

# 龙蟒佰利 (002601)

公司研究/公司点评

## 深化资源战略布局，夯实国际竞争地位

### —龙蟒佰利 (002601) 点评报告

简评报告/基础化工

2018年06月04日

#### 一、事件概述

5月29日公司公告，与攀枝花市人民政府签署了《攀枝花钒钛磁铁矿资源综合开发深加工战略合作框架协议》，协议作为双方共同推进攀西地区钒钛磁铁矿资源高质量开发利用的指导性文件，将进一步加强公司参与攀西地区钒钛磁铁矿资源的综合开发与利用，形成更加紧密的多方合作共赢局面。

#### 二、分析与判断

##### ➤ 持续加强技术创新，完善工业产业链布局

公司计划在未来5年累计投资50亿元人民币，重点围绕“高质量利用攀西钛资源大规模生产氯化法钛白粉产业链”，分期分批实施技术创新和产业化项目，力争5年内取得产业化转化突破，10年内形成完整的大规模工业生产产业链。攀枝花市政府对公司具体项目涉及的供电、供气、土地、资金等方面依法给予支持，具体包括：对公司投资酸性钛渣建设项目给予优惠电价；积极争取国家发改委对公司氯化钛渣项目和氯化法钛白粉项目给予特殊电价优惠政策；对于公司围绕“钒钛资源高质量升级开发”所启动的一系列技术创新和产业化转化建设项目，除通过攀枝花市本级专项创新开发给予支持外，依法支持争取国家和省级相关部门的重大专项支持；公司依法享受国家关于西部大开发、攀西战略资源开发试验区的相关优惠政策，同时享受攀枝花市政府出台的对外来投资者的各种优惠政策。该协议有利于公司进一步整合产业链，提高盈利能力。

##### ➤ 战略合作保障原材料供应，技术及规模优势明显

5月17日，公司与四川安宁铁钛签署了《战略合作框架协议》，预计未来五年采购安宁铁钛钛精矿的总量约为500,000吨，公司目前自产钛矿占硫酸法钛白粉需求量的比例约60%，与安宁铁钛的战略合作能有效保障公司的原材料供应。公司是国内同时具备硫酸法和氯化法双工艺规模化生产的钛白粉企业，氯化法钛白粉装置在国内处于领先地位。氯化法虽然工艺难度大，但生产的钛白粉品质好，纯度高，且生产过程中流程短、污染少，是钛白粉行业未来的发展方向。目前公司拥有71万吨/年钛白粉产能，位列亚洲第一，世界第四，其中硫酸法产能约65万吨/年，氯化法产能约6万吨/年。公司还计划新建20万吨/年氯化法钛白粉项目，届时规模效应将进一步显现，公司钛白粉的产品品质也将再上一个台阶。

##### ➤ 环保因素影响供给，出口形势不断向好

2018年以来，钛白粉成交均价变化不大，国内需求趋于稳定，出口市场表现较好。供给方面，国内金红石型钛白粉价格稳定在16000-17500元/吨，出口价格稳定在2500-2540美元/吨。根据隆众资讯消息，5月29号晚间，山东某钛白粉企业因省内重大活动停产，停产时间直到6月12号，该企业产能占山东地区总产能21.21%，本次停产影响产量0.5万吨左右，占山东省月产量12.72%，山东地区钛白粉或因此上涨。需求方面，由于环保原因，国内下游涂料、造纸企业多有关停，对钛白粉采购以刚需为主；出口形势则一片大好，2018年一季度我国钛白粉产量约57.46万吨，出口量24.29万吨，出口占比42.27%，出口量较2017年同期增长34.78%。公司的外贸情况更为喜人，出口量占总销量比重超过60%，已经站稳国际市场竞争舞台，且公司钛白粉业务中超过50%的份额用于出口东南亚和欧美国家，公司不完全受制于国内房地产周期影响。国际下游建筑重涂市场将在未来两年迎来景气度上升期，将长期支撑钛白粉价格处于高位。

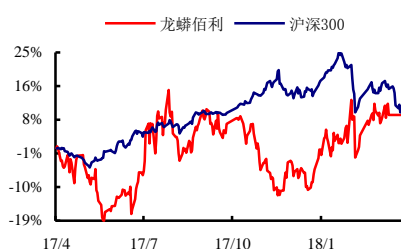
**强烈推荐** 维持评级

当前价格：14.41元

#### 交易数据 2018-6-1

近12个月最高/最低	20.39/14.02
总股本(百万股)	2,032
流通股本(百万股)	687
流通股比例(%)	33.81
总市值(亿元)	293
流通市值(亿元)	99.1

