



2020-02-15

公司点评报告

买入/维持

龙蟒佰利(002601)

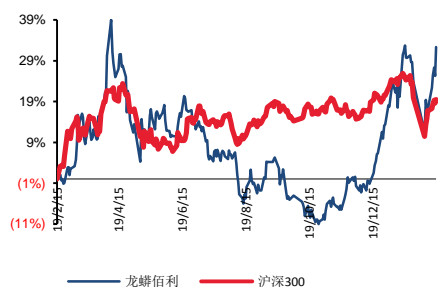
目标价: 21.0

昨收盘: 17.3

材料 材料 II

## 钛白粉涨价，公司估值低位，维持“买入”

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,032/2,027
总市值/流通(百万元)	35,154/35,070
12 个月最高/最低(元)	19.19/11.77

龙蟒佰利(002601)《【太平洋化工】龙蟒佰利 2019 年中报点评: 稳扎稳打蓄势待发, 即将迎来产能及业绩增长长期》--2019/08/20

龙蟒佰利(002601)《【太平洋化工】龙蟒佰利动态点评: 旺季来临前再次提价, 行业龙头稳定市场作用凸显》--2019/08/02

龙蟒佰利(002601)《【太平洋化工】龙蟒佰利调研报告: 内生外延齐头并进, 钛白粉行业巨头不断壮大》--2019/06/26

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

分析师助理: 翟绪雨

电话: 010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

**事件:** 近日, 国际钛白粉巨头 Venator 宣布其钛白粉产品进行全球范围提价, 其中亚太以及美洲地区将于 3 月 1 日起提价 120 美元/吨; 欧洲、中东和非洲地区将在 4 月 1 日起提价 100 欧元/吨或 120 美元/吨。同时, 公司硫酸法金红石型系列产品钛白粉最新报价上调 500 至 16200 元/吨, 实单详谈。

**多因素助推钛白粉价格上涨。**我们认为本轮钛白粉价格上涨, 主要由于: (1) 钛矿上涨, 成本助推。进口钛矿受供应紧张及当前物流不畅影响, 价格维持高位运行, 肯尼亚钛矿 225 美元/吨, 莫桑比克钛矿 260 美元/吨。国内尽管攀西钛矿陆续复工, 但市场依然供应紧张, 价格再次出现上调, 47, 20 钛矿报价上调 100 元/吨至 1500 元/吨(不含税), 46, 10 钛矿报价 1600-1650 元/吨(不含税)。(2) 下游原料库存紧张, 预计钛矿价格仍将高位运行。(3) 虽然国内下游需求受疫情影响, 复工有所推迟, 但正逐渐恢复中, 而且国外需求未受影响。**公司具有钛白粉原料优势。**

**国内外下游需求稳中向好。**2019 年国内房屋新开工面积同比增长 8.5%, 房屋竣工面积同比增长 2.6%。尽管房地产前瞻指标显示有下滑压力, 但近年来房地产投资持续表现韧性, 特别是当前宏观经济逆周期调控加强的背景下, 利好国内钛白粉需求。同时, 钛白粉出口稳中向好。2019 年我国钛白粉出口约 100.3 万吨, 同比增长 10.62%。

**公司生产受疫情影响较小, 且贡献 2020 年主要新增产能, 龙头地位愈加稳固。**据报道, 某钛白粉公司复工后未严格按照疫情管控要求进行管理, 发生一起聚集性疫情严重事件, 目前已封锁隔离。公司生产受疫情影响小, 主要体现在原料及产品汽运物流方面。公司氯化法二期 20 万吨/年生产线已全面试车, 正在紧张调试中。同时新立 6 万吨/年氯化法钛白粉也将于近期复产, 在公司多年对氯化法的技术研究和经验积累下, 投产和复产确定性高, 将贡献国内 2020 年主要新增产能, 助力公司稳步成长。

**估值低位, 维持“买入”评级。**我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 26.1/34.8/41.2 亿元, 对应 EPS 1.29/1.71/2.03 元, PE 13/10/9 倍。考虑钛白粉景气持续, 公司钛白粉成本及规模优势明显, **叠加新增产能投放, 维持“买入”评级。**

**风险提示:** 钛白粉价格波动, 新产能投放不及预期, 减持。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,553.9	12251.19	14870.62	17949.68
(+/-%)	1.94	16.08	21.38	20.71
净利润(百万元)	2,285.73	2612.22	3479.40	4116.72
(+/-%)	-8.66	14.28	33.2	18.32
摊薄每股收益(元)	1.15	1.29	1.71	2.03
市盈率(PE)	12.54	13	10	9

