	0	1
无形资产	7042	6734	7422	8204	8970	投资净收益	-91	-68	-70	-70	-70
其他非流动资产	13580	12593	14006	13981	14481	营业利润	4086	3917	5078	6234	7391
资产总计	59186	63817	73965	83629	95976	营业外收入	15	33	33	33	33
流动负债	26178	26614	31334	33287	38020	营业外支出	28	33	33	33	33
短期借款	5617	8198	9000	10000	10500	利润总额	4073	3917	5078	6234	7390
应付票据及应付账款	15030	10279	12538	13596	14478	所得税	536	671	863	1060	1256
其他流动负债	5531	8137	9797	9691	13042	税后利润	3537	3246	4215	5174	6134
非流动负债	9741	12179	13390	15928	17407	少数股东损益	117	20	72	88	104
长期借款	8405	10757	11969	14506	15986	归属母公司净利润	3419	3226	4143	5086	6030
其他非流动负债	1336	1421	1421	1421	1421	EBITDA	6545	7626	8627	10366	12056
负债合计	35919	38793	44724	49214	55427						
少数股东权益	2449	2543	2614	2702	2806	主要财务比率					
股本	2390	2385	2386	2386	2386	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	14542	14413	14413	14413	14413	成长能力					
留存收益	5164	6241	7084	8118	9345	营业收入(%)	17.2	10.9	19.3	6.8	9.8
归属母公司股东权益	20818	22482	26627	31713	37742	营业利润(%)	-26.4	-4.1	29.6	22.8	18.6
负债和股东权益	59186	63817	73965	83629	95976	归属于母公司净利润(%)	-26.9	-5.6	28.4	22.8	18.6
						获利能力					
						毛利率(%)	30.3	26.8	28.6	31.1	32.6
						净利率(%)	14.2	12.0	13.0	14.9	16.1
						ROE(%)	15.2	13.0	14.4	15.0	15.1
						ROIC(%)	11.4	9.4	9.6	9.7	9.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.7	60.8	60.5	58.8	57.8
						流动比率	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1
						速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
						应收账款周转率	10.4	9.3	8.5	8.0	8.0
						应付账款周转率	1.3	1.6	2.0	1.8	1.8
						估值比率					
						P/E	14.6	15.5	12.1	9.8	8.3
						P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.3
						EV/EBITDA	9.1	8.9	7.9	6.7	5.7

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