#### 公司与沪深300走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

#### 分析师：杨林

执业证号：S0100517050001

电话：13621397096

邮箱：yanglin@mszq.com

#### 研究助理：曹莉莉

执业证号：S0100117100029

电话：18701586180

邮箱：caolili@mszq.com

#### 相关研究

1. 化工行业周报：草甘膦、粘胶短纤价格上涨，醋酸报价继续创新高
2. 国恩股份(002768)调研报告：成立国骥光电材料，多样化布局打造新材料平台
3. 行业事件点评：环保影响行业供给，有

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.48, 1.74, 2.07 元, 对应 PE 为 9.7X、8.3X、7.0X, 参考申万化工指数动态约 22.5 倍 PE 水平, 维持“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示:

钛白粉价格大幅下跌, 氯化法钛白粉扩产进度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	10,353	11,875	13,762	15,986
增长率 (%)	147.5%	14.7%	15.9%	16.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,502	3,010	3,526	4,200
增长率 (%)	466.0%	20.3%	17.1%	19.1%
每股收益 (元)	1.25	1.48	1.74	2.07
PE (现价)	11.5	9.73	8.28	6.96
PB	2.28	1.85	1.5	1.24

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	10,353	11,875	13,762	15,986
营业成本	5,633	6,750	7,880	9,150
营业税金及附加	150	119	138	160
销售费用	327	356	385	416
管理费用	1,000	713	784	863
EBIT	3,223	3,938	4,575	5,397
财务费用	159	159	159	159
资产减值损失	93	84	84	85
投资收益	15	6	8	10
营业利润	3,054	3,700	4,339	5,163
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	3,055	3,701	4,336	5,163
所得税	467	526	643	763
净利润	2,589	3,176	3,693	4,400
归属于母公司净利润	2,502	3,010	3,526	4,200
EBITDA	4,106	4,757	5,617	6,680

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2354	6159	7245	11741
应收账款及票据	2182	3083	3619	3808
预付款项	202	285	342	371
存货	1563	1943	2408	2730
其他流动资产	64	64	64	64
流动资产合计	7082	12199	14266	19216
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	6029	7607	9498	10575
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	13765	12979	15125	14899
资产合计	20846	25178	29391	34115
短期借款	3441	3441	3441	3441
应付账款及票据	1407	2008	2277	2531
其他流动负债	105	105	105	105
流动负债合计	6244	7400	7920	8244
长期借款	665	665	665	665
其他长期负债	603	603	603	603
非流动负债合计	1268	1268	1268	1268
负债合计	7512	8668	9188	9512
股本	2032	2032	2032	2032
少数股东权益	448	613	780	981
股东权益合计	13334	16510	20203	24603
负债和股东权益合计	20846	25178	29391	34115

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	147.5%	14.7%	15.9%	16.2%
EBIT 增长率	377.0%	22.2%	16.2%	18.0%
净利润增长率	466.0%	20.3%	17.1%	19.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	45.6%	43.2%	42.7%	42.8%
净利润率	24.2%	25.3%	25.6%	26.3%
总资产收益率 ROA	12.0%	12.0%	12.0%	12.3%
净资产收益率 ROE	19.4%	18.9%	18.2%	17.8%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.1	1.6	1.8	2.3
速动比率	0.9	1.4	1.5	2.0
现金比率	0.5	0.9	1.0	1.5
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	35.6	43.5	43.3	40.8
存货周转天数	92.1	100.5	103.8	98.8
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.3	1.5	1.7	2.1
每股净资产	6.3	7.8	9.6	11.6
每股经营现金流	1.2	2.0	2.2	2.8
每股股利	1.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	14.7	12.4	10.6	8.9
PB	2.9	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	9.6	7.5	6.2	4.5
股息收益率	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2,589	3,176	3,693	4,400
折旧和摊销	976	903	1,127	1,368
营运资金变动	(1,321)	(221)	(546)	(215)
经营活动现金流	2,368	4,010	4,428	5,702
资本开支	161	33	3,191	1,057
投资	(812)	0	0	0
投资活动现金流	(956)	(27)	(3,183)	(1,047)
股权募资	4	0	0	0
债务募资	1,853	0	0	0
筹资活动现金流	(265)	(177)	(159)	(159)
现金净流量	1,147	3,806	1,086	4,496

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师简介

杨林，化学工程与技术硕士，中国注册会计师，化工行业首席分析师，曾任职普华永道会计师事务所、国都证券，太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇。

曹莉莉，中山大学应用化学理学学士，杜克大学工程管理硕士，2017年9月加入民生证券化工团队。

## 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相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%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相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

## 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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。