



龙佰集团 (002601.SZ): 核心业务增长较好, 持续布局产业链资源

2024年9月2日

强烈推荐/维持

龙佰集团

公司报告

龙佰集团发布 2024 年中报: 公司 2024 年上半年实现营业收入 137.91 亿元, YoY+4.10%, 归母净利润 17.21 亿元, YoY+36.40%。

钛白粉等核心业务增长较好, 带动公司业绩增长。 从收入端看, 2024 年上半年, 钛白粉业务营收同比增长 6.78% 至 93.85 亿元, 其中钛白粉销量同比增长 3.7% 至 59.96 万吨; 海绵钛业务营收同比增长 21.47% 至 13.19 亿元, 其中海绵钛销量同比增长 60.32% 至 3.08 万吨; 铁系产品、锆系产品、新能源材料业务营收有所下滑。从利润端看, 公司综合毛利率同比提升 2.42 个百分点至 27.53%, 带动公司净利润增长。

钛白粉行业龙头丰富产品结构, 持续布局上游矿产资源, 强化产业链一体化优势。 公司钛白粉与海绵钛产能规模均居世界前列, 目前拥有钛白粉产能 151 万吨、海绵钛产能 8 万吨。上游原料矿产资源方面, 公司积极建设两矿联合开发项目, 大幅提升公司控制的钒钛磁铁矿资源量, 为未来公司原材料供应奠定坚实基础。此外, 公司与四川自然资源集团签订战略合作框架协议, 在红格南矿采选、钒钛产业、钛精矿贸易、股权、科技等多个领域进行合作, 我们认为有助于深化公司上游资源布局。

公司盈利预测及投资评级: 公司是钛白粉行业龙头企业, 钛白粉与海绵钛产能均位居全球前列, 公司在做大做强主业的同时, 持续布局产业链上下游资源, 并积极布局新能源材料领域, 形成多元化协同发展的业务模式。基于公司 2024 年中报, 我们相应调整公司 2024~2026 年盈利预测。我们预测公司 2024~2026 年净利润分别为 36.15、42.25 和 48.77 亿元, 对应 EPS 分别为 1.52、1.77 和 2.05 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 11、9 和 8 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 产品价格下滑; 行业新增产能投放过快; 行业需求下滑。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	24,155	26,794	29,704	33,122	37,138
增长率 (%)	17.16%	10.92%	10.86%	11.51%	12.12%
归母净利润 (百万元)	3,419	3,226	3,615	4,225	4,877
增长率 (%)	-26.88%	-5.64%	12.05%	16.85%	15.44%
净资产收益率 (%)	16.42%	14.35%	15.09%	16.24%	17.20%
每股收益 (元)	1.43	1.35	1.52	1.77	2.05
PE	11	12	11	9	8
PB	1.87	1.73	1.62	1.49	1.37

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家致力于钛、锆、锂等新材料研发制造及产业深度整合的大型多元化企业集团, 主要从事钛白粉、海绵钛、锆制品、锂电正负极材料等产品的生产与销售, 公司产品销往 6 大洲, 100 多个国家和地区。其中, 钛白粉产能 151 万吨/年, 海绵钛产能 8 万吨/年, 规模均居世界前列。公司钛产业基地布局河南、四川、湖北、云南、甘肃等五省六地市, 初步形成从钛的矿物采选加工, 到钛白粉和钛金属制造, 衍生资源综合利用的绿色产业链; 锆制品由公司控股子公司东方锆业经营。

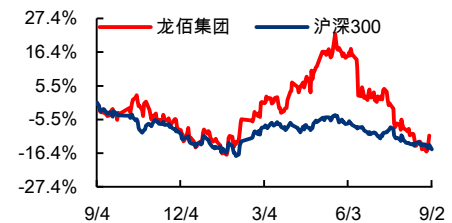
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	22.98-15.6
总市值 (亿元)	371.31
流通市值 (亿元)	309.3
总股本/流通 A 股 (万股)	238,629/238,629
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.0

