

# 龙佰集团 (002601.SZ)

## 公司快报

### 业绩稳步增长，持续深化资源和产业链优势

#### 投资要点

◆ **事件：**龙佰集团发布 2024 半年报，24H1 实现收入 138.04 亿元，同比增长 4.09%；归母净利润 17.21 亿元，同比增长 36.40%；扣非归母净利润 16.75 亿元，同比增长 40.06%；毛利率 27.53%，同比提升 2.42pct。单季度看，24Q2 实现收入 65.10 亿元，同比增长 3.59%，环比下降 10.75%；归母净利润 7.70 亿元，同比增长 12.85%，环比下降 19.00%；扣非归母净利润 7.50 亿元，同比增长 16.71%，环比下降 18.88%；毛利率 26.68%，同比下滑 0.72pct，环比下滑 1.61pct。

◆ **钛白粉先涨后跌，积极应对挑战，业绩稳步增长。**2024 年上半年，国内外供需钛维持紧平衡，钛矿价格维持高位震荡。2024 年上半年，中国钛白粉市场年初多为消化库存加之认为价格已触底，备货需求增加，钛白价格开始回升，市场迎来三连涨，价格稳中有升；随着市场淡季来临，企业出货压力大，价格竞争压力大，加之欧盟反倾销事件影响，欧盟地区钛白出口受限，厂家库存压力增加，二季度价格有所回落。2024 上半年中国钛白粉出口量持续增长，出口量达到 97.26 万吨，同比增长 16.31%，表明中国钛白粉在国际市场上仍具有一定的竞争力。然而，出口市场面临一些挑战。欧盟拟对中国钛白粉加征关税，以及部分国家和地区对中国钛白粉实施贸易限制措施，导致出口受阻，国际市场竞争加剧也对中国钛白粉出口构成压力。公司以创新、改革、优化为主线，以稳质量、促生产、降成本、提效率、保增长为抓手，提振全员信心，增强抗风险韧性，有效提高钛白粉、海绵钛产能利用率，市场占有率进一步提升，实现了上半年业绩的稳步增长。2024H1，钛白粉收入 93.85 亿元，同比增长 6.78%；毛利率 33.51%，同比提升 7.67pct；产量 64.96 万吨，同比增长 9.70%，其中硫酸法钛白粉 45.37 万吨，同比增长 16.31%，氯化法钛白粉 19.59 万吨，同比减少 3.07%；共销售钛白粉 59.96 万吨，同比增长 3.70%，其中，国内销量占比 41.39%，国际销量占比 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%。2024H1 海绵钛收入 13.19 亿元，同比增长 21.47%；毛利率 10.49%，同比下滑 21.13pct；生产海绵钛 3.31 万吨，同比增长 29.12%；销售海绵钛 3.08 万吨，同比增长 60.32%。2024H1 铁系产品收入 10.57 亿元，同比下滑 17.54%；毛利率 42.10%，同比提升 1.89pct；生产铁精矿 154.82 万吨，对外销售铁精矿 154.86 万吨。2024H1 新能源材料收入 4.14 亿元，同比下滑 25.48%；毛利率-2.58%，同比提升 12.19pct；生产磷酸铁 2.79 万吨，销售磷酸铁 2.02 万吨。2024H1 钴系制品收入 4.33 亿元，同比下滑 17.81%；毛利率 15.01%，同比下滑 3.20pct。

◆ **深化一体化产业链。**龙佰致力于新材料研发制造及产业深度整合的大型多元企业，主要从事钛白粉、海绵钛、钴制品、锂电正负极材料等产品的生产与销售，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。目前主营产品钛白粉产能 151 万吨/年，海绵钛产能 8 万吨/年，双双位居全球第一；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；钴制品由控股子公司东方钴业（股票代码：002167）经营。

基础化工|钛白粉III

投资评级

**增持-B(维持)**

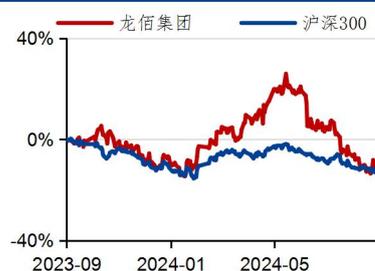
股价(2024-09-06)

