

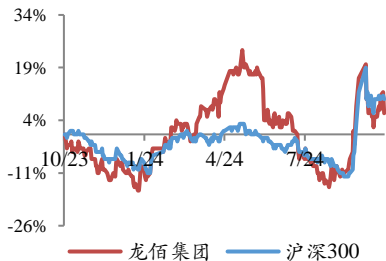
## 三季度业绩环比改善，拓展钛产业链一体化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价（元）	19.10
近12个月最高/最低（元）	23.20/15.12
总股本（百万股）	2,386
流通股本（百万股）	1,988
流通股比例（%）	83.30
总市值（亿元）	456
流通市值（亿元）	380

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

### 相关报告

1. 钛白粉产销量提升，拓展钛产业链一体化 2024-09-01

2. 一季度业绩同比大幅改善，钛产业景气度持续向好 2024-05-07

### 主要观点：

#### ● 事件描述

2024年10月28日晚，龙佰集团发布2024三季报，公司Q3实现营业收入70.81亿元，同比增长0.85%，环比增长8.77%，实现归母净利润8.42亿元，同比下降4.29%，环比增长9.33%，销售毛利率25.81%，环比下降0.87pct。

#### ● Q3 钛白粉价格回落毛利率收窄，产销量增加公司业绩环比改善

2024以来，钛白粉行业受内需走弱影响，以及下游谨慎消化库存使得钛白粉库存逐步累库，钛白粉价格有所回落。根据百川数据，2024Q3钛白粉均价15405元/吨，环比下降4.7%。此外，2024Q3钛精矿/海绵钛均价分别为0.2/4.7万/吨，环比变化+2.0/-8.3%，钛白粉作为公司最重要的产品，一定程度影响毛利率，2024Q3公司销售毛利率25.81%，环比下降0.87pct。公司钛白粉具有成本及规模双重优势，积极拓展销售渠道，预计产销量环比改善，使得收入及业绩保持正增长。当前，受内需需求淡季以及反倾销影响，钛白粉价格处于底部区间，我们预计随着行业内高成本企业逐步减产以及行业去库完成，未来钛白粉价格仍有弹性。

#### ● 钛白粉产业链一体化更加齐全，打开公司持续增长空间

公司2022年并表了攀枝花振兴矿业有限公司，同时进行两矿联合开发项目，使公司控制的钒钛磁铁矿资源量翻倍，2024年，公司自有矿山钛精矿自给率约50%，目前正积极推进“红格北矿区两矿联合开发”与“徐家沟铁矿开发”两大核心项目，未来全部投产后，将进一步提升自有资源供给能力。此外，公司与四川资源集团签署《战略合作框架协议》，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红格南矿采矿权，红格南矿资源储量：铁矿石32.56亿吨、TiO<sub>2</sub>2.85亿吨、V<sub>2</sub>O<sub>5</sub>598.56万吨、Co48.84万吨。红格南矿毗邻公司控制的红格铁矿和庙子沟铁矿，该合作将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。

#### ● 投资建议

公司垂直一体化钛产业链成本优势显著，加速布局钛精矿及高端海绵钛项目，将为公司带来第二成长空间，目前钛白粉行业景气度向好，预计公司2024-2026年归母净利润分别为34.29、41.53、48.90亿元，同比增速为6.3%、21.1%、17.8%。当前股价对应PE分别为13、11、9倍。维持“买入”评级。

**● 风险提示**

- (1) 项目建设进度不及预期的风险;
- (2) 项目审批进度不及预期的风险;
- (3) 原材料价格大幅波动的风险;
- (4) 产品价格大幅下跌的风险。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26794	29864	32566	36915
收入同比 (%)	10.9%	11.5%	9.0%	13.4%
归属母公司净利润	3226	3429	4153	4890
净利润同比 (%)	-5.6%	6.3%	21.1%	17.8%
毛利率 (%)	26.7%	30.2%	31.6%	32.5%
ROE (%)	14.4%	14.1%	14.6%	14.7%
每股收益 (元)	1.38	1.44	1.74	2.05
P/E	12.41	13.29	10.98	9.32
P/B	1.82	1.88	1.60	1.37
EV/EBITDA	8.18	5.99	5.21	4.09

