

# 龙佰集团 (002601.SZ)

## 二季度净利同比增长，钛精矿自给率再提升

优于大市

### 核心观点

**公司2024年二季度营收及净利同比提升，环比下滑。**公司发布2024年半年度报告，上半年营收137.9亿元（同比+4%），归母净利润17.2亿元（同比+36%）。其中，2024年二季度营收65.0亿元（同比+4%，环比-11%），归母净利润7.7亿元（同比+13%，环比-19%）。营收及归母净利润增长主要来源于主营业务钛白粉的产销量增长及毛利率提升，同时原材料钛精矿产量增加，自给率进一步提高。

**2024年上半年公司钛白粉产销量及板块毛利率同比提升。**2024年上半年钛白粉营收93.8亿元（同比+7%），占比68%，仍为公司为核心的收入来源。钛白粉产量/销量分别为64.9/60.0万吨（同比+10%/+4%），国内/国际销量占比为41%/59%。营收同比增长的同时，钛白粉板块成本同比下滑4%，毛利率同比提升。2024年二季度，国内钛白粉市场均价同比提升，据Wind数据，2024年二季度国内金红石型钛白粉均价约16195元/吨（同比+3%，环比-0.2%）。6月以来由于市场淡季及反倾销引发的情绪影响等因素，市场景气度较低，但价格已于低位企稳。后续金九银十催化之下，钛白粉价格或存回暖预期。

**钛精矿产量同比提升，价格稳固高位。**2024年上半年公司钛精矿产量104.6万吨（同比+73%），全部内部使用，原料自给率进一步提升。据Wind数据，2024年二季度钛精矿（46%，攀枝花）均价约2272元/吨（同比+4%，环比+0.1%）。钛精矿供需依然保持偏紧状态，需求随钛白粉产能增加而提升，同时供给端未见明显增量，钛精矿价格高位坚挺。

**海绵钛产销量同比提升，毛利率同比下行。**2024年上半年公司海绵钛产量/销量分别为3.3/3.1万吨（同比+29%/+60%）。2024年二季度海绵钛市场均价仍处于低位震荡，毛利率同比下行。行业产量增速较快导致运行压力较大，而随着环保要求的升级等，海绵钛行业产能集中度有望提升。

**铁精矿产销量同比下降。**2024年上半年公司铁精矿产量/销量分别为154.8/154.9万吨（同比-14%/-39%），营收10.6亿元（同比-18%），但板块毛利率同比提升2个百分点至42%。

**风险提示：**项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

**投资建议：**公司钛白粉行业龙头地位稳固，钛精矿自给率逐步提升。但钛白粉行业产能增长导致市场竞争加剧，欧盟反倾销事件对市场情绪产生一定不利影响，我们谨慎下调公司2024-2026年归母净利润预测为36.4/43.7/48.6亿元（前值为40.1/47.5/48.8亿元），对应EPS为1.53/1.83/2.04元，当前股价对应PE为10.1/8.4/7.5X，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24,155	26,794	28,069	29,484	31,224
(+/-%)	17.2%	10.9%	4.8%	5.0%	5.9%
归母净利润(百万元)	3419	3226	3639	4367	4857
(+/-%)	-26.9%	-5.6%	12.8%	20.0%	11.2%
每股收益(元)	1.43	1.35	1.53	1.83	2.04
EBIT Margin	17.3%	15.9%	18.7%	20.5%	21.2%
净资产收益率 (ROE)	16.4%	14.4%	15.7%	18.4%	19.8%
市盈率 (PE)	10.7	11.4	10.1	8.4	7.5
EV/EBITDA	12.4	11.2	9.4	8.3	7.8
市净率 (PB)	1.76	1.63	1.58	1.54	1.49

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 基础化工·化学原料

证券分析师: 杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师: 余双雨

021-60375485

yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.36元
总市值/流通市值	36653/36324百万元
52周最高价/最低价	23.20/15.12元
近3个月日均成交额	274.96百万元

