

龙佰集团（002601.SZ）

携手四川资源集团，共促钒钛产业发展

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 基础化工 · 化学原料

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
证券分析师： 余双雨 021-60375485 yushuangyu@guosen.com.cn 执证编码：S0980523120001

事项：

事件：2024年8月2日，龙佰集团发布公告称，近日公司与四川资源集团（全称“四川省自然资源投资集团有限责任公司”）签订了《战略合作框架协议》。根据协议，双方将在钒钛磁铁矿的采选、产业、贸易、股权以及科技领域展开深度合作，旨在提升钒钛等国家战略性矿产资源供应保障能力，建设世界级钒钛产业基地，共同促进四川省钒钛产业的稳步高效发展。协议是双方进行长期合作的指导性文件，具体项目的合作将采取一事一议的方式落实推动。

国信化工观点：1) 此次合作预计将拓宽龙佰集团的原材料供应渠道，增强供应链的韧性与灵活性，对公司未来年度的经营业绩产生积极影响；2) 合作双方互利共赢，将深化钒钛资源综合利用，提升钒钛等资源供应保障能力，打造世界级钒钛产业基地；3) 2024年二季度国内钛白粉及钛精矿市场均价同比提升，尽管近期钛白粉淡季价格有所下降，钛精矿价格坚挺，保障公司盈利。

投资建议：公司钛白粉行业龙头地位稳固，钛精矿自给率逐步提升，我们维持公司2024-2026年归母净利润预测为40.1/47.5/48.8亿元，对应EPS为1.68/1.99/2.05元，当前股价对应PE为9.9/8.4/8.2X，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 龙佰集团与四川资源集团合作将互利共赢

2024年8月2日，龙佰集团发布公告称，近日公司与四川资源集团（全称“四川省自然资源投资集团有限责任公司”）签订了《战略合作框架协议》。根据协议，双方将在钒钛磁铁矿的采选、产业、贸易、股权以及科技领域展开深度合作，旨在提升钒钛等国家战略性矿产资源供应保障能力，建设世界级钒钛产业基地，共同促进四川省钒钛产业的稳步高效发展。协议是双方进行长期合作的指导性文件，具体项目的合作将采取一事一议的方式落实推动。

国有独资的四川资源集团曾竞得红格南矿采矿权。四川资源集团，全称四川省自然资源投资集团有限责任公司，是一家国有独资的有限责任公司，注册资本为150亿元。集团以战略性矿产资源勘查开发为核心主业，以土地整治、生态修复与地灾防治为支柱主业，开展项目建设、运营管理、产业培育、资本运作和投融资，致力于打造全国一流、省内领先的自然资源领域国有资本投资龙头企业。股权结构上，四川省自然资源厅拥有四川资源集团100%股权。2023年11月，四川资源集团下属子公司四川省钒钛产业投资发展有限公司，竞得四川省盐边县红格南钒钛磁铁矿（简称“红格南矿”）采矿权。

红格南矿是我国钒钛磁铁矿储量最大、共伴生元素最多、资源潜在价值最高的矿区。红格南矿资源储量丰富，包括铁矿石32.56亿吨、TiO₂ 2.85亿吨、V₂O₅ 598.56万吨、Co 48.84万吨。红格南矿毗邻龙佰集团控制的红格铁矿和庙子沟铁矿，矿区西侧有G5京昆高速公路西（昌）攀（枝花）段通过，至西攀高速公路新九出口5km，交通较为方便。矿区所在地区电力较丰富，主要为国家电网供电（盐边县电力公司）。矿区内水资源条件差，工业用水需从金沙江或雅砻江取水，距离金沙江供水水源地约18km，距离雅砻江供水水源地约16km。2024年3月26日，红格南矿开发启动仪式在盐边县新九镇举行。经初步测算，红格南矿预计可开采80年，将实现矿业权收益超百亿、产业投资超千亿、产值超万亿、新增就业岗位超万个。