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	20110	20119	21531	27545	34378	营业收入	24155	26794	29704	33122	37138
货币资金	8726	7007	7379	12459	17652	营业成本	16834	19617	21506	23924	26942
应收账款	2253	3013	3340	3724	4176	营业税金及附加	277	362	402	448	502
其他应收款	361	538	515	574	644	营业费用	428	546	605	675	757
预付款项	630	309	338	245	276	管理费用	1424	999	1108	1235	1385
存货	6547	7328	8034	8618	9705	财务费用	102	237	458	348	100
其他流动资产	1593	1925	1925	1925	1925	资产减值损失	30	183	52	54	74
非流动资产合计	39076	43698	42593	40283	37877	公允价值变动收益	2	0	0	0	0
长期股权投资	337	860	860	860	860	投资净收益	-91	-68	-54	-54	-54
固定资产	23913	28275	27623	25746	23758	营业利润	4086	3917	4387	5123	5910
无形资产	7042	6734	6335	5936	5537	营业外收入	15	33	33	33	33
其他非流动资产	7784	7830	7775	7742	7722	营业外支出	28	33	33	33	33
资产总计	59186	63817	64123	67829	72255	利润总额	4073	3917	4387	5122	5910
流动负债合计	26178	26614	25431	27061	29125	所得税	536	671	752	878	1013
短期借款	5617	8198	8198	8198	8198	净利润	3537	3246	3635	4245	4897
应付账款	5776	5929	6794	7558	8512	少数股东损益	117	20	20	20	20
预收款项	2	3	166	185	207	归属母公司净利润	3419	3226	3615	4225	4877
一年内到期的非流动负债	1893	2981	0	0	0	EBITDA	5760	6676	7931	8760	9396
非流动负债合计	9741	12179	12179	12179	12179	EPS (元)	1.43	1.35	1.52	1.77	2.05
长期借款	8405	10757	10757	10757	10757	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	35919	38793	37610	39239	41304	成长能力					
少数股东权益	2449	2543	2563	2583	2603	营业收入增长	17%	11%	11%	12%	12%
实收资本(或股本)	2390	2385	2385	2385	2385	营业利润增长	-26%	-4%	12%	17%	15%
资本公积	14542	14413	14413	14413	14413	归属于母公司净利润增长	-27%	-6%	12%	17%	15%
未分配利润	3969	5046	6153	7786	9641	获利能力					
归属母公司股东权益合计	20818	22482	23951	26007	28349	毛利率(%)	30%	27%	28%	28%	27%
负债和所有者权益	59186	63817	64123	67829	72255	净利率(%)	14%	12%	12%	13%	13%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						偿债能力					
						资产负债率(%)					
						流动比率					
						速动比率					
						营运能力					
						总资产周转率					
						应收账款周转率					
						应付账款周转率					
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)					
						每股净现金流(最新摊薄)					
						每股净资产(最新摊薄)					
						估值比率					
						P/E					
						P/B					
						EV/EBITDA					
经营活动现金流	3197	3404	7957	8598	8828						
净利润	3419	3226	3615	4225	4877						
折旧摊销	1703	2541	3105	3309	3406						
财务费用	102	237	458	348	100						
应收帐款减少	-286	-760	-327	-384	-452						
预收帐款增加	2	0	163	19	22						
投资活动现金流	-5588	-2977	-2000	-1000	-1000						
公允价值变动收益	2	0	0	0	0						
长期投资减少	1980	-523	0	0	0						
投资收益	-91	-68	-54	-54	-54						
筹资活动现金流	2893	-1220	-5586	-2518	-2635						
应付债券增加	0	0	0	0	0						
长期借款增加	4606	2352	0	0	0						
普通股增加	9	-5	0	0	0						
资本公积增加	458	-129	0	0	0						
现金净增加额	544	-804	372	5080	5193						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526