

2024年11月12日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 归母净利润环比提升，加码钛矿巩固成本优势

—龙佰集团（002601.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

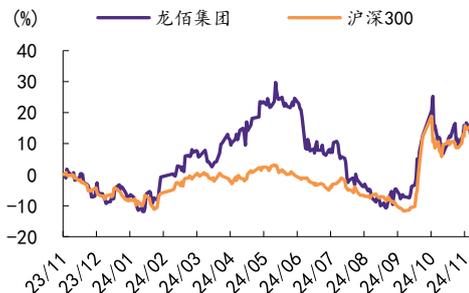
zhangwb@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-12

当前股价(元)	19.53
总市值(亿元)	466
总股本(百万股)	2386
流通股本(百万股)	1989
52周价格范围(元)	15.36-22.98
日均成交额(百万元)	320.94

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《龙佰集团（002601）：子公司拍得探矿权，凸显公司上游钛矿资源优势》2024-09-23
- 《龙佰集团（002601）：全球钛白粉行业龙头，成本优势穿越行业周期》2024-09-07
- 《龙佰集团（002601）：业绩双位数增长，现金流大幅增加》2024-08-28

龙佰集团发布三季度业绩报告：2024年1-9月实现营业总收入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%。其中，2024Q3单季度实现营业收入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，同比下滑4.29%、环比增长9.33%。

投资要点

■ 钛白粉价格保持颓势但整体出口量持续增长

受内需走弱影响，国内钛白粉价格有所下滑，Q3钛白粉均价为15407元/吨，环比下滑4.70%。由于海外钛白粉产能退出较多，国际市场对高品质钛白粉需求增加，国内钛白粉得以继续寻求出海机会。Q3我国钛白粉出口量同比增长11.66%，海外市场部分地区的价格也随之上涨。钛白粉整体出口量的增长支撑公司Q3营收小增。原料端，钛精矿供需保持偏紧状态，Q3攀枝花钛精矿($TiO_2 \geq 46\%$)均价为2227元/吨，环比上涨0.85%。在钛精矿价格高位坚挺的背景下，公司依靠上游钛矿资源支撑起下游利润增长，带动公司三季度净利润环比增长。

■ Q3费用控制成效显著，现金流稳健增长

从期间费用来看，公司Q3销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.17/-0.14/+0.50/-1.26pct，其中财务费用的增加主要系汇率波动汇兑损失增加所致，四项期间费用率合计10.99%，较去年同期下降1.07pct，显示公司持续加强内部管理优化，有效控制了费用支出。现金流方面，2024Q3公司经营产生的现金流量净额为25.92亿元，同比+13.58%，公司保持稳健经营。

■ 持续加码钛矿资源，巩固公司一体化成本优势

公司通过多渠道持续推进钛矿资源储备。根据公司公告，公司下属子公司武定国钛矿产有限公司以9990万元竞拍获得武定县长冲钛矿普查探矿权，此次新钛矿探矿权的获得将进一步提高公司的钛矿自给率，减少对外部市场的依赖，有助于公司在钛白粉生产中保持成本优势，公司盈利能力有望随着原料自给率提升而持续增长。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 38、45、53 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.2、10.3、8.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

钛白粉价格大幅波动；项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	26,794	30,126	34,317	38,500
增长率（%）	10.9%	12.4%	13.9%	12.2%
归母净利润（百万元）	3,226	3,806	4,545	5,290
增长率（%）	-5.6%	17.9%	19.4%	16.4%
摊薄每股收益（元）	1.35	1.59	1.90	2.22
ROE（%）	12.9%	14.6%	16.7%	18.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	7,007	9,592	12,369	15,285
应收款	3,551	3,992	4,548	5,102
存货	7,328	8,215	9,325	10,431
其他流动资产	2,233	2,479	2,789	3,097
流动资产合计	20,119	24,279	29,031	33,915
非流动资产:				
金融类资产	256	256	256	256
固定资产	23,501	24,713	24,177	23,010
在建工程	4,632	1,853	741	296
无形资产	6,734	6,397	6,060	5,740
长期股权投资	860	860	860	860
其他非流动资产	7,971	7,971	7,971	7,971
非流动资产合计	43,698	41,795	39,810	37,879
资产总计	63,817	66,074	68,841	71,794
流动负债:				
短期借款	8,198	8,198	8,198	8,198
应付账款、票据	10,279	11,523	13,080	14,631
其他流动负债	7,836	7,836	7,836	7,836
流动负债合计	26,614	27,896	29,499	31,098
非流动负债:				
长期借款	10,757	10,757	10,757	10,757
其他非流动负债	1,421	1,421	1,421	1,421
非流动负债合计	12,179	12,179	12,179	12,179
负债合计	38,793	40,075	41,678	43,276
所有者权益				
股本	2,386	2,386	2,386	2,386
股东权益	25,025	25,999	27,163	28,518
负债和所有者权益	63,817	66,074	68,841	71,794

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3246	3829	4573	5322
少数股东权益	20	23	28	32
折旧摊销	2483	1903	1967	1915
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-2344	-293	-371	-371
经营活动现金净流量	3404	5462	6197	6898
投资活动现金净流量	-2977	1567	1648	1612
筹资活动现金净流量	2157	-2854	-3409	-3968
现金流量净额	2,585	4,175	4,436	4,543

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26,794	30,126	34,317	38,500
营业成本	19,617	21,585	24,499	27,403
营业税金及附加	362	407	464	521
销售费用	546	614	699	785
管理费用	999	1,123	1,280	1,436
财务费用	237	543	466	384
研发费用	1,014	1,140	1,299	1,457
费用合计	2,797	3,421	3,744	4,062
资产减值损失	-183	-183	-183	-183
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-68	-68	-68	-68
营业利润	3,917	4,620	5,518	6,423
加:营业外收入	33	33	33	33
减:营业外支出	33	33	33	33
利润总额	3,917	4,620	5,518	6,423
所得税费用	671	792	945	1,100
净利润	3,246	3,829	4,573	5,322
少数股东损益	20	23	28	32
归母净利润	3,226	3,806	4,545	5,290

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	10.9%	12.4%	13.9%	12.2%
归母净利润增长率	-5.6%	17.9%	19.4%	16.4%
盈利能力				
毛利率	26.8%	28.4%	28.6%	28.8%
四项费用/营收	10.4%	11.4%	10.9%	10.5%
净利率	12.1%	12.7%	13.3%	13.8%
ROE	12.9%	14.6%	16.7%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	60.8%	60.7%	60.5%	60.3%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.35	1.59	1.90	2.22
P/E	14.4	12.2	10.3	8.8
P/S	1.7	1.5	1.4	1.2
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。