

龙佰集团（002601.SZ）：业绩短期承压，持续完善产业链布局

2025 年 4 月 25 日

强烈推荐/维持

龙佰集团

公司报告

龙佰集团发布 2024 年年报及 2025 年 1 季报：公司 2024 年实现营业收入 275.39 亿元，YoY+2.78%，归母净利润 21.69 亿元，YoY-32.79%。公司 2025 年 1 季度实现营业收入 70.60 亿元，YoY-3.21%，归母净利润 6.86 亿元，YoY-27.86%。

钛白粉等核心业务保持增长，整体净利润短期承压。从收入端看，2024 年公司钛白粉业务营收同比增长 6.82%至 189.80 亿元，其中钛白粉销量同比增长 8.25%至 125.45 万吨；海绵钛业务营收同比增长 16.71%至 26.47 亿元，其中海绵钛销量同比增长 42.57%至 6.69 万吨；铁系产品、锆系产品、新能源材料业务营收有所下滑。从利润端看，2024 年公司综合毛利率同比下降 1.7 个百分点至 25.01%，由于铁精矿销售价格下降、新能源板块中正负极材料的盈利未达预期，以及回购子公司云南国钛股权所产生的财务费用等因素，公司净利润下滑。

钛白粉行业龙头丰富产品结构，持续布局上游矿产资源，强化产业链一体化优势。公司钛白粉与海绵钛产能规模均居世界前列，目前拥有钛白粉产能 151 万吨、海绵钛产能 8 万吨。公司主业钛白粉方面，未来公司将提高氯化法钛白粉占比，产品向中高端升级，提高出口比率。产能方面，公司将加快推进禄丰钛业年产 20 万吨氯化法钛白粉生产线项目的产能释放，并积极筹划后续产能，快速扩大规模，巩固行业优势地位。上游原料矿产资源方面，公司积极推进“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，加强上游原材料保障，提升资源综合利用。

公司盈利预测及投资评级：公司是钛白粉行业龙头企业，钛白粉与海绵钛产能均位居全球前列，公司在做大做强主业的同时，持续布局产业链上下游资源，并积极布局新能源材料领域，形成多元化协同发展的业务模式。基于公司 2024 年年报，我们相应调整公司 2025-2027 年盈利预测。我们预测公司 2025-2027 年净利润分别为 27.78、31.05 和 36.39 亿元，对应 EPS 分别为 1.17、1.30 和 1.53 元，当前股价对应 P/E 值分别为 14、13 和 11 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格下滑；行业新增产能投放过快；行业需求下滑。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	26,794	27,539	29,482	32,237	35,316
增长率（%）	10.92%	2.78%	7.06%	9.34%	9.55%
归母净利润（百万元）	3,226	2,169	2,778	3,105	3,639
增长率（%）	-5.64%	-32.79%	28.10%	11.79%	17.17%
净资产收益率（%）	14.35%	9.43%	11.75%	12.94%	14.82%
每股收益（元）	1.35	0.91	1.17	1.30	1.53
PE	12	18	14	13	11

公司简介：

公司是一家致力于钛、锆、锂等新材料研发制造及产业深度整合的大型多元化企业集团，主要从事钛白粉、海绵钛、锆制品、锂电正负极材料等产品的生产与销售，公司产品销往 6 大洲，100 多个国家和地区。其中，钛白粉产能 151 万吨/年，海绵钛产能 8 万吨/年，规模均居世界前列。公司钛产业基地布局河南、四川、湖北、云南、甘肃等五省六地市，初步形成从钛的矿物采选加工，到钛白粉和钛金属制造，衍生资源综合利用的绿色产业链；非金属锆制品由公司控股子公司东方铝业经营。

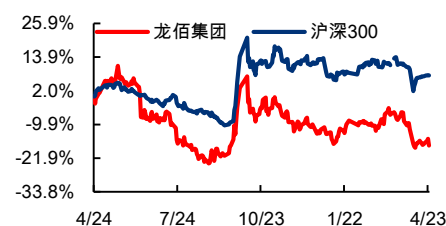
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	22.98-15.36
总市值（亿元）	402.33
流通市值（亿元）	335.15
总股本/流通 A 股（万股）	238,629/238,629
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.35