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

表：盈利预测和财务指标

资产负债表	单位：百万元				利润表	单位：百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	6468	8219	9717	11613	<b>营业收入</b>	10554	12251	14871	17950
货币资金	1684	2450	2974	3590	<b>营业成本</b>	6139	7127	8419	10361
应收账款	1100	1410	1711	2065	营业税金及附加	146	172	208	251
其他应收款	34	39	48	57	营业费用	402	490	595	718
预付款项	218	254	296	348	管理费用	456	980	1190	1436
存货	1948	2245	2653	3264	财务费用	232	186	179	155
其他流动资产	111	111	111	111	资产减值损失	225.65	100.00	50.00	50.00
<b>非流动资产合计</b>	14456	13462	12881	12201	公允价值变动收益	8.84	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12	30	30	30	投资净收益	41.54	10.00	10.00	10.00
固定资产	5843.52	5922.71	5692.74	5290.39	<b>营业利润</b>	2688	3207	4240	4988
无形资产	1247	1122	997	873	营业外收入	56.66	15.00	15.00	15.00
其他非流动资产	170	100	100	100	营业外支出	29.24	10.00	10.00	0.00
<b>资产总计</b>	20924	21680	22598	23815	<b>利润总额</b>	2716	3212	4245	5003
<b>流动负债合计</b>	7347	7728	7864	8171	所得税	396	514	679	801
短期借款	3633	4056	3766	3435	<b>净利润</b>	2320	2698	3565	4203
应付账款	1259	1367	1615	1987	少数股东损益	35	86	86	86
预收款项	86	86	86	86	归属母公司净利润	2286	2612	3479	4117
一年内到期的非流动	578	400	400	400	EBITDA	3816	4090	5149	5884
<b>非流动负债合计</b>	943	808	808	808	<b>EPS (元)</b>	1.15	1.29	1.71	2.03
长期借款	408	408	408	408	<b>主要财务比率</b>				
应付债券	0	0	0	0		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	8290	8537	8672	8980	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	211	297	383	469	营业收入增长	1.9%	16.1%	21.4%	20.7%
实收资本(或股本)	2032	2032	2032	2032	营业利润增长	-12.0%	19.3%	32.2%	17.7%
资本公积	9582	9582	9582	9582	归属于母公司净利润增	-8.7%	14.3%	33.2%	18.3%
未分配利润	963	1225	1572	1984	<b>获利能力</b>				
归属母公司股东权益	12423	12779	13481	14306	毛利率(%)	42%	42%	43%	42%
<b>负债和所有者权益</b>	20924	21612	22536	23755	净利率(%)	22%	22%	24%	23%
<b>现金流量表</b>	单位：百万元				总资产净利润(%)	11%	12%	15%	17%
	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	18%	20%	26%	29%
<b>经营活动现金流</b>	2031	2978	3966	4496	<b>偿债能力</b>				
净利润	2320	2698	3565	4203	资产负债率(%)	40%	39%	38%	38%
折旧摊销	895.57	697.46	730.62	740.02	流动比率	0.88	1.06	1.24	1.42
财务费用	232	186	179	155	速动比率	0.62	0.77	0.90	1.02
应付账款的变化	0	107	248	372	<b>营运能力</b>				
预收账款的变化	0	0	0	0	总资产周转率	0.51	0.58	0.67	0.78
<b>投资活动现金流</b>	-592	-227	-190	-100	应收账款周转率	9	10	10	10
公允价值变动收益	9	0	0	0	应付账款周转率	9.40	9.33	9.98	9.97
长期投资	12	30	30	30	<b>每股指标(元)</b>				
投资收益	42	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	1.15	1.29	1.71	2.03
<b>筹资活动现金流</b>	-2157	-1985	-3252	-3780	每股净现金流(最新摊	-0.35	0.38	0.26	0.30
短期借款	3633	4056	3766	3435	每股净资产(最新摊薄)	6.11	6.29	6.63	7.04
长期借款	408	408	408	408	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	15.04	13.46	10.10	8.54
资本公积增加	-59	0	0	0	P/B	2.83	2.75	2.61	2.46
<b>现金净增加额</b>	-718	766	524	616	EV/EBITDA	9.98	9.18	7.14	6.09

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。