

龙佰集团 (002601.SZ) 2024H1 业绩同比高增，静待两矿整合落地

2024年08月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

蒋跨越（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

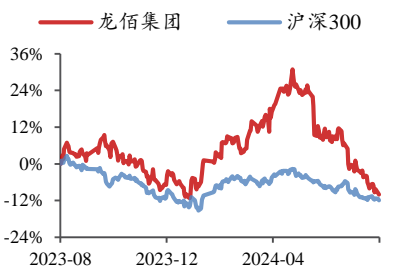
jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523120001

日期	2024/8/27
当前股价(元)	15.36
一年最高最低(元)	23.20/15.12
总市值(亿元)	366.53
流通市值(亿元)	305.33
总股本(亿股)	23.86
流通股本(亿股)	19.88
近3个月换手率(%)	49.56

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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——公司信息更新报告》-2024.4.24

《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

● **2024H1 业绩同比高增，看好公司矿山端产能扩张潜力，维持“买入”评级**
 公司发布 2024 年半年报，2024H1 实现营收 138.04 亿元，同比+4.09%，实现归母净利润 17.21 亿元，同比+36.40%，实现扣非归母净利润 16.75 亿元，同比+40.06%。其中，2024Q2 公司实现归母净利润 7.70 亿元，同比+12.85%，环比-19.00%，环比下滑或主要系铁精矿价格下跌、钛白粉销量减少等因素所致。考虑到公司钛白粉及铁精矿盈利不及预期，我们下调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 33.06 (-6.24)、35.20 (-17.75)、46.87 (-12.41) 亿元，EPS 为 1.39 (-0.26)、1.47 (-0.75)、1.96 (-0.52) 元，当前股价对应 PE 为 11.1、10.4、7.8 倍。我们看好公司矿山端产能扩张潜力，维持“买入”评级。

● **2024H1 各类产品产销量同比稳步增长，看好钛白粉景气度迎来修复**
产销量方面，据公司公告，2024H1 公司钛白粉销量合计 59.96 万吨，同比+3.70%，其中国内销量占比 41.39%、国际销量占比 58.61%，硫酸法钛白粉销量 41.86 万吨，同比+6.23%，氯化法钛白粉销量 18.10 万吨，同比-1.71%。同时，2024H1 公司海绵钛销量 3.08 万吨，同比+60.32%。矿山端，2024H1 公司铁精矿销量 154.86 万吨，钛精矿产量 104.56 万吨，全部内部使用。**价格方面**，据百川盈孚数据，2024Q1、2024Q2 钛白粉市场均价分别为 16064、16167 元/吨，较 2023Q4 分别 -1.82%、-1.19%，海绵钛市场均价分别为 5.04、5.15 万元/吨，较 2023Q4 分别 -5.26%、-3.20%。**展望 2024H2**，尽管钛白粉出口需求受欧盟反倾销事件影响，但伴随国内金九银十需求旺季的到来，钛白粉盈利也或将随之有所修复。

● **公司积极推动两矿整合工作，建设钪钒新材料项目、进一步延伸产业链**
 据公司公告，公司积极建设两矿联合开发项目，预计到 2025 年钛精矿、铁精矿产能分别达到 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，有望贡献重要业绩增量。同时，公司持续加强在钪、钒、电池材料方面的产业链优势，不断提升附加值。据公司公告，公司拟投资 10.8 亿元建设钪钒新材料产业园项目，其中一期建设 2500 吨/年高纯五氧化二钪项目、20000 立方/年钪电解液项目和 2000 吨/年铝球项目；二期建设 50 吨/年氯化钪项目、1200 吨/年铝基中间合金项目和 40000 立方/年钪电解液项目；三期建设 20000 吨/年新型含钪高性能铝合金铸棒项目和 20000 吨/年新型含钪高性能铝合金型材项目。

