

龙佰集团(002601)

报告日期: 2024 年 11 月 04 日

钛白出口持续增长, 公司业绩略超预期

——龙佰集团 2024Q3 点评

报告导读

龙佰集团 10 月 28 日发布 2024 年三季报, 实现总营收 208.85 亿元, 同比增长 2.97%; 实现归母净利润 25.64 亿元, 同比增长 19.68%; 实现扣非归母净利润 25.28 亿元, 同比增长 22.89%; 其中 Q3 单季度实现营收 70.81 亿元, 同比增长 0.85%, 环比增加 8.77%; 归母净利润 8.42 亿元, 同比增长-4.29%, 环比增加 9.33%; 扣非归母净利润 8.52 亿元, 同比增加-0.97%, 环比增加 13.58%。公司业绩超预期。

投资要点

□ 钛白粉价格下挫, 公司业绩符合预期

龙佰集团 Q3 净利润环比改善主要是出口量出现增长所导致。根据百川盈孚数据, 钛白粉 2024Q3 钛白粉均价 15404.52 元/吨, 环比增长-4.72%, 钛白粉市场价格较去年有所下跌; 但自 9 月份开始, 钛白粉价格开始呈现下跌态势, 截至 10 月 25 日, 国内钛白粉均价 14940 元/吨, 较今年高位下降 9.92%, 主要归因于国内消费偏淡需求减量。但出口放量增速明显, 根据百川数据, 2024Q3 钛白粉出口量 46.71 万吨, 同比增长 11.66%, 环比减少 7.11%。展望下一季度, 随着消费旺季需求的增加以及公司通过调整出口地区减少反倾销政策的影响, 我们预期钛白粉价格在未来存在止跌回暖的可能性。

□ 公司自备矿源保证原材料供应, 捍卫成本护城河

龙佰集团凭借规模优势与成本优势, 稳居钛产业领先地位, 已形成钛白粉 151 万吨/年, 海绵钛 8 万吨/年的产能。在当前持续偏紧的钛矿供需格局下, 公司坚持自备矿源的战略, 捍卫成本优势。同时, 公司积极开展红格矿与庙子沟矿整合开发利用, 兰洽会续签甘肃佰利联合成金红石二期项目, 布局上游钛矿资源。当前钛白粉价格偏低, 行业盈利压力较大, 公司自备钛精矿, 具有成本优势, 有望在低景气中保持盈利。

□ 携手四川资源集团, 保障原材料供应

龙佰集团与四川资源集团于 2024 年 8 月 2 日签署了关于红格南矿的《战略合作框架协议》, 双方将在钒钛磁铁矿的采选、产业、贸易、股权以及科技领域展开深入合作。红格南矿的资源储量丰富, 是全国最大的钒钛磁铁矿, 矿毗邻公司控制的红格铁矿和庙子沟铁矿。此次合作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, 预计对公司未来年度经营业绩产生积极影响, 维护全体股东的利益。

□ 独特的横向耦合绿色经济模式, 打开业绩成长新空间

公司主动迎合国家“双碳”战略, 进一步完善绿色“大化工”产业组合, 规划了新能源材料、稀贵金属、智能制造等领域产品。公司进行五氧化二钒新规划, 目前 800 吨/年废酸提钒项目已达达产并稳定对外销售。“十四五”期间, 公司将加强自有“粮仓”建设, 推进红格矿区两矿整合、徐家沟开发等达矿新项目建设, 力争在“十四五”末期实现年产铁精矿 760 万吨, 钛精矿 248 万吨, 公司预计钛矿总体自给率将达到 70%左右。

□ 子公司竞拍获得长冲钛矿普查探矿权, 增强钛矿资源自给优势

公司钛产业基地布局河南、四川、湖北、云南、甘肃等九省十三地市, 2023 年生产钛精矿 147.45 万吨, 截止至 2024 年 4 月 26 日, 公司自有矿山钛精矿自给率约 50%。经公开竞争, 公司下属子公司武定国钛矿产业有限公司以人民币 9990 万元竞

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师: 李佳骏

执业证书号: S1230524090001

lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.32
总市值(百万元)	46,103.19
总股本(百万股)	2,386.29

股票走势图



相关报告

- 1 《反倾销政策短期影响钛白景气, 后续矿产投入提高公司底部利润》 2024.09.01
- 2 《行业景气反转, 业绩大幅提升》 2024.04.26
- 3 《公司业绩超预期, 看好行业景气度持续修复》 2023.10.16

拍云南省武定县长冲钛矿普查探矿权；并于 2024 年 9 月 13 日武定矿产与楚雄州自然资源和规划局签订《探矿权出让合同》。此次子公司取得新探矿权将提高钛白粉原料钛精矿自给率，进一步扩大公司钛优势。

❑ **盈利预测**

公司钛精矿投产，底部利润提升；预计 2024-2026 营业收入分别为 281.36/324.45/344.90 亿元，2024-2026 归母净利润分别为 32.02/40.04/48.64 亿元，对应 EPS 分别为 1.34/1.68/2.04 元/股，PE 分别为 14.40/11.52/9.48 倍，由于公司钛精矿等产能扩张，盈利有望增长，维持“买入”评级。

❑ **风险提示**

新项目建设不及预期，房地产景气度持续低迷，政策变动等。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	26,794	28,136	32,445	34,490
(+/-) (%)	10.92%	5.01%	15.32%	6.30%
归母净利润	3,226	3,202	4,004	4,864
(+/-) (%)	-5.64%	-0.76%	25.04%	21.49%
每股收益(元)	1.35	1.34	1.68	2.04
P/E	14.29	14.40	11.52	9.48

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	20,119	20,323	30,673	37,765
现金	7,007	7,239	13,840	21,501
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3,393	3,452	4,966	4,438
其它应收款	158	185	234	214
预付账款	309	598	598	603
存货	7,328	6,835	9,021	8,995
其他	1,925	2,014	2,014	2,014
非流动资产	43,698	46,432	46,905	46,028
金融资产类	32	32	32	32
长期投资	860	1,360	1,860	2,360
固定资产	23,511	25,041	24,348	22,630
无形资产	6,734	8,041	9,304	10,320
在建工程	4,764	4,150	3,560	2,888
其他	7,797	7,807	7,801	7,797
资产总计	63,817	66,755	77,578	83,793
流动负债	26,614	27,479	33,256	33,828
短期借款	8,198	9,820	11,656	13,546
应付款项	10,279	8,254	12,067	10,620
预收账款	3	2	3	3
其他	8,134	9,404	9,530	9,659
非流动负债	12,179	13,179	13,979	14,479
长期借款	10,757	11,757	12,557	13,057
其他	1,421	1,421	1,421	1,421
负债合计	38,793	40,658	47,235	48,307
少数股东权益	2,543	2,608	2,690	2,789
归属母公司股东权	22,482	23,489	27,653	32,697
负债和股东权益	63,817	66,755	77,578	83,793

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,404	7,044	9,140	9,223
净利润	3,246	3,267	4,085	4,963
折旧摊销	2,561	3,814	4,055	4,085
财务费用	406	473	551	632
投资损失	68	56	65	69
营运资金变动	(3,151)	(729)	192	(749)
其它	275	162	191	223
投资活动现金流	(2,977)	(6,636)	(4,624)	(3,319)
资本支出	(2,914)	(6,044)	(4,025)	(2,714)
长期投资	(709)	(536)	(535)	(536)
其他	646	(56)	(65)	(69)
筹资活动现金流	(1,220)	(176)	2,086	1,757
短期借款	2,581	1,622	1,837	1,889
长期借款	2,352	1,000	800	500
其他	(6,153)	(2,797)	(551)	(632)
现金净增加额	(804)	232	6,602	7,661

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	26794	28136	32445	34490
营业成本	19617	20849	23150	24022
营业税金及附加	362	365	486	517
营业费用	546	562	648	689
管理费用	999	1011	1231	1378
研发费用	1014	983	1134	1205
财务费用	237	533	1006	855
资产减值损失	(183)	(52)	(63)	(83)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(68)	(56)	(65)	(69)
其他经营收益	224	140	162	172
营业利润	3917	3775	4713	5733
营业外收支	(0)	(20)	(17)	(28)
利润总额	3917	3755	4696	5705
所得税	671	488	610	742
净利润	3246	3267	4085	4963
少数股东损益	20	65	82	99
归属母公司净利润	3226	3202	4004	4864
EBITDA	6820	8401	10114	11036
EPS (最新摊薄)	1.35	1.34	1.68	2.04

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	10.92%	5.01%	15.32%	6.30%
营业利润	-4.12%	-3.62%	24.83%	21.64%
归属母公司净利润	-5.64%	-0.76%	25.04%	21.49%
获利能力				
毛利率	26.71%	25.77%	28.54%	30.25%
净利率	12.05%	11.40%	12.36%	14.12%
ROE	14.35%	13.63%	14.48%	14.88%
ROIC	7.52%	7.88%	9.16%	9.29%
偿债能力				
资产负债率	60.79%	60.91%	60.89%	57.65%
净负债比率	59.67%	66.38%	44.02%	22.79%
流动比率	0.76	0.74	0.92	1.12
速动比率	0.44	0.40	0.57	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.43	0.45	0.43
应收账款周转率	10.17	10.58	11.61	11.00
应付账款周转率	3.35	4.50	4.00	2.88
每股指标(元)				
每股收益	1.35	1.34	1.68	2.04
每股经营现金	1.43	2.95	3.83	3.86
每股净资产	9.42	9.84	11.59	13.70
估值比率				
P/E	14.29	14.40	11.52	9.48
P/B	2.05	1.96	1.67	1.41
EV/EBITDA	8.18	7.55	5.88	4.91

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>