申万宏源研究 SWS RESEARCH

化工

2020 年 09 月 29 日

龙蟒佰利 (002601)

——加大产业整合力度，全面扩展钛、铁、钪业务布局

报告原因：有信息公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2020 年 09 月 28 日
收盘价（元）	23.97
一年内最高/最低（元）	26.95/11.64
市净率	3.6
息率（分红/股价）	3.13
流通 A 股市值（百万元）	33980
上证指数/深证成指	3217.54/12760.93

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2020 年 06 月 30 日
每股净资产（元）	6.6
资产负债率%	54.42
总股本/流通 A 股(百万)	2032/1418
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《龙蟒佰利(002601)点评：Q2 出口承压，公司最差时期已过，坚定看好氯化法全产业链竞争优势》 2020/08/02

《龙蟒佰利（002601）点评：与攀枝花政府签订战略协议，拟大幅扩建钛矿和钛白产能》 2020/07/07

证券分析师
李楠竹 A0230518120003
linz@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人
马昕晔
(8621)23297818×7433
h.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告：**1). 公司控股子公司云南国钛拟投资建设 3 万吨转子级海绵钛智能制造项目；2). 公司与攀国投、钢城集团、安宁股份发起组建攀枝花合聚钒钛资源发展有限公司；3). 公司拟增资收购东方钪业、并向东方钪业转让荣佳钪钒股权；4). 拟与河南百奥恒新材料成立合资公司，处理公司化工石膏等固体废料，生产新型建材，实现资源综合利用。
- **拟建设 3 万吨海绵钛产能，填补国内高端海绵钛短板。**公司拟投资 18.56 亿元，于云南禄丰建设 3 万吨转子级海绵钛智能制造技改项目。海绵钛广泛应用于航空航天、舰船、兵器、生物医疗、化工冶金等领域，但目前国内海绵钛生产集中在中低端产品市场，高端海绵钛（航空用海绵钛、转子级海绵钛）在国内尤为稀缺。公司在 2019 年收购云南新立后，已顺利实现其高钛渣、氯化法钛白粉和海绵钛的全线复产，标志着公司的海绵钛、高钛渣及大型沸腾炉氯化等核心技术已经成熟。依托公司现有的技术优势和完整产业链，该项目将推进公司融入高端制造供应链、提升盈利能力和核心竞争力。
- **与攀国投、钢城集团、安宁股份成立合资公司，合力整合钒、钛、铁矿市场。**为整合攀枝花市钒钛资源优势，增强产品价格话语权，由攀国投牵头，攀枝花钒钛投资基金、钢城集团、龙蟒矿冶、安宁股份共同发起组建攀枝花合聚钒钛资源发展有限公司。合资公司由攀国投实际控制 70%股权，其余三家企业各持有 10%股权。攀国投集团承诺将确保各企业交付给合资公司的钒钛矿产品以合理、相对稳定的价格实现销售。近年来攀枝花市钒钛企业恶性竞争、导致矿产品价格波动大，给公司原材料供应带来不确定性，各股东以组建的合资公司为纽带，采取统一销售网络、统一营销策略，有利于稳定攀枝花地区钒钛矿产品价格，减少原材料价格波动风险，保障原材料供应。
- **增资控股东方钪业，加大稀土金属产业布局。**公司拟以自有资金 9042 万元增资湖南东方钪业，将持有东方钪业 51.72%的股权，成为其第一大股东；增资收购东方钪业的同时，拟将子公司荣佳钪钒科技 60%股权以 3060 万元价格转让，使其成为东方钪业全资子公司（此前东方钪业持有荣佳钪业 40%股权）。钪是一种稀土金属，氧化钪是目前重要的新能源材料，在固体燃料电池中已得到良好应用；金属钪可用于合金的添加剂和改性剂，可明显提高合金的强度、硬度、耐热定、耐蚀性等。东方钪业是第一个在全球实现了氧化钪单一生产线从公斤级到吨级突破的公司，为钪产业的全球龙头，氧化钪、金属钪和铝钪中间合金为东方钪业自行生产产品。东方钪业 2019 年实现收入 4630 万元，净利润 326 万元；2020 年上半年实现收入 2999 万元、净利润 369 万元，收入和利润增长迅速。本次钪产业整合后，将充分发挥两家公司的优势，提高资源利用效率、加速主营业务发展。
- **投资评级与估值：**维持 2020-2022 年盈利预测，预计实现归母净利润 34.0、43.1、48.5 亿元，对应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.67、2.12、2.39 元，对应 PE 为 14X、11X、10X。维持"买入"评级。

财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入（百万元）	11,420	6,353	15,088	18,066	20,730
同比增长率（%）	8.2	18.0	32.1	19.7	14.7
归母净利润（百万元）	2,594	1,293	3,400	4,310	4,850
同比增长率（%）	13.5	1.8	31.1	26.7	12.5
每股收益（元/股）	1.28	0.64	1.67	2.12	2.39
毛利率（%）	42.4	40.7	40.3	42.3	42.0
ROE（%）	18.7	9.6	22.0	24.8	25.2
市盈率	19		14	11	10

注："市盈率"是指目前股价除以各年每股收益;"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	10,554	11,420	15,088	18,066	20,730
其中：营业收入	10,441	11,359	14,997	17,977	20,650
减：营业成本	6,139	6,546	8,950	10,377	11,978
减：税金及附加	146	133	176	211	242
主营业务利润	4,155	4,679	5,871	7,389	8,430
减：销售费用	402	463	604	723	829
减：管理费用	456	551	728	871	1,000
减：研发费用	399	416	550	659	756
减：财务费用	232	123	281	376	458
经营性利润	2,666	3,125	3,708	4,760	5,387
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	-129	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-226	-62	15	0	0
加：投资收益及其他	135	55	139	157	166
营业利润	2,688	3,050	3,950	5,003	5,630
加：营业外净收入	27	-28	0	0	0
利润总额	2,716	3,022	3,950	5,003	5,630
减：所得税	396	418	535	676	760
净利润	2,320	2,605	3,414	4,327	4,870
少数股东损益	35	11	14	18	20
归属于母公司所有者的净利润	2,286	2,594	3,400	4,310	4,850
全面摊薄总股本	2,032	2,032	2,032	2,032	2,032
每股收益（元）	1.15	1.29	1.67	2.12	2.39

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、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,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%；
中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）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。客户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 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。