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	20119	24280	27847	35563
现金	7007	8916	13664	21187
应收账款	3013	3076	3510	3890
其他应收款	158	235	224	272
预付账款	309	554	471	595
存货	7328	9260	7426	6923
其他流动资产	2304	2239	2552	2695
<b>非流动资产</b>	43698	49298	52811	56530
长期投资	860	813	634	615
固定资产	23511	27966	31703	34706
无形资产	6734	8715	9552	10961
其他非流动资产	12593	11804	10922	10248
<b>资产总计</b>	63817	73578	80658	92093
<b>流动负债</b>	26614	33579	35429	40878
短期借款	8198	9198	12198	14198
应付账款	5929	6723	6960	7914
其他流动负债	12487	17658	16271	18765
<b>非流动负债</b>	12179	13114	14117	15112
长期借款	10757	11757	12757	13757
其他非流动负债	1421	1357	1360	1355
<b>负债合计</b>	38793	46693	49546	55990
少数股东权益	2543	2611	2665	2746
股本	2385	2384	2384	2384
资本公积	14413	14179	14179	14179
留存收益	5684	7710	11883	16794
归属母公司股东权益	22482	24274	28447	33357
<b>负债和股东权益</b>	63817	73578	80658	92093

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3404	13042	11062	16430
净利润	3246	3497	4207	4971
折旧摊销	2561	4467	4663	5602
财务费用	406	1899	2264	2709
投资损失	68	-90	-107	-122
营运资金变动	-3151	3260	40	3266
其他经营现金流	6672	247	4161	1709
<b>投资活动现金流</b>	-2977	-10101	-8073	-9213
资本支出	-2914	-10322	-8335	-9330
长期投资	-709	27	154	-4
其他投资现金流	646	194	107	122
<b>筹资活动现金流</b>	-1220	-1094	1739	286
短期借款	2581	1000	3000	2000
长期借款	2352	1000	1000	1000
普通股增加	-5	0	0	0
资本公积增加	-129	-234	0	0
其他筹资现金流	-6018	-2860	-2261	-2714
<b>现金净增加额</b>	-804	1909	4748	7523

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	26794	29864	32566	36915
营业成本	19617	20835	22277	24923
营业税金及附加	362	374	424	472
销售费用	546	569	643	716
管理费用	999	1439	1393	1679
财务费用	237	1618	1907	2162
资产减值损失	-183	2	16	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-68	90	107	122
<b>营业利润</b>	3917	4122	5016	5893
营业外收入	33	0	0	0
营业外支出	33	0	0	0
<b>利润总额</b>	3917	4122	5016	5893
所得税	671	624	810	922
<b>净利润</b>	3246	3497	4207	4971
少数股东损益	20	69	54	81
<b>归属母公司净利润</b>	3226	3429	4153	4890
EBITDA	6820	10207	11587	13657
EPS (元)	1.38	1.44	1.74	2.05

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.9%	11.5%	9.0%	13.4%
营业利润	-4.1%	5.2%	21.7%	17.5%
归属于母公司净利润	-5.6%	6.3%	21.1%	17.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	26.7%	30.2%	31.6%	32.5%
净利率 (%)	12.1%	11.5%	12.8%	13.2%
ROE (%)	14.4%	14.1%	14.6%	14.7%
ROIC (%)	7.5%	9.5%	9.7%	10.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	60.8%	63.5%	61.4%	60.8%
净负债比率 (%)	155.0%	173.7%	159.3%	155.1%
流动比率	0.76	0.72	0.79	0.87
速动比率	0.44	0.40	0.54	0.66
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.43	0.42	0.43
应收账款周转率	10.17	9.81	9.89	9.98
应付账款周转率	3.35	3.29	3.26	3.35
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.38	1.44	1.74	2.05
每股经营现金流 (摊薄)	1.43	5.47	4.64	6.89
每股净资产	9.42	10.17	11.92	13.98
<b>估值比率</b>				
P/E	12.41	13.29	10.98	9.32
P/B	1.82	1.88	1.60	1.37
EV/EBITDA	8.18	5.99	5.21	4.09

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。