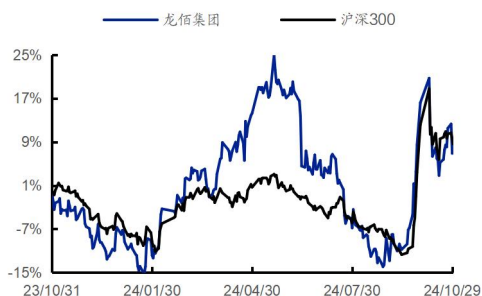


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 仲逸涵 S0350123070022
 zhongyh@ghzq.com.cn

持续推进钛矿资源储备,前三季度股利支付率达 83.65%

——龙佰集团(002601)2024年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2024/10/30		
表现	1M	3M	12M	
龙佰集团	-7.5%	15.4%	6.9%	
沪深300	-3.2%	15.5%	8.6%	

市场数据		2024/10/30
当前价格(元)		19.21
52周价格区间(元)		15.12-23.20
总市值(百万)		45,840.69
流通市值(百万)		38,202.08
总股本(万股)		238,629.33
流通股本(万股)		198,865.58
日均成交额(百万)		329.95
近一月换手(%)		1.30

相关报告

《龙佰集团(002601)2024年中报点评:钛白粉产销量再创新高,钛精矿景气延续(买入)*化学原料*李永磊,董伯骏》——2024-08-31
 《龙佰集团(002601)2023年年报及2024年一季报点评报告:2023年产销量再创新高,钛铁矿景气高位延续(买入)*化学原料*李永磊,董伯骏》——2024-04-24
 《龙佰集团(002601)点评报告:三季度业绩持续改善,全产业链布局优势显著(买入)*基础化工*

事件:

2024年10月28日,龙佰集团发布2024年第三季度报告:2024年前三季度公司实现营业收入208.85亿元,同比增长2.97%;实现归属于上市公司股东的净利润25.64亿元,同比增长19.68%;加权平均净资产收益率为10.63%,同比增长0.75个百分点。销售毛利率26.59%,同比增加0.51个百分点;销售净利率12.25%,同比增加1.26个百分点。

其中,公司2024Q3实现营收70.81亿元,同比+0.85%,环比+8.77%;实现归母净利润8.42亿元,同比-4.29%,环比+9.33%;ROE为3.57%,同比减少0.28个百分点,环比增加0.33个百分点。销售毛利率25.81%,同比减少3.15个百分点,环比减少0.87个百分点;销售净利率11.92%,同比减少0.73个百分点,环比增加0.06个百分点。

投资要点:

■ 钛白粉价格有所拖累,2024Q3盈利环比仍维持增长

2024Q3,公司实现营业收入70.81亿元,同比+0.59亿元,环比+5.71亿元;毛利润18.32亿元,同比-2.07亿元,环比+0.91亿元;归母净利润8.42亿元,同比-0.38亿元,环比+0.72亿元;资产减值损失-0.34亿元(2023Q3为0.03亿元,2024Q2为0.32亿元),我们推测同比、环比改善主要系存货跌价损失及合同履行成本减值损失减少所致;信用减值损失0.06亿元(2023Q3为-0.07亿元,2024Q2为-0.17亿元)。2024Q3,钛白粉平均单价15405元/吨,同比-1.77%,环比-4.71%,钛白粉均价差为8664元/吨,同比-13.74%,环比-2.19%;钛精矿平均单价2137元/吨,同比+5.62%,环比+2.02%;铁矿石平均单价752元/吨,同比-8.70%,环比-11.33%。期间费用方面,2024Q3公司销售/管理/研发/财务费用分别为1.56/2.69/2.88/0.87亿元,同比+0.04/-0.10/-0.06/-0.03亿元,环比+0.55/+0.80/-0.62/+0.27亿元。

