

龙蟒佰利 (002601)

公司研究/点评报告

Q3 业绩强劲，氯化法产能释放助持续增长

—龙蟒佰利 (002601) 2019 三季度点评

点评报告/基础化工

2019 年 10 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2019 年三季报，实现营收 82.71 亿，同比增长 3.08%；实现扣非净利 19.94 亿元，同比增长 5.44%；基本每股收益 1.04 元。经现净额 9.93 亿，同比减少 9.81%，ROE(加权)17.70%，同比增长 1.31%。Q3 单季度，公司实现营收 29.10 亿元，同比增长 5.25%；实现扣非净利 7.72 亿元，同比增长 29.27%。公司 Q3 业绩表现强劲，且计划现金分红 10 派 1.5 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 成本控制得力叠加产品提价，公司业绩有望持续提升。

公司 2019Q3 业绩大幅增长主要得益于两个方面：一方面公司 8 月份、9 月份连续两次提高钛白粉销售价格合计 1000 元/吨（国内）、100 美元/吨（国际），价格的提升显著提升了公司的产品的盈利能力；另一方面公司成本控制得力，销售毛利率、净利率今年以来持续提升，2019Q3 分别达到 43%、25%；同时公司 2019Q3 期间费用率环比半年报下降近 1 个百分点至 14.15%。

国际上氯化法所需原料高钛渣供给紧张局面难有改观，国内硫酸法产能整体收缩，钛白粉供需格局整体良好，钛白粉价格有望维持稳中向好格局。未来随着销售价格更高的氯化法钛白粉销售占比提升，公司盈利能力有望持续提升。

➤ 20 万吨氯化法等多个项目逐步投产，钛全产业链运营成为新的业绩增长点。

目前公司钛白粉产能 95 万吨（含在建），国内市占率接近 30%，其中新建 20 万吨氯化法钛白粉项目已经投产试运行，预计全年可贡献产量 3~4 万吨。另外，公司正在建设的 3 万吨高端钛合金项目、50 万吨攀西钛精矿升级转化氯化钛渣项目将于 2020~2021 年逐步进入投产期，钛全产业链运营在加强公司综合竞争优势的同时，也将成为公司新的业绩增长点。

➤ 战略收购新立钛业，产业链延伸再下一城；打造东南亚地区桥头堡。

报告期公司完成对新立钛业 98.39% 股权的并购。新立现有 6 万吨氯化法、1 万吨海绵钛、8 万吨高钛渣生产线。通过本次并购，公司新增海绵钛产能；新立地处云南楚雄州，未来有望成为公司进军东南亚地区的桥头堡及重要的战略增长极。

三、投资建议：预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.31，1.71，2.10 元，对应 PE 为 9.1X、7.0X、5.7X，公司成长性良好，估值显著低于申万一级化工行业动态 PE 约 18 倍的估值水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示：钛白粉价格出现超预期波动；公司新建项目推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,554	12,252	15,781	19,594
增长率(%)	1.9%	16.1%	28.8%	24.2%
归属母公司股东净利润(百万元)	2,286	2,652	3,467	4,274
增长率(%)	-8.7%	16.0%	30.7%	23.3%
每股收益(元)	1.15	1.31	1.71	2.10
PE(现价)	10.4	9.1	7.0	5.7
PB	1.9	1.6	1.3	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

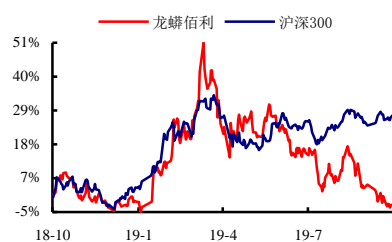
维持评级

当前价格： 11.92 元

交易数据 2019-10-28

近 12 个月最高/最低(元)	19.19/11.77
总股本(百万股)	2,032
流通股本(百万股)	706
流通股比例(%)	34.72
总市值(亿元)	242
流通市值(亿元)	84

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@mszq.com

相关研究

1. 龙蟒佰利(002601):钛白粉稳中向好,新建并购打造多个增长极
2. 龙蟒佰利(002601)公司调研简报:钛白粉景气度高,氯化法产能迎快速增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	10,554	12,252	15,781	19,594
营业成本	6,143	7,155	9,180	11,487
营业税金及附加	146	170	219	272
销售费用	402	467	602	747
管理费用	456	529	681	846
研发费用	399	464	597	742
EBIT	3,007	3,468	4,502	5,500
财务费用	232	110	66	(7)
资产减值损失	226	300	400	500
投资收益	42	42	42	42
营业利润	2,688	3,187	4,165	5,136
营业外收支	27	0	0	0
利润总额	2,716	3,214	4,192	5,164
所得税	396	482	629	775
净利润	2,320	2,732	3,563	4,389
归属于母公司净利润	2,286	2,652	3,467	4,274
EBITDA	3,911	4,446	5,514	6,527
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1684	3883	7558	12655
应收账款及票据	1812	2717	3207	4000
预付款项	218	275	340	428
存货	1948	2084	3026	3421
其他流动资产	111	111	111	111
流动资产合计	6468	9769	14949	21339
长期股权投资	12	53	95	136
固定资产	5844	6394	6568	6808
无形资产	1247	1409	1272	1148
非流动资产合计	14456	14366	13637	12858
资产合计	20924	24135	28586	34197
短期借款	3633	3633	3633	3633
应付账款及票据	2438	2498	3199	4098
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	7347	7827	8714	9936
长期借款	408	408	408	408
其他长期负债	335	335	335	335
非流动负债合计	943	943	943	943
负债合计	8290	8769	9657	10879
股本	2032	2032	2032	2032
少数股东权益	211	291	387	502
股东权益合计	12634	15366	18929	23318
负债和股东权益合计	20924	24135	28586	34197

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	1.9%	16.1%	28.8%	24.2%
EBIT 增长率	-7.3%	15.3%	29.8%	22.2%
净利润增长率	-8.7%	16.0%	30.7%	23.3%
盈利能力				
毛利率	41.8%	41.6%	41.8%	41.4%
净利润率	21.7%	21.6%	22.0%	21.8%
总资产收益率 ROA	10.9%	11.0%	12.1%	12.5%
净资产收益率 ROE	18.4%	17.6%	18.7%	18.7%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.2	1.7	2.1
速动比率	0.6	1.0	1.4	1.8
现金比率	0.3	0.6	0.9	1.3
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	39.3	39.7	38.8	39.2
存货周转天数	102.9	101.2	100.1	100.9
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.3	1.7	2.1
每股净资产	6.1	7.4	9.1	11.2
每股经营现金流	1.0	1.7	2.2	2.9
每股股利	0.8	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	10.4	9.1	7.0	5.7
PB	1.9	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.3	5.1	3.5	2.2
股息收益率	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	2,320	2,732	3,563	4,389
折旧和摊销	1,129	1,278	1,412	1,527
营运资金变动	(1,514)	(623)	(617)	(71)
经营活动现金流	2,031	3,462	4,434	5,920
资本开支	452	1,119	614	679
投资	(181)	0	0	0
投资活动现金流	(592)	(1,119)	(614)	(679)
股权募资	5	0	0	0
债务募资	277	0	0	0
筹资活动现金流	(2,157)	(144)	(144)	(144)
现金净流量	(718)	2,198	3,676	5,097

分析师简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。