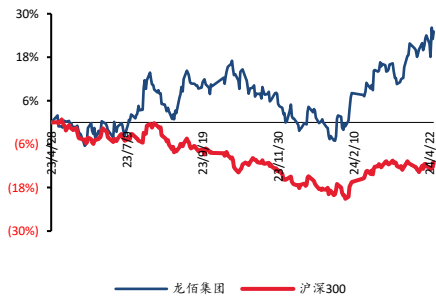


钛白粉价格维持较高水平带动公司业绩高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	23.86/23.86
总市值/流通(亿元)	490.38/490.38
12个月内最高/最低价(元)	20.74/15.12

相关研究报告

<<坚持纵横结合的二维发展战略,打造钛产业龙头企业>>—2023-11-06

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 2023 年公司实现营业收入 267.65 亿元, 同比增长 11%, 实现归母净利润 32.26 亿元, 同比下降 5.64%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 72.88 亿元, 同比增长 4.52%; 实现归母净利润 9.51 亿元, 同比增长 64.15%。

价格持续回升带动公司业绩高增。2023 年公司实现营业收入 267.65 亿元, 同比增长 11%, 实现归母净利润 32.26 亿元, 同比下降 5.64%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 72.88 亿元, 同比增长 4.52%; 实现归母净利润 9.51 亿元, 同比增长 64.15%。钛白粉价格持续回升是公司业绩高增的主要原因, 2023 年四季度, 钛白粉上涨并维持在较高水平, 2024 年一季度延续了这一态势。2023 年四季度钛白粉均价为 1.64 万元/吨, 同比上涨 8%, 环比上涨 4%。2024 年一季度钛白粉均价为 1.61 万元/吨, 同比上涨 5%, 环比微降 2%。钛白粉价格维持在较高水平, 支撑了公司较为强劲的盈利能力, 2024 年一季度公司毛利率达到 28.35%, 同比提高了 5.25 个百分点。

纵向提升资源储备, 横向推动“钛锂耦合”, 实现公司的持续、多元发展。公司具备钛白粉产能 151 万吨/年, 居世界第三, 海绵钛产能 5 万吨/年, 位居世界第一。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, 力争在“十四五”末实现年产铁精矿 760 万吨, 钛精矿 248 万吨, 确保产业稳定与发展。另一方面, 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, 包括磷酸铁锂产能 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, 实现“钛锂耦合”, 有望发挥产业链协同效应带来的成本优势并增厚公司业绩。

投资建议: 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.71 元、1.96 元、2.42 元。维持“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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,794	30,949	35,123	39,836
营业收入增长率(%)	10.92%	15.51%	13.49%	13.42%
归母净利(百万元)	3,226	4,085	4,677	5,777
净利润增长率(%)	-5.64%	26.62%	14.48%	23.52%
摊薄每股收益(元)	1.38	1.71	1.96	2.42
市盈率(PE)	12.41	12.11	10.58	8.56

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

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,726	7,007	9,424	15,093	22,764
应收和预付款项	3,008	3,701	4,270	4,844	5,486
存货	6,547	7,328	8,238	9,315	10,355
其他流动资产	1,829	2,083	2,310	2,438	2,614
流动资产合计	20,110	20,119	24,241	31,691	41,220
长期股权投资	337	860	1,077	663	772
投资性房地产	94	109	127	136	150
固定资产	18,118	23,511	26,976	30,991	33,958
在建工程	5,796	4,764	5,207	5,098	4,872
无形资产开发支出	7,042	6,734	8,130	9,917	10,875
长期待摊费用	92	137	144	178	207
其他非流动资产	27,710	27,704	31,759	39,202	48,714
资产总计	59,189	63,817	73,419	86,185	99,549
短期借款	5,617	8,198	9,565	11,212	13,078
应付和预收款项	15,032	10,282	11,558	13,069	14,529
长期借款	8,405	10,757	13,187	16,316	18,953
其他负债	6,867	9,556	11,283	12,736	14,532
负债合计	35,922	38,793	45,592	53,334	61,091
股本	2,390	2,385	2,385	2,385	2,385
资本公积	14,542	14,413	14,546	14,546	14,546
留存收益	5,168	6,245	8,883	13,879	19,450
归母公司股东权益	20,818	22,482	25,259	30,256	35,827
少数股东权益	2,449	2,543	2,567	2,596	2,631
股东权益合计	23,267	25,025	27,827	32,851	38,458
负债和股东权益	59,189	63,817	73,419	86,185	99,549

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,197	3,404	8,447	10,050	11,705
投资性现金流	-5,588	-2,977	-9,163	-9,573	-8,606
融资性现金流	2,893	-1,220	3,148	4,873	4,779
现金增加额	544	-804	2,438	5,350	7,877

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24,155	26,794	30,949	35,123	39,836
营业成本	16,834	19,617	22,052	24,936	27,720
营业税金及附加	277	362	419	476	539
销售费用	428	546	631	717	813
管理费用	1,424	999	1,155	1,311	1,487
财务费用	102	237	733	868	985
资产减值损失	-30	-183	19	8	19
投资收益	-91	-68	-78	-89	-101
公允价值变动	2	0	0	0	0
营业利润	4,086	3,917	4,976	5,688	7,022
其他非经营损益	-13	0	-16	-10	-9
利润总额	4,073	3,917	4,960	5,678	7,014
所得税	536	671	850	973	1,202
净利润	3,537	3,246	4,110	4,705	5,812
少数股东损益	118	20	25	28	35
归母股东净利润	3,419	3,226	4,085	4,677	5,777

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	30.19%	26.71%	28.75%	29.00%	30.42%
销售净利率	14.18%	12.05%	13.20%	13.32%	14.50%
销售收入增长率	17.16%	10.92%	15.51%	13.49%	13.42%
EBIT 增长率	-26.60%	-0.64%	33.65%	14.98%	22.20%
净利润增长率	-26.88%	-5.64%	26.62%	14.48%	23.52%
ROE	16.42%	14.35%	16.17%	15.46%	16.12%
ROA	5.78%	5.06%	5.56%	5.43%	5.80%
ROIC	9.50%	7.52%	8.70%	8.47%	8.94%
EPS (X)	1.46	1.38	1.71	1.96	2.42
PE (X)	12.96	12.41	12.11	10.58	8.56
PB (X)	2.17	1.82	1.96	1.63	1.38
PS (X)	1.88	1.53	1.60	1.41	1.24
EV/EBITDA (X)	8.72	8.18	7.19	6.12	4.92

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。