■ 钛精矿价格持续坚挺,多渠道提升钛矿资源储备

多渠道提升钛矿资源储备,符合公司长期发展规划。2024年8月3日,公司发布关于公司与四川资源集团签订战略合作框架协议的公告

李永磊, 董伯骏, 汤永俊》——2023-10-16

《龙佰集团(002601)2023中报点评:二季度业绩环比改善,一体化龙头未来可期(买入)*基础化工*李永磊,董伯骏,汤永俊》——2023-09-01

告,2023年11月,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,《战略合作框架协议》的签署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,契合公司核心业务发展及产业链强化的战略规划。2024年9月20日,公司发布关于下属子公司竞拍获得探矿权的公告,子公司武定矿产以人民币9990万元竞拍成功云南省武定县长冲钛矿普查探矿权新立项目,并与楚雄州自然资源和规划局签订《探矿权出让成交确认书》,有助于提升公司钛矿资源的储备,增强公司核心竞争力,符合公司整体发展战略。

据Wind数据,2024年四季度以来(截至2024年10月28日),钛精矿价格仍维持高位,均价为2159元/吨,较2024Q3均值+23元/吨,较2023Q4均值+137元/吨;钛白粉均价为15034元/吨,环比-371元/吨,同比-1336元/吨;钛白粉均价差8467元/吨,同比-2017元/吨,环比-197元/吨,公司钛矿资源优势进一步显现。

■ 前三季度股利支付率达83.65%,兼顾股东回报与公司长期发展

公司按产能计是全球最大的钛白粉生产商。是钛白粉行业为数不多的同时具有硫酸法工艺和氯化法工艺的钛白粉供应商。截至2024年半年报,公司已形成钛白粉151万吨/年的产能,位居全球第一。公司一如既往地坚持稳定、持续、科学的分红理念。2024年10月28日,公司发布关于2024年第三季度利润分配预案的公告,公司以23.76亿股为基数,拟向全体股东每10股派发人民币现金股利3.00元(含税),共计派发现金红利额7.13亿元。此前的2024年第一季度利润分配方案,向全体股东每10股派发现金股利6元人民币(含税),截至2024年三季度,公司实现归母净利润共计25.64亿元,现金分红总额达21.44亿元,股利支付率达83.65%,以良好的分红回馈支持公司发展的广大股东。

2024年8月27日,公司发布关于公司股东承诺一定期限不减持公司股票的公告,公司副董事长、控股股东、实际控制人许冉女士、王霞女士(代未成年人许某某先生管理)承诺自承诺函披露之日起18个月内(即2024年8月28日至2026年2月27日),不以集中竞价和大宗交易等方式减持所持有的公司股票,包括承诺期间因送股、公积金转增股本等权益分派产生的新增股份,展现对公司未来发展的信心。

■ 盈利预测和投资评级

综合考虑公司主要产品价格价差情况、整体宏观需求情况,我们调整公司盈利预测,预计公司2024-2026年营业收入分别为280.88、324.44、346.26亿元,归母净利润分别为33.54、41.28、46.34亿元,对应PE分别13、11、10倍,公司是全球钛白粉龙头,氯化法钛白粉生产技术比肩国际领先水准,在国内外拥有多处钛矿资源,

看好公司成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示

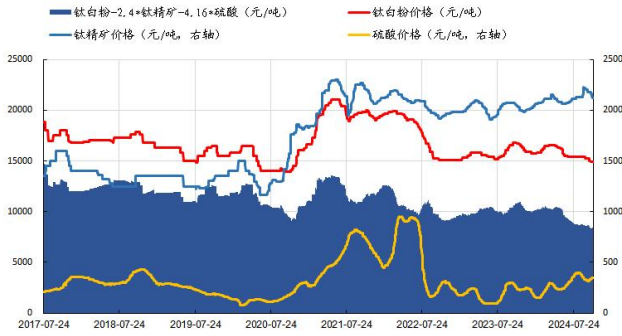
宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	26794	28088	32444	34626
增长率(%)	11	5	16	7
归母净利润（百万元）	3226	3354	4128	4634
增长率(%)	-6	4	23	12
摊薄每股收益（元）	1.35	1.41	1.73	1.94
ROE(%)	14	14	17	17
P/E	12.41	13.40	10.89	9.70
P/B	1.82	1.93	1.80	1.65
P/S	1.53	1.60	1.39	1.30
EV/EBITDA	8.18	8.13	7.21	6.48

