

2024年09月23日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 子公司拍得探矿权，凸显公司上游钛矿资源优势

## —龙佰集团（002601.SZ）公司事件点评报告

### 买入（维持）事件

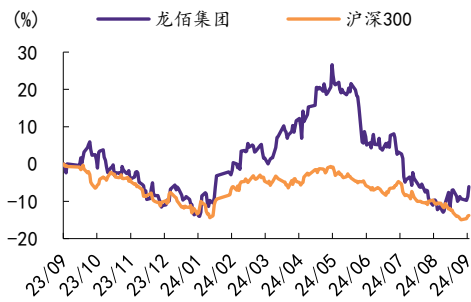
分析师：张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-09-20

当前股价（元）	16.64
总市值（亿元）	397
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）	279.62

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 《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

龙佰集团于9月19日发布公告：公司下属子公司武定矿产以人民币9,990万元成功竞拍云南省武定县长冲钛矿普查探矿权。

#### 投资要点

##### 公司再添探矿权，抢占上有稀缺资源

公司旗下子公司武定矿产通过竞拍从楚雄州自然资源和规划局处获得了云南省武定县长冲钛矿普查探矿权。授权武定矿产在5年内对云南省武定县古柏村、么鹰村、大箐长冲、插甸镇下元乐村一带共计23.52平方公里勘察范围内的钛矿资源进行勘探评估（探矿权首次出让期限为5年，按规定进行延续，每次延续时间为5年）。初步圈定矿体3个，面积7.93平方公里，探获钛铁砂资源矿石量12027.69万吨，钛铁矿矿物量648.90万吨。子公司花费包括9900万元一次性缴纳探矿权成交价款。该探矿权依法转为采矿权后，在矿山开采期间，需每年按照矿产品上年度销售收入的1.8%缴纳年度矿业权出让收益。

##### 政策鼎力支持矿产勘查，助力公司探矿再加速

为了提高钛矿资源保障能力，楚雄州政府在《楚雄州2022年政府工作报告》中提出了“实施钛矿勘查三年行动”，积极推进新设武定长冲钛铁砂探矿权工作。争取省地勘基金中心投入245.55万元，并在2022年实施了“云南省楚雄州钛矿资源调查评价项目”。同时推动“云南省武定中村一分洲钛铁砂普查项目”纳入云南省新一轮找矿行动2023年工作计划，争取省地勘基金中心投入278.07万元。

##### 本次交易有助于提升资源储备，增强公司核心竞争力

钛矿资源稀缺性较强，本次获得探矿权有望增加公司钛矿资源储备和核心竞争力。根据USGS数据，全球钛矿储量在2019年达峰后增速明显放缓，近5年来钛矿储量在维持在约7.5亿吨，稀缺资源属性凸显。抢占位于钛白粉产业链上游的钛精矿资源对公司未来发展以及钛白粉成本控制意义重大。通过此次探矿权交易，公司勘探获取的矿物和地质信息将为公司未来在该地区的钛矿勘探和开发活动提供支持。整

体来看，有助于增加公司的上游钛矿资源储备，从而继续增强公司在钛矿资源控制方面的核心竞争力以及由钛精矿产量支撑的下游钛白粉成本优势。

## ■ 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 10.4、8.7、7.5 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
<b>流动资产:</b>				
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
<b>非流动资产:</b>				
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
<b>流动负债:</b>				
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
<b>非流动负债:</b>				
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
<b>所有者权益</b>				
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
<b>成长性</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.8%	60.7%	60.5%	60.3%
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.35	1.59	1.90	2.22
P/E	12.3	10.4	8.7	7.5
P/S	1.5	1.3	1.2	1.0
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5

## ■ 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。

## ■ 免责声明

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。