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

PB	1.74	1.70	1.65	1.63	1.59
----	------	------	------	------	------

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产合计	20119	22838	25256	26425	29225	营业收入	26794	27539	29482	32237	35316	
货币资金	7007	8399	10453	10422	11929	营业成本	19617	20631	21822	23865	26022	
应收账款	3013	3553	3804	4160	4557	营业税金及附加	362	346	371	406	444	
其他应收款	538	502	537	588	644	营业费用	546	387	414	453	496	
预付款项	309	674	594	649	708	管理费用	999	1101	1179	1289	1413	
存货	7328	7737	7895	8635	9415	财务费用	237	701	572	523	407	
其他流动资产	1925	1972	1972	1972	1972	资产减值损失	183	342	29	61	66	
非流动资产合计	43698	43363	41044	38598	36072	公允价值变动收益	0	-6	-6	-6	-6	
长期股权投资	860	862	862	862	862	投资净收益	-68	-64	-64	-64	-64	
固定资产	28275	28680	26780	24730	22587	营业利润	3917	2924	3720	4149	4845	
无形资产	6734	6531	6164	5796	5429	营业外收入	33	39	39	39	39	
其他非流动资产	7830	7290	7238	7209	7194	营业外支出	33	50	50	50	50	
资产总计	63817	66201	66300	65023	65297	利润总额	3917	2912	3709	4137	4833	
流动负债合计	26614	29895	30823	30649	31814	所得税	671	672	855	954	1115	
短期借款	8198	9368	9368	9368	9368	净利润	3246	2240	2853	3183	3718	
应付账款	5929	5836	6173	6751	7362	少数股东损益	20	72	75	77	80	
预收款项	3	3	3	4	4	归属母公司净利润	3226	2169	2778	3105	3639	
一年内到期的非流动负债	2981	3762	3762	3762	3762	EBITDA	6676	6652	7525	8029	8686	
非流动负债合计	12179	10514	8969	7425	5880	EPS (元)	1.35	0.91	1.17	1.30	1.53	
长期借款	10757	9213	7668	6123	4579	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
负债合计	38793	40409	39792	38074	37694	成长能力						
少数股东权益	2543	2788	2871	2957	3044	营业收入增长	11%	3%	7%	9%	10%	
实收资本 (或股本)	2385	2384	2384	2384	2384	营业利润增长	-4%	-25%	27%	12%	17%	
资本公积	14413	14413	14413	14413	14413	归属于母公司净利润增长	-6%	-33%	28%	12%	17%	
未分配利润	5046	5084	5438	5485	5686	获利能力						
归属母公司股东权益合计	22482	23004	23636	23993	24559	毛利率 (%)	27%	25%	26%	26%	26%	
负债和所有者权益	63817	66201	66300	65023	65297	净利率 (%)	12%	8%	9%	10%	10%	
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润 (%)	5%	3%	4%	5%	6%	
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE (%)	14%	9%	12%	13%	15%	
经营活动现金流	3404	3797	7309	5777	7523	偿债能力						
净利润	3226	2169	2778	3105	3639	资产负债率 (%)	61%	61%	60%	59%	58%	
折旧摊销	2541	3111	3319	3446	3525	流动比率	0.76	0.76	0.82	0.86	0.92	
财务费用	237	701	572	523	407	速动比率	0.48	0.51	0.56	0.58	0.62	
应收帐款减少	-760	-541	-251	-355	-397	营运能力						
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.42	0.45	0.49	0.54	
投资活动现金流	-2977	-1559	-1000	-1000	-1000	应收账款周转率	10.18	8.39	8.01	8.10	8.10	
公允价值变动收益	0	-6	-6	-6	-6	应付账款周转率	4.58	4.68	4.91	4.99	5.00	
长期投资减少	-523	-2	0	0	0	每股指标 (元)						
投资收益	-68	-64	-64	-64	-64	每股收益 (最新摊薄)	1.35	0.91	1.17	1.30	1.53	
筹资活动现金流	-1220	-1209	-4255	-4808	-5016	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.34	0.46	0.86	-0.01	0.63	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	9.43	9.65	9.91	10.06	10.30	
长期借款增加	2352	-1545	-1545	-1545	-1545	估值比率						
普通股增加	-5	0	0	0	0	P/E	12.11	18.02	14.07	12.58	10.74	
资本公积增加	-129	-1	0	0	0	P/B	1.74	1.70	1.65	1.63	1.59	
现金净增加额	-804	1098	2054	-31	1507	EV/EBITDA	8.09	7.97	6.57	5.97	5.16	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围，2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名，2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526