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

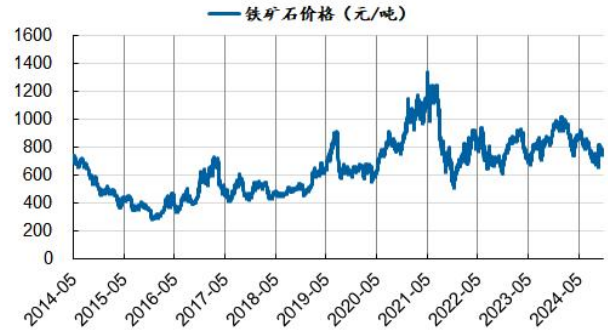
1、主要产品价格价差情况

图 1：钛白粉价格价差情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：铁矿石价格情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：海绵钛价格情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

2、盈利预测与评级

综合考虑公司主要产品价格价差情况、整体宏观需求情况，我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 280.88、324.44、346.26 亿元，归母净利润分别为 33.54、41.28、46.34 亿元，对应 PE 分别 13、11、10 倍，公司是全球钛白粉龙头，氯化法钛白粉生产技术比肩国际领先水准，在国内外拥有多处钛矿资源，看好公司成长性，维持“买入”评级。

3、风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

附表：龙佰集团盈利预测表

证券代码:	002601				股价:	19.21				投资评级:	买入				日期:	2024/10/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	14%	14%	17%	17%	EPS	1.38	1.41	1.73	1.94										
毛利率	27%	27%	28%	28%	BVPS	9.42	9.75	10.48	11.42										
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值														
销售净利率	12%	12%	13%	13%	P/E	12.41	13.40	10.89	9.70										
成长能力					P/B	1.82	1.93	1.80	1.65										
收入增长率	11%	5%	16%	7%	P/S	1.53	1.60	1.39	1.30										
利润增长率	-6%	4%	23%	12%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.44	0.44	0.50	0.50	营业收入	26794	28088	32444	34626										
应收账款周转率	10.17	7.29	6.06	5.54	营业成本	19617	20460	23456	24787										
存货周转率	2.83	2.57	2.57	2.40	营业税金及附加	362	393	454	485										
偿债能力					销售费用	546	517	594	630										
资产负债率	61%	59%	59%	58%	管理费用	999	986	1139	1212										
流动比	0.76	0.71	0.80	0.92	财务费用	237	479	593	640										
速动比	0.44	0.34	0.40	0.49	其他费用/(-收入)	1014	1180	1330	1385										
					营业利润	3917	4082	5024	5639										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	0	0	0	0										
现金及现金等价物	7007	2630	2939	5001	利润总额	3917	4082	5024	5639										
应收款项	3393	4996	6435	7021	所得税费用	671	694	854	959										
存货净额	7328	8586	9658	10998	净利润	3246	3388	4170	4681										
其他流动资产	2391	2442	2750	2827	少数股东损益	20	34	42	47										
流动资产合计	20119	18654	21782	25847	归属于母公司净利润	3226	3354	4128	4634										
固定资产	23511	25294	26699	27751															
在建工程	4764	3695	2926	1993	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	14563	14364	14116	13879	经营活动现金流	3404	3281	5655	7215										
长期股权投资	860	960	1060	1160	净利润	3226	3354	4128	4634										
资产总计	63817	62967	66584	70631	少数股东损益	20	34	42	47										
短期借款	8198	8698	9198	9698	折旧摊销	2561	2908	3204	3451										
应付款项	10279	10068	10261	10395	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	301	409	352	372	营运资金变动	-3151	-3884	-2491	-1756										
其他流动负债	7836	7267	7465	7562	投资活动现金流	-2977	-3638	-3802	-3553										
流动负债合计	26614	26442	27275	28028	资本支出	-2914	-3410	-3582	-3320										
长期借款及应付债券	10757	9257	10257	11257	长期投资	-709	-158	-138	-146										
其他长期负债	1421	1421	1421	1421	其他	646	-70	-81	-87										
长期负债合计	12179	10679	11679	12679	筹资活动现金流	-1220	-4020	-1545	-1600										
负债合计	38793	37121	38954	40707	债务融资	3250	-800	1500	1500										
股本	2385	2385	2385	2385	权益融资	1057	0	0	0										
股东权益	25025	25846	27630	29924	其它	-5526	-3220	-3045	-3100										
负债和股东权益总计	63817	62967	66584	70631	现金净增加额	-804	-4377	309	2062										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。