

2024年08月28日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩双位数增长，现金流大幅增加

—龙佰集团（002601.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

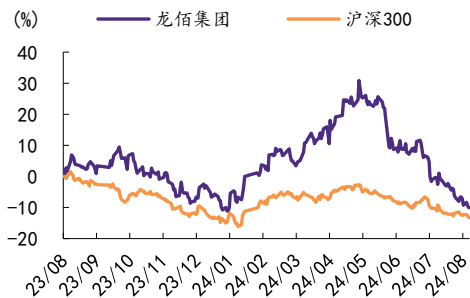
分析师：张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-08-28

当前股价（元）	15.42
总市值（亿元）	368
总股本（百万股）	2386
流通股本（百万股）	2365
52周价格范围（元）	15.36-22.98
日均成交额（百万元）	274.95

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

龙佰集团发布半年度业绩报告：2024年上半年实现营业总收入138.04亿元，同比增长4.09%；实现归母净利润17.21亿元，同比增长36.4%。其中，2024Q2单季度实现营业收入65.1亿元，同比增长3.59%、环比下降10.75%，实现归母净利润7.7亿元，同比增长12.85%、环比下降19.0%。

## 投资要点

## ■ 上半年公司钛白粉量价齐升成为业绩增长的主要原因

公司上半年实现销售收入137.9亿元，同比增长4.1%，生产钛白粉64.96万吨，同比增长9.70%；钛白粉销量59.96万吨，同比增长3.70%，其中，国内销量24.82万吨占比41.39%，国际销量35.14万吨占比58.61%。销售硫酸法钛白粉41.86万吨，同比增加6.23%，销售氯化法钛白粉18.10万吨，同比减少1.71%。价格方面，上半年国内外供需维持紧平衡，钛矿价格维持高位震荡，其中华中地区金红石型钛白粉均价16120元/吨，同比上涨1.59%。公司钛白粉毛利率达到33.51%，同比提升了7.67pct，钛白粉量价齐升成为公司业绩大幅增长的主要原因。

## ■ 盈利提升叠加资本开支减少，公司现金流大幅增加

公司上半年由于盈利增加，经营性现金流净额达到13.71亿元，相比去年同期增长5.51亿元；上半年公司资本支出4.54亿元，相比去年同期大幅减少14.28亿元；二季度期末现金及现金等价物余额高达28.19亿元，净增加12.17亿元，现金流大幅增加。

## ■ 公司作为行业龙头，一体化成本优势显著

公司为全球钛产业链一体化龙头，主营钛白粉产能超150万吨/年，是全球最大硫酸法钛白粉生产商，海绵钛产能8万吨/年，钛白粉及海绵钛产能双居全球第一位。公司具有钛矿-钛白粉-钛金属/钛衍生品全产业链，一体化优势显著，通过自备钛矿、硫酸等配套原料，也得益于公司的规模优势，公司钛白粉完全成本远低于行业平均水平。

## ■ 盈利预测

公司重视股东回报，过去七年平均分红率在 70%以上，未来有望维持高分红政策。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 38、45、53 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.7、8.1、7.0 倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

钛白粉价格大幅波动；项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	26,794	30,126	34,317	38,500
增长率（%）	10.9%	12.4%	13.9%	12.2%
归母净利润（百万元）	3,226	3,806	4,545	5,290
增长率（%）	-5.6%	17.9%	19.4%	16.4%
摊薄每股收益（元）	1.35	1.60	1.91	2.22
ROE（%）	12.9%	14.6%	16.7%	18.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	7,007	9,592	12,369	15,285
应收款	3,551	3,992	4,548	5,102
存货	7,328	8,215	9,325	10,431
其他流动资产	2,233	2,479	2,789	3,097
流动资产合计	20,119	24,279	29,031	33,915
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	256	256	256	256
固定资产	23,501	24,713	24,177	23,010
在建工程	4,632	1,853	741	296
无形资产	6,734	6,397	6,060	5,740
长期股权投资	860	860	860	860
其他非流动资产	7,971	7,971	7,971	7,971
非流动资产合计	43,698	41,795	39,810	37,879
资产总计	63,817	66,074	68,841	71,794
<b>流动负债:</b>				
短期借款	8,198	8,198	8,198	8,198
应付账款、票据	10,279	11,523	13,080	14,631
其他流动负债	7,836	7,836	7,836	7,836
流动负债合计	26,614	27,896	29,499	31,098
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	10,757	10,757	10,757	10,757
其他非流动负债	1,421	1,421	1,421	1,421
非流动负债合计	12,179	12,179	12,179	12,179
负债合计	38,793	40,075	41,678	43,276
<b>所有者权益</b>				
股本	2,385	2,385	2,385	2,385
股东权益	25,025	25,999	27,163	28,518
负债和所有者权益	63,817	66,074	68,841	71,794

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3246	3829	4573	5322
少数股东权益	20	23	28	32
折旧摊销	2483	1903	1967	1915
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-2344	-293	-371	-371
经营活动现金净流量	3404	5462	6197	6898
投资活动现金净流量	-2977	1567	1648	1612
筹资活动现金净流量	2157	-2854	-3409	-3968
现金流量净额	2,585	4,175	4,436	4,543

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26,794	30,126	34,317	38,500
营业成本	19,617	21,585	24,499	27,403
营业税金及附加	362	407	464	521
销售费用	546	614	699	785
管理费用	999	1,123	1,280	1,436
财务费用	237	543	466	384
研发费用	1,014	1,140	1,299	1,457
费用合计	2,797	3,421	3,744	4,062
资产减值损失	-183	-183	-183	-183
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-68	-68	-68	-68
营业利润	3,917	4,620	5,518	6,423
加:营业外收入	33	33	33	33
减:营业外支出	33	33	33	33
利润总额	3,917	4,620	5,518	6,423
所得税费用	671	792	945	1,100
净利润	3,246	3,829	4,573	5,322
少数股东损益	20	23	28	32
归母净利润	3,226	3,806	4,545	5,290

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	10.9%	12.4%	13.9%	12.2%
归母净利润增长率	-5.6%	17.9%	19.4%	16.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	26.8%	28.4%	28.6%	28.8%
四项费用/营收	10.4%	11.4%	10.9%	10.5%
净利率	12.1%	12.7%	13.3%	13.8%
ROE	12.9%	14.6%	16.7%	18.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.8%	60.7%	60.5%	60.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.35	1.60	1.91	2.22
P/E	11.4	9.7	8.1	7.0
P/S	1.4	1.2	1.1	1.0
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4

## ■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。