16.12 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	38,467.05
流通市值(百万元)	32,043.59
总股本(百万股)	2,386.29
流通股本(百万股)	1,987.82
12个月价格区间	22.25/15.48

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.62	-14.84	4.49
绝对收益	-2.72	-24.88	-10.75

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号：S0910523100001  
 luohongyong@huajinsec.cn

#### 相关报告

龙佰集团：24Q1 业绩高增，钛白粉出口亮眼，强化资源保障-华金证券-化工-公司快报-龙佰集团 2024.4.30

龙佰集团：景气修复业绩持续改善，强化产业链优势-华金证券-化工-公司快报-龙佰集团 2023.10.22



2024年6月公司公告，为加强公司在钨、钒、电池材料方面的产业链优势，拟由控股子公司湖南东航(或其子公司)投资10.8亿元建设钨钒新材料产业园项目。一期主要建设2500吨/年高纯五氧化二钒项目、20000立方/年钒电解液项目和2000吨/年铝球项目；二期主要建设50吨/年氟化钨项目、1200吨/年铝基中间合金项目和40000立方/年钒电解液项目；三期主要建设20000吨/年新型含钨高性能铝合金铸棒项目和20000吨/年新型含钨高性能铝合金型材项目。本项目的实施将使公司拥有了“废副资源提取—氧化钨—铝钨中间合金—新型含钨高性能铝合金铸锭—新型含钨高性能铝合金型材”和“废副资源提取—多钒酸钠—五氧化二钒—钒电池电解液”两条完整的产业链，完善了公司钨、钒产业链，提高公司的竞争力和盈利能力。

- ◆ **强化资源优势。**公司在国内外拥有多处钛矿资源，其中最大钛矿资源为攀枝花钒钛磁铁矿，通过原矿剥离，破碎、磨矿、选矿等工序生产钛精矿、铁精矿及硫钴精矿，钛精矿自用，铁精矿和硫钴精矿对外销售。公司使用自产的钛精矿及外购的钛精矿加工生产硫酸法钛白粉、富钛料（包括高钛渣、合成金红石）及生铁，富钛料进一步加工生产四氯化钛、海绵钛、氯化法钛白粉。2024H1公司生产铁精矿154.82万吨，对外销售铁精矿154.86万吨；生产钛精矿104.56万吨，全部内部使用，有效保障了公司原料供应。2024H1，主营矿产品子公司龙佰矿冶实现收入35.79亿元，占公司总收入25.93%，实现净利润12.90亿元，占公司归母净利润75%，净利率达36.04%。公司持续推进红格矿区两矿整合、徐家沟开发等钛矿新项目建设，力争在“十四五”末期实现年产铁精矿760万吨，钛精矿248万吨。2024年8月，公司与四川资源集团签订战略合作框架协议，开展采选、产业、贸易、股权、科技等合作。2023年11月，四川资源集团下属子公司竞得红格南钒钛磁铁矿采矿权，红格南矿毗邻龙佰控制的红格铁矿和庙子沟铁矿，其资源储量包含铁矿石32.5579亿吨、TiO<sub>2</sub>2.8527亿吨、V<sub>2</sub>O<sub>5</sub>598.56万吨、Co48.84万吨。此次合作将发挥各自产业优势和资源禀赋，有利于拓宽公司未来原材料等产品的供应渠道，增强供应链的韧性与灵活性，构建从钒钛磁铁矿开采、洗选到精深加工、综合利用的良性互动、共同发展的新格局。
- ◆ **投资建议：**龙佰集团为国内钛产业链龙头，强化上游资源保障，不断深化产业链一体化和衍生资源综合利用，持续高分红回馈投资者。考虑到贸易摩擦影响和景气变化，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年收入分别为300.78(原319.71)/322.19(原341.36)/353.92(原374.87)亿元，同比增长12.3%/7.1%/9.8%，归母净利润分别为36.07(原41.43)/43.86(原50.86)/50.81(原60.30)亿元，同比增长11.8%/21.6%/15.8%，对应PE分别为10.7x/8.8x/7.6x；维持“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**新增供给超预期；需求不及预期；贸易摩擦风险；项目进度不及预期；安全环保风险。