#### 市场走势



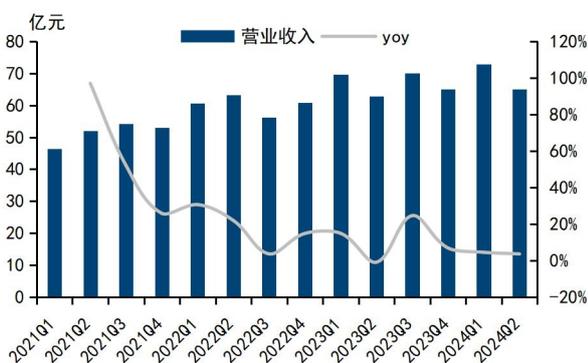
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《龙佰集团(002601.SZ)-携手四川资源集团,共促钒钛产业发展》——2024-08-04
- 《龙佰集团(002601.SZ)-回购股份彰显信心,投资建设钒钛新材料》——2024-06-19
- 《龙佰集团(002601.SZ)-2023年季度净利逐季提升,钛矿价格稳定高位》——2024-04-25
- 《龙佰集团(002601.SZ)-季度盈利环比持续改善,钛矿自给率再提升》——2023-10-15
- 《龙佰集团(002601.SZ)-2023Q2盈利环比改善,钛全产业链优势显著》——2023-08-27

公司 2024 年二季度营收及净利同比提升，环比下滑。公司发布 2024 年半年度报告，上半年营收 137.9 亿元（同比+4%），归母净利润 17.2 亿元（同比+36%）。其中，2024 年二季度营收 65.0 亿元（同比+4%，环比-11%），归母净利润 7.7 亿元（同比+13%，环比-19%），扣非归母净利润 7.5 亿元（同比+17%，环比-19%）。2024 年二季度销售毛利率为 26.7%（同比-0.7pct，环比-1.6pct），销售净利率为 11.9%（同比+0.5pct，环比-1.1pct）；销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.6%、2.9%、5.4%、0.9%，总费用率 10.8%（同比-2.9pct，环比-0.1pct），费用控制有所优化。营收及归母净利润增长主要来源于主营业务钛白粉的产销量增长及毛利率提升，同时原材料钛精矿产量增加，自给率进一步提高。

图1：龙佰集团单季度营业收入（亿元）



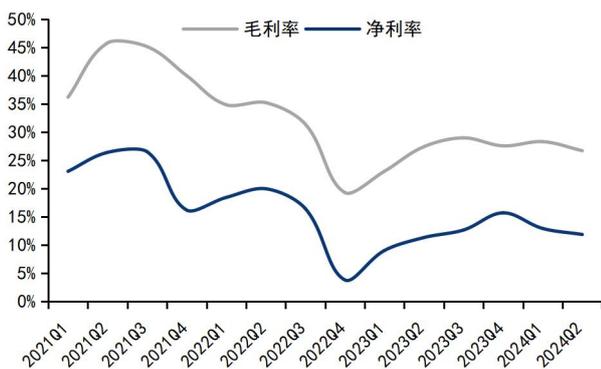
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：龙佰集团单季度归母净利润（亿元）



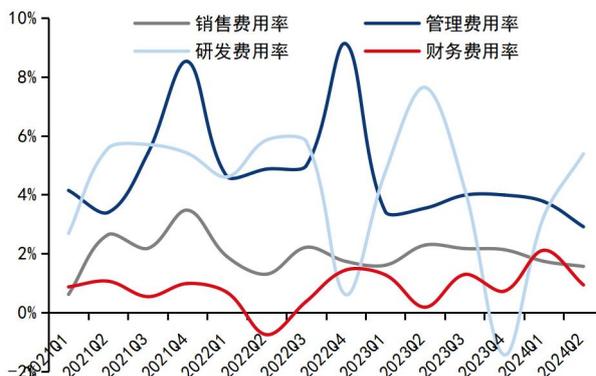
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：龙佰集团季度毛利率、净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：龙佰集团季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2024 年上半年公司钛白粉产销量及板块毛利率同比提升。2024 年上半年钛白粉营收 93.8 亿元（同比+7%），占比 68%，仍为公司为核心的收入来源。钛白粉产量/销量分别为 64.9/60.0 万吨（同比+10%/+4%），国内/国际销量占比为 41%/59%。其中氯化法钛白粉产量/销量分别为 19.6/18.1 万吨（同比+3%/-2%），硫酸法钛白粉产量/销量分别为 45.4/41.9 万吨（同比+16%/+6%）。营收同比增长的同时，钛白粉板块成本同比下滑 4%，毛利率达 33.5%（同比+7.7pct）。2024 年二季度，国内钛白粉市场均价同比提升，据 Wind 数据，2024 年二季度国内金红石型钛白粉均价约 16195 元/吨（同比+3%，环比-0.2%）。6 月以来由于市场淡季及反倾销

