

龙佰集团 (002601.SZ)

2025年04月25日

2024年业绩承压，积极推进矿山开发与钛白粉国际化进程

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/4/24
当前股价(元)	16.39
一年最高最低(元)	23.20/15.18
总市值(亿元)	391.11
流通市值(亿元)	325.80
总股本(亿股)	23.86
流通股本(亿股)	19.88
近3个月换手率(%)	50.95

金益腾（分析师）	蒋跨越（分析师）
jinyiteng@kysec.cn	jiangkuayue@kysec.cn
证书编号：S0790520020002	证书编号：S0790523120001

● 减值损失及财务费用增加拖累公司业绩，看好公司矿山端产能扩张潜力

公司发布2024年年报及2025年一季报，2024年全年实现营收275.39亿元，同比+2.78%，实现归母净利润21.69亿元，同比-32.79%，其中2024Q4实现归母净利润-3.95亿元，同比-136.43%，环比-146.91%。2025Q1公司实现营收70.60亿元，同比-3.21%，环比+6.10%，实现归母净利润6.86亿元，同比-27.86%，环比+273.67%。据公司公告，2024年及2024Q4公司业绩同比下滑主要由于铁精矿销售价格降低、新能源板块盈利未达到预期、计提部分资产减值损失以及回购子公司云南国股权产生部分财务费用等。我们维持公司2025-2026年并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为35.20、46.87、52.85亿元，EPS分别为1.48、1.96、2.21元，当前股价对应PE分别为11.4、8.6、7.6倍。我们看好公司矿山端产能扩张潜力，维持“买入”评级。

● 钛精矿与钛白粉盈利基本稳定，公司积极推进矿山开发与钛白粉国际化进程

产销量方面，据公司公告，2024年钛白粉产量129.55万吨，同比+8.74%，钛白粉销量125.45万吨，同比+8.25%。2024年海绵钛产量6.97万吨，同比+34.56%，销量6.69万吨，同比+42.57%。此外，2024年公司铁精矿、钛精矿产量分别达到368.38、149.30万吨，分别同比-13.14%、+1.25%，同时2024年铁精矿销量300.22万吨，同比-30.80%，钛精矿全部内部使用。**价格方面**，据百川盈孚数据，2024年钛精矿、钛白粉、海绵钛含税均价分别为2181元/吨、15572元/吨、4.82万元/吨，分别同比+3.1%、-1.2%、-22.3%。2025Q1含税均价分别为2060元/吨、14466元/吨、4.77万元/吨，分别环比+0.1%、-1.5%、+8.9%。作为公司主要利润来源，钛白粉与钛精矿盈利整体基本稳定。同时据公司公告，面对欧盟、巴西、印度等地钛白粉的反倾销调查，公司继续推进产品和产能境外布局战略，扩大海外市场份，建立海外生产基地，实现从原材料到销售的全流程国际化。此外在矿山端，公司不断加强上游原材料保障，积极推进“红格北矿区两矿联合开发”与“徐家沟铁矿开发”两大核心项目，未来矿山端产能有望持续增长。

● **风险提示**：需求不及预期、产品价格大幅下滑、项目投产进程不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,765	27,513	30,814	32,205	33,058
YOY(%)	11.0	2.8	12.0	4.5	2.6
归母净利润(百万元)	3,226	2,169	3,520	4,687	5,285
YOY(%)	-5.6	-32.8	62.3	33.1	12.8
毛利率(%)	26.7	25.0	25.9	30.5	33.2
净利率(%)	12.1	8.1	12.0	15.3	16.8
ROE(%)	13.0	8.7	12.6	14.3	13.9
EPS(摊薄/元)	1.35	0.91	1.48	1.96	2.21
P/E(倍)	12.5	18.6	11.4	8.6	7.6
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3业绩环比增长，持续分红回报股东——公司信息更新报告》-2024.10.29