## 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24,155	26,794	30,078	32,219	35,392
YoY(%)	17.2	10.9	12.3	7.1	9.8
归母净利润(百万元)	3,419	3,226	3,607	4,386	5,081
YoY(%)	-26.9	-5.6	11.8	21.6	15.8
毛利率(%)	30.3	26.8	27.4	29.4	30.5
EPS(摊薄/元)	1.43	1.35	1.51	1.84	2.13
ROE(%)	15.2	13.0	12.7	13.4	13.5
P/E(倍)	11.2	11.9	10.7	8.8	7.6
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1
净利率(%)	14.2	12.0	12.0	13.6	14.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	20110	20119	23720	32182	38913	<b>营业收入</b>	24155	26794	30078	32219	35392
现金	8726	7007	8520	12243	15493	营业成本	16834	19617	21846	22735	24603
应收票据及应收账款	2377	3393	3685	4370	4478	营业税金及附加	277	362	406	435	478
预付账款	630	309	745	866	1157	营业费用	428	546	602	644	708
存货	6547	7328	8560	12589	15530	管理费用	1424	999	1128	1208	1327
其他流动资产	1829	2083	2209	2114	2256	研发费用	1014	1014	1203	1289	1416
<b>非流动资产</b>	39076	43698	46610	48956	52443	财务费用	102	237	314	349	422
长期投资	337	860	840	820	800	资产减值损失	-23	-248	-137	-151	-172
固定资产	18118	23511	25121	26620	28826	公允价值变动收益	2	0	0	0	1
无形资产	7042	6734	7422	8204	8970	投资净收益	-91	-68	-70	-70	-70
其他非流动资产	13580	12593	13227	13311	13847	<b>营业利润</b>	4086	3917	4373	5338	6196
<b>资产总计</b>	59186	63817	70330	81138	91356	营业外收入	15	33	33	33	33
<b>流动负债</b>	26178	26614	29771	33092	36596	营业外支出	28	33	33	33	33
短期借款	5617	8198	9000	10000	10500	<b>利润总额</b>	4073	3917	4372	5338	6196
应付票据及应付账款	15030	10279	11568	13693	13644	所得税	536	671	743	907	1053
其他流动负债	5531	8137	9203	9399	12452	<b>税后利润</b>	3537	3246	3629	4430	5143
<b>非流动负债</b>	9741	12179	11904	14960	16531	少数股东损益	117	20	22	44	62
长期借款	8405	10757	10482	13538	15110	<b>归属母公司净利润</b>	3419	3226	3607	4386	5081
其他非流动负债	1336	1421	1421	1421	1421	EBITDA	6545	7626	7823	9275	10664
<b>负债合计</b>	35919	38793	41675	48052	53128						
少数股东权益	2449	2543	2564	2609	2670	<b>主要财务比率</b>					
股本	2390	2385	2386	2386	2386	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	14542	14413	14413	14413	14413	<b>成长能力</b>					
留存收益	5164	6241	6966	7853	8881	营业收入(%)	17.2	10.9	12.3	7.1	9.8
归属母公司股东权益	20818	22482	26091	30477	35558	营业利润(%)	-26.4	-4.1	11.6	22.1	16.1
<b>负债和股东权益</b>	59186	63817	70330	81138	91356	归属于母公司净利润(%)	-26.9	-5.6	11.8	21.6	15.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	30.3	26.8	27.4	29.4	30.5
						净利率(%)	14.2	12.0	12.0	13.6	14.4
						ROE(%)	15.2	13.0	12.7	13.4	13.5
						ROIC(%)	11.4	9.4	8.8	8.8	8.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	60.7	60.8	59.3	59.2	58.2
						流动比率	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1
						速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	10.4	9.3	8.5	8.0	8.0
						应付账款周转率	1.3	1.6	2.0	1.8	1.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	11.2	11.9	10.7	8.8	7.6
						P/B	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1
						EV/EBITDA	7.4	7.4	7.0	6.1	5.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com