引发的情绪影响等因素，市场景气度较低，但价格已于低位企稳。后续金九银十催化之下，钛白粉价格或存回暖预期。

**钛精矿产量同比提升，价格稳固高位。**2024年上半年公司钛精矿产量104.6万吨（同比+73%），全部内部使用，原料自给率进一步提升。据Wind数据，2024年二季度钛精矿（46%，攀枝花）均价约2272元/吨（同比+4%，环比+0.1%）。钛精矿供需依然保持偏紧状态，需求随钛白粉产能增加而提升，同时供给端未见明显增量，钛精矿价格高位坚挺。

**海绵钛产销量同比提升，毛利率同比下行。**2024年上半年公司海绵钛营收13.2亿元（同比+21%，占比10%），毛利率为10.5%（同比-21pct）。海绵钛产量/销量分别为3.3/3.1万吨（同比+29%/+60%）。公司海绵钛产能8万吨/年，规模居世界前列。价格方面，2024年二季度海绵钛市场均价52593元/吨（同比-27%，环比+1%），仍处于低位震荡。行业产量增速较快导致运行压力较大，而随着环保要求的升级等，海绵钛行业存在落后产能逐步出清的可能，产能集中度有望提升。

**铁精矿产销量同比下降。**2024年上半年公司铁精矿产量/销量分别为154.8/154.9万吨（同比-14%/-39%），营收10.6亿元（同比-18%），但板块毛利率同比提升2个百分点至42%。

图5: 钛白粉市场价格及价差（元/吨）



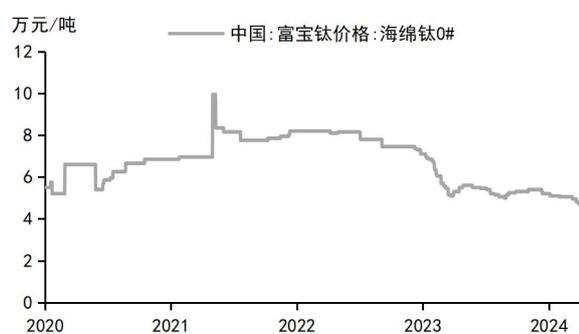
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 中国钛精矿出厂价(TJK46, 攀枝花)（元/吨）



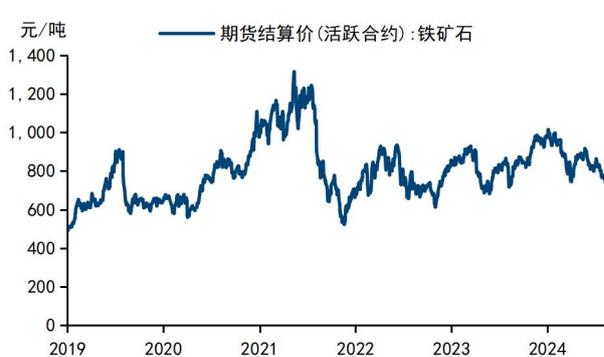
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 海绵钛市场价格（万元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 铁矿石期货结算价(活跃合约, 元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**新能源材料市场竞争激烈影响盈利。**公司现有磷酸铁锂产能 5 万吨/年，磷酸铁产能 10 万吨/年，石墨负极产能 2.5 万吨/年，石墨化产能 5 万吨/年。2024 年上半年公司磷酸铁产量/销量分别为 2.8/2.0 万吨（同比-7%/-28%），毛利率为-2.6%（同比+12.2pct），同比有所改善。

**投资建议：**公司钛白粉行业龙头地位稳固，钛精矿自给率逐步提升。但钛白粉行业产能增长导致市场竞争加剧，欧盟反倾销事件对市场情绪产生一定不利影响，我们谨慎下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 36.4/43.7/48.6 亿元（前值为 40.1/47.5/48.8 亿元），对应 EPS 为 1.53/1.83/2.04 元，当前股价对应 PE 为 10.1/8.4/7.5X，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		PB	
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
000629.SZ	钒钛股份	无评级	2.29	21,285.48	0.11	0.09	0.11	20.8	25.4	20.8	1.7
002978.SZ	安宁股份	无评级	24.80	9,944.80	2.34	2.39	2.64	10.6	10.4	9.4	1.6
002601.SZ	龙佰集团	优于大市	15.45	36,868.23	1.35	1.53	1.83	11.4	10.1	8.4	1.5