图1：红格南矿开发启动仪式



资料来源：盐边县融媒体中心，国信证券经济研究所整理

双方合作领域包括但不限于以下五个方面：

- 1) 采选合作：双方将利用各自的优势，共同推进红格矿区的手续办理及建设，互利共赢。
- 2) 产业合作：双方将在钒钛磁铁矿精深加工领域深化合作，利用龙佰集团在钒钛产业的丰富经验，推进深加工项目的落地，四川资源集团将通过股权投资、合资建厂、共同开发等形式提升钒钛产业经济，促进产业链条延伸。
- 3) 贸易合作：四川资源集团将根据市场原则，优先为龙佰集团及其子公司提供钛精矿。
- 4) 股权合作：双方将进一步深化在钒钛下游产业链的合作，共同谋划获取国内外优质矿产资源，提升国企核心竞争力，打造国企民企融合发展新高地。
- 5) 科技合作：双方将全面加强技术交流和人员培训等，开展学术活动，共同培育攀西地区钒钛磁铁矿开发新质生产力，推动科技创新和产业升级。

此次合作利好龙佰集团的原材料供应。目前公司自有矿山钛精矿产能 142 万吨，子公司丰源矿业钛精矿产能 30 万吨。2023 年，公司钛精矿产量为 147.45 万吨，钛白粉产量为 119.14 万吨，根据 1 吨钛白粉消耗 2.4 吨钛精矿估算，公司钛精矿自给率约为 52%，仍有提升空间。本次合作有利于拓宽龙佰集团的原材料供应渠道，增强供应链的韧性与灵活性，对公司未来的经营业绩将产生积极影响。

◆ 近期钛白粉价格低位企稳，钛精矿价格高位坚挺

2024 年二季度，国内钛白粉及钛精矿市场均价同比提升。据 Wind 数据，2024 年二季度国内金红石型钛白粉均价约 16195 元/吨，同比+3%，环比-0.2%；钛精矿（46%，攀枝花）均价约 2272 元/吨，同比+4%，环比+0.1%。近期钛白粉淡季，市场景气度较低，但市场价格已于低位企稳；其上游钛精矿供需依然保持偏紧状态，需求随钛白粉产能增加而提升，同时供给端未见明显增量，钛精矿价格依然高位坚挺。

图2: 中国金红石型钛白粉现货价 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 中国钛精矿出厂价(TJK46, 攀枝花) (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

公司钛白粉行业龙头地位稳固, 钛精矿自给率逐步提升, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 40.1/47.5/48.8 亿元, 对应 EPS 为 1.68/1.99/2.05 元, 当前股价对应 PE 为 9.9/8.4/8.2 X, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE			PB
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
000629.SZ	钒钛股份	无评级	2.40	22,307.93	0.11	0.12	0.14	21.8	20.0	17.1	1.8
002978.SZ	安宁股份	无评级	25.43	10,197.43	2.34	2.81	3.08	10.9	9.0	8.3	1.6
002601.SZ	龙佰集团	优于大市	16.74	39,946.55	1.35	1.68	1.99	12.4	9.9	8.4	1.6

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 8 月 3 日, 无评级公司盈利预测来源于 Wind 一致预期。

◆ 风险提示

项目投产不及预期; 原材料价格上涨; 下游需求不及预期; 政策风险等。

相关研究报告:

- 《龙佰集团 (002601.SZ) - 回购股份彰显信心, 投资建设钒钛新材料》 ——2024-06-19
- 《龙佰集团 (002601.SZ) - 2023 年季度净利逐季提升, 钛矿价格稳定高位》 ——2024-04-25
- 《龙佰集团 (002601.SZ) - 季度盈利环比持续改善, 钛矿自给率再提升》 ——2023-10-15
- 《龙佰集团 (002601.SZ) - 2023Q2 盈利环比改善, 钛全产业链优势显著》 ——2023-08-27
- 《龙佰集团 (002601.SZ) - 行业景气度待回暖, 矿产资源巩固核心竞争力》 ——2023-04-28

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	8726	7007	8015	8992	10077	营业收入	24155	26794	29136	30896	32750
应收款项	2614	3551	3416	3687	4029	营业成本	16834	19617	19811	20697	22287
存货净额	6547	7328	7275	7501	8044	营业税金及附加	277	362	371	389	424
其他流动资产	1967	1978	2539	2496	2639	销售费用	428	546	590	601	656
流动资产合计	20110	20119	21582	22959	25081	管理费用	1424	999	1418	1425	1354
固定资产	23913	28275	28990	29605	29631	研发费用	1014	1014	1251	1264	1329
无形资产及其他	7042	6734	6464	6195	5926	财务费用	102	237	631	562	561
投资性房地产	7784	7830	7830	7830	7830	投资收益	(91)	(68)	(87)	(82)	(79)
长期股权投资	337	860	1077	663	772	资产减值及公允价值变动	(29)	(183)	(88)	(100)	(124)
资产总计	59186	63817	65942	67252	69240	其他收入	(885)	(864)	(1251)	(1264)	(1329)
短期借款及交易性金融负债	7510	11179	8244	8978	9467	营业利润	4086	3917	4888	5776	5936
应付款项	15030	10279	14408	14224	14166	营业外净收支	(13)	(0)	(16)	(10)	(9)
其他流动负债	3638	5156	5091	4934	5541	利润总额	4073	3917	4872	5766	5928
流动负债合计	26178	26614	27743	28136	29175	所得税费用	536	671	835	988	1016
长期借款及应付债券	8405	10757	10757	10757	10757	少数股东损益	117	20	24	29	30
其他长期负债	1336	1421	1634	1912	2104	归属于母公司净利润	3419	3226	4013	4750	4882
长期负债合计	9741	12179	12392	12669	12862	现金流量表 (百万元)					
负债合计	35919	38793	40135	40806	42036	净利润	3419	3226	4013	4750	4882
少数股东权益	2449	2543	2547	2551	2556	资产减值准备	(59)	160	35	5	1
股东权益	20818	22482	23260	23895	24648	折旧摊销	1688	2483	2877	3240	3482
负债和股东权益总计	59186	63817	65942	67252	69240	公允价值变动损失	29	183	88	100	124
关键财务与估值指标						财务费用	102	237	631	562	561
每股收益	1.43	1.35	1.68	1.99	2.05	营运资本变动	3301	(4770)	3952	(510)	(285)
每股红利	1.33	1.17	1.36	1.73	1.73	其它	68	(158)	(30)	(1)	3
每股净资产	8.71	9.43	9.75	10.02	10.34	经营活动现金流	8446	1126	10934	7584	8207
ROIC	11.21%	8.66%	10%	12%	12%	资本开支	0	(6419)	(3459)	(3693)	(3364)
ROE	16.42%	14.35%	17%	20%	20%	其它投资现金流	241	0	(80)	53	(9)
毛利率	30%	27%	32%	33%	32%	投资活动现金流	2220	(6942)	(3756)	(3226)	(3482)
EBIT Margin	17%	16%	20%	21%	20%	权益性融资	42	1057	0	0	0
EBITDA Margin	24%	25%	29%	32%	31%	负债净变化	4606	2352	0	0	0
收入增长	17%	11%	9%	6%	6%	支付股利、利息	(3174)	(2790)	(3235)	(4115)	(4129)
净利润增长率	-27%	-6%	24%	18%	3%	其它融资现金流	(11133)	3916	(2935)	734	489
资产负债率	65%	65%	65%	64%	64%	融资活动现金流	(8227)	4096	(6170)	(3381)	(3640)
股息率	8.0%	7.0%	8.1%	10.3%	10.3%	现金净变动	2439	(1719)	1008	977	1085
P/E	11.7	12.4	9.9	8.4	8.2	货币资金的期初余额	6287	8726	7007	8015	8992
P/B	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6	货币资金的期末余额	8726	7007	8015	8992	10077
EV/EBITDA	12.9	11.7	9.3	8.3	8.0	企业自由现金流	0	(5179)	8088	4441	5384
						权益自由现金流	0	1089	4630	4709	5409

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032