● **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。

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	28,584	30,509	32,040
YOY(%)	17.2	11.0	6.8	6.7	5.0
归母净利润(百万元)	3,419	3,226	3,306	3,520	4,687
YOY(%)	-26.9	-5.6	2.5	6.5	33.2
毛利率(%)	30.2	26.7	25.2	25.1	31.0
净利率(%)	14.7	12.1	12.2	12.1	15.4
ROE(%)	15.2	13.0	12.2	11.5	13.3
EPS(摊薄/元)	1.43	1.35	1.39	1.47	1.96
P/E(倍)	10.7	11.4	11.1	10.4	7.8
P/B(倍)	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1

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	31828	20371	33882
现金	8726	7007	19369	7987	21529
应收票据及应收账款	2377	3393	1805	2889	2040
其他应收款	236	158	209	210	216
预付账款	630	309	1597	437	1699
存货	6547	7328	6922	6922	6473
其他流动资产	1593	1925	1926	1925	1926
非流动资产	39079	43698	46908	47838	48289
长期投资	337	860	900	905	910
固定资产	18120	23521	26363	26782	26845
无形资产	7042	6734	7422	8204	8970
其他非流动资产	13580	12583	12222	11947	11564
资产总计	59189	63817	78736	68208	82172
流动负债	26178	26614	36204	24723	36604
短期借款	5617	8198	5000	5001	5000
应付票据及应付账款	15030	10279	21624	11009	21979
其他流动负债	5531	8137	9580	8714	9625
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	50231	35999	45028
少数股东权益	2449	2543	2717	2902	3149
股本	2390	2385	2385	2385	2385
资本公积	14542	14413	14413	14413	14413
留存收益	5164	6241	9721	13426	18359
归属母公司股东权益	20818	22482	25788	29308	33995
负债和股东权益	59189	63817	78736	68208	82172

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3197	3404	19848	-4253	20776
净利润	3537	3246	3480	3705	4934
折旧摊销	1703	2541	2749	3182	3524
财务费用	102	237	260	267	407
投资损失	91	68	88	100	100
营运资金变动	-2438	-3216	13271	-11507	11812
其他经营现金流	202	528	0	0	0
投资活动现金流	-5588	-2977	-6047	-4211	-4076
资本支出	4679	2941	5919	4106	3971
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	-1439	-2918	-3158
短期借款	993	2581	-3198	1	-1
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	-90	-168	-306
现金净增加额	544	-804	12362	-11383	13542

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24113	26765	28584	30509	32040
营业成本	16834	19617	21375	22843	22102
营业税金及附加	277	362	368	383	417
营业费用	428	546	552	592	648
管理费用	1424	999	1143	1220	1442
研发费用	1014	1014	966	1068	1282
财务费用	102	237	260	267	407
资产减值损失	-30	-183	-50	-50	-50
其他收益	132	224	203	237	241
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	4084	4323	5934
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	4094	4333	5944
所得税	536	671	614	628	1010
净利润	3537	3246	3480	3705	4934
少数股东损益	118	20	174	185	247
归属母公司净利润	3419	3226	3306	3520	4687
EBITDA	6409	7455	7389	7934	9762
EPS(元)	1.43	1.35	1.39	1.47	1.96

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	11.0	6.8	6.7	5.0
营业利润(%)	-26.4	-4.1	4.3	5.9	37.3
归属于母公司净利润(%)	-26.9	-5.6	2.5	6.5	33.2
获利能力					
毛利率(%)	30.2	26.7	25.2	25.1	31.0
净利率(%)	14.7	12.1	12.2	12.1	15.4
ROE(%)	15.2	13.0	12.2	11.5	13.3
ROIC(%)	11.0	9.1	8.4	8.5	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	60.7	60.8	63.8	52.8	54.8
净负债比率(%)	32.0	60.6	5.7	32.1	-16.0
流动比率	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9
速动比率	0.5	0.4	0.6	0.5	0.7
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	7.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.43	1.35	1.39	1.47	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.43	8.32	-1.78	8.71
每股净资产(最新摊薄)	8.72	9.42	10.81	12.28	14.25
估值比率					
P/E	10.7	11.4	11.1	10.4	7.8
P/B	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.3	7.3	5.5	6.3	3.5

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3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