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 8 月 27 日, 无评级公司盈利预测来源于 Wind 一致预期。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	8726	7007	8343	10537	12085	营业收入	24155	26794	28069	29484	31224
应收款项	2614	3551	3720	3668	4053	营业成本	16834	19617	19326	19928	20999
存货净额	6547	7328	7082	7216	7574	营业税金及附加	277	362	358	371	404
其他流动资产	1967	1978	2446	2382	2516	销售费用	428	546	569	573	625
<b>流动资产合计</b>	<b>20110</b>	<b>20119</b>	<b>21926</b>	<b>24087</b>	<b>26520</b>	管理费用	1424	999	1376	1372	1304
固定资产	23913	28275	27922	27303	26492	研发费用	1014	1014	1205	1206	1267
无形资产及其他	7042	6734	6464	6195	5926	财务费用	102	237	627	539	516
投资性房地产	7784	7830	7830	7830	7830	投资收益	(91)	(68)	(87)	(82)	(79)
长期股权投资	337	860	1077	663	772	资产减值及公允价值变动	(29)	(183)	(88)	(100)	(124)
<b>资产总计</b>	<b>59186</b>	<b>63817</b>	<b>65219</b>	<b>66077</b>	<b>67540</b>	其他收入	(885)	(864)	(1205)	(1206)	(1267)
短期借款及交易性金融负债	7510	11179	8244	8978	9467	营业利润	4086	3917	4434	5312	5906
应付款项	15030	10279	14025	13684	13339	营业外净收支	(13)	(0)	(16)	(10)	(9)
其他流动负债	3638	5156	4951	4744	5223	<b>利润总额</b>	<b>4073</b>	<b>3917</b>	<b>4418</b>	<b>5302</b>	<b>5897</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>26178</b>	<b>26614</b>	<b>27220</b>	<b>27405</b>	<b>28029</b>	所得税费用	536	671	757	908	1010
长期借款及应付债券	8405	10757	10757	10757	10757	少数股东损益	117	20	22	26	29
其他长期负债	1336	1421	1507	1593	1679	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3419</b>	<b>3226</b>	<b>3639</b>	<b>4367</b>	<b>4857</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>9741</b>	<b>12179</b>	<b>12264</b>	<b>12350</b>	<b>12436</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>35919</b>	<b>38793</b>	<b>39484</b>	<b>39756</b>	<b>40465</b>	净利润	3419	3226	3639	4367	4857
少数股东权益	2449	2543	2547	2550	2555	资产减值准备	(59)	160	28	(2)	(6)
股东权益	20818	22482	23188	23771	24520	折旧摊销	1688	2483	2845	3142	3313
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>59186</b>	<b>63817</b>	<b>65219</b>	<b>66077</b>	<b>67540</b>	公允价值变动损失	29	183	88	100	124
						财务费用	102	237	627	539	516
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	3301	(4770)	3278	(483)	(662)
每股收益	1.43	1.35	1.53	1.83	2.04	其它	68	(158)	(23)	6	10
每股红利	1.33	1.17	1.23	1.59	1.72	<b>经营活动现金流</b>	<b>8446</b>	<b>1126</b>	<b>9854</b>	<b>7130</b>	<b>7637</b>
每股净资产	8.71	9.43	9.72	9.97	10.28	资本开支	0	(6419)	(2353)	(2353)	(2353)
ROIC	11.21%	8.66%	9%	11%	13%	其它投资现金流	241	0	(80)	53	(9)
ROE	16.42%	14.35%	16%	18%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>2220</b>	<b>(6942)</b>	<b>(2649)</b>	<b>(1886)</b>	<b>(2470)</b>
毛利率	30%	27%	31%	32%	33%	权益性融资	42	1057	0	0	0
EBIT Margin	17%	16%	19%	20%	21%	负债净变化	4606	2352	0	0	0
EBITDA Margin	24%	25%	29%	31%	32%	支付股利、利息	(3174)	(2790)	(2933)	(3784)	(4108)
收入增长	17%	11%	5%	5%	6%	其它融资现金流	(11133)	3916	(2935)	734	489
净利润增长率	-27%	-6%	13%	20%	11%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(8227)</b>	<b>4096</b>	<b>(5869)</b>	<b>(3050)</b>	<b>(3619)</b>
资产负债率	65%	65%	64%	64%	64%	<b>现金净变动</b>	<b>2439</b>	<b>(1719)</b>	<b>1336</b>	<b>2194</b>	<b>1548</b>
股息率	8.7%	7.6%	8.0%	10.3%	11.2%	货币资金的期初余额	6287	8726	7007	8343	10537
P/E	10.7	11.4	10.1	8.4	7.5	货币资金的期末余额	8726	7007	8343	10537	12085
P/B	1.8	1.6	1.6	1.5	1.5	企业自由现金流	0	(5179)	8109	5306	5788
EV/EBITDA	12.4	11.2	9.4	8.3	7.8	权益自由现金流	0	1089	4655	5593	5850

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032