《2024H1业绩同比高增，静待两矿整合落地——公司信息更新报告》-2024.8.28

《Q1业绩同比大幅增长，看好公司钛白粉盈利继续修复与矿山端扩产潜力——公司信息更新报告》-2024.4.24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20119	22838	32003	23400	38520
现金	7007	8399	9407	9831	10092
应收票据及应收账款	3393	3893	11514	4589	17450
其他应收款	158	162	239	157	261
预付账款	309	674	1380	767	1437
存货	7328	7737	7490	6083	7307
其他流动资产	1925	1972	1974	1973	1974
非流动资产	43698	43363	46685	47149	47298
长期投资	860	862	902	907	912
固定资产	23521	25086	27639	27795	27618
无形资产	6734	6531	7158	7737	8414
其他非流动资产	12583	10884	10985	10709	10354
资产总计	63817	66201	78687	70550	85818
流动负债	26614	29895	36518	25889	38137
短期借款	8198	9368	8361	8382	8867
应付票据及应付账款	10279	12211	21878	10115	22862
其他流动负债	8137	8315	6279	7392	6408
非流动负债	12179	10514	12671	10229	7686
长期借款	10757	9213	11370	8928	6385
其他非流动负债	1421	1301	1301	1301	1301
负债合计	38793	40409	49189	36117	45823
少数股东权益	2543	2788	2974	3220	3498
股本	2385	2384	2384	2384	2384
资本公积	14413	14413	14413	14413	14413
留存收益	6241	6279	9985	14919	20482
归属母公司股东权益	22482	23004	26524	31212	36497
负债和股东权益	63817	66201	78687	70550	85818

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3404	3797	7449	6902	6525
净利润	3246	2240	3706	4934	5563
折旧摊销	2541	3111	2789	3180	3448
财务费用	237	701	474	411	610
投资损失	68	64	88	100	100
营运资金变动	-3216	-2899	392	-1723	-3196
其他经营现金流	528	579	0	0	0
投资活动现金流	-2977	-1559	-6199	-3745	-3698
资本支出	2941	1583	6071	3640	3593
长期投资	72	-7	-40	-5	-5
其他投资现金流	-108	30	-88	-100	-100
筹资活动现金流	-1220	-1209	-3604	-2753	-3053
短期借款	2581	1170	-1007	21	485
长期借款	2352	-1545	2157	-2443	-2543
普通股增加	-5	-0	0	0	0
资本公积增加	-129	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-6018	-833	-4754	-331	-995
现金净增加额	-804	1098	-2354	404	-225

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26765	27513	30814	32205	33058
营业成本	19628	20631	22840	22395	22094
营业税金及附加	362	346	420	500	550
营业费用	535	387	400	450	500
管理费用	999	1101	1200	1300	1400
研发费用	1014	1175	1200	1300	1400
财务费用	237	701	474	411	610
资产减值损失	-183	-342	-50	-50	-50
其他收益	224	227	380	358	491
公允价值变动收益	0	-6	0	0	0
投资净收益	-68	-64	-88	-100	-100
资产处置收益	-8	-47	0	0	0
营业利润	3917	2924	4622	6158	6944
营业外收入	33	39	40	50	60
营业外支出	33	50	30	40	50
利润总额	3917	2912	4632	6168	6954
所得税	671	672	926	1234	1391
净利润	3246	2240	3706	4934	5563
少数股东损益	20	72	185	247	278
归属母公司净利润	3226	2169	3520	4687	5285
EBITDA	7455	6947	8049	9920	10897
EPS(元)	1.35	0.91	1.48	1.96	2.21

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.0	2.8	12.0	4.5	2.6
营业利润(%)	-4.1	-25.4	58.1	33.2	12.8
归属于母公司净利润(%)	-5.6	-32.8	62.3	33.1	12.8
获利能力					
毛利率(%)	26.7	25.0	25.9	30.5	33.2
净利率(%)	12.1	8.1	12.0	15.3	16.8
ROE(%)	13.0	8.7	12.6	14.3	13.9
ROIC(%)	9.1	6.5	8.5	10.4	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	60.8	61.0	62.5	51.2	53.4
净负债比率(%)	60.6	55.0	45.4	30.9	21.1
流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	10.2	8.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	3.5	7.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	0.91	1.48	1.96	2.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.59	3.12	2.89	2.73
每股净资产(最新摊薄)	9.42	9.64	11.12	13.08	15.29
估值比率					
P/E	12.5	18.6	11.4	8.6	7.6
P/B	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.8	8.2	7.0	5.5	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn