

龙佰集团(002601)

报告日期: 2025 年 04 月 24 日

减值影响年报业绩低于预期, Q1 改善静待行业回暖

——龙佰集团 2024 年报点评&2025Q1 点评

报告导读

龙佰集团 4 月 23 日发布 2024 年报及 2025 年一季报, 2024 年实现营业总收入 275.39 亿元, 同比增长 2.78%; 实现扣非后归母净利润 20.95 亿元, 同比下降 32.76%; 其中 Q4 单季度实现营收 66.54 亿元, 同比增长 2.20%, 环比下降 6.03%; Q4 单季度实现扣非后归母净利润 4.32 亿元, 同比下降 140.82%。2025Q1 实现营业总收入 70.60 亿元, 同比下降 3.21%, 环比增长 6.10%; 实现扣非后归母净利润 6.58 亿元, 同比下降 28.82%, 环比增长 252.26%。公司业绩略低预期。

投资要点

□ 产销向好, 减值叠加行业低景气影响公司业绩

龙佰集团 24 年度&25Q1 净利润同比出现下滑主要是由于钛白粉价格下跌, 并且在 2024Q4 中由于商誉减值和财务费用提高所导致。公司 2024 年实现钛白粉生产量 129.55 万吨, 同比增长 8.74%, 实现钛白粉销售量 125.45 万吨, 同比增长 8.25%, 保持增长趋势。根据百川盈孚数据, 钛白粉 2024 年度均价为 15572.04 元/吨, 同比下降 1.16%, 2024Q4 单季度均价 14679.76 元/吨, 同比下降 10.28%; 但自 2024 年 4 月份开始, 钛白粉价格开始呈现下跌态势, 截至 8 月 11 日, 国内钛白粉均价 16554 元/吨, 较 2024 年高位下降 6.88%, 主要是消费淡季需求减弱导致。2025Q1 钛白粉均价为 14465.68 元/吨, 同比下降 9.95%, 环比下降 1.46%; 截至 4 月 23 日国内钛白粉均价 15046 元/吨, 相比今年低位上涨 3.44%, 行业景气度有所好转; 根据海关统计数据, 2024 年全年钛白粉出口量 190.17 万吨, 同比增长 15.84%; 2024Q4 钛白粉出口量 46.20 万吨, 同比增长 19.36%, 环比下降 1.08%。2025Q1 钛白粉出口量 50.10 万吨, 同比增长 2.25%, 环比增长 8.44%。展望 25 年, 随着消费旺季需求的增加以及公司通过调整出口地区减少反倾销政策的影响, 我们预期钛白粉价格在未来有回暖的可能性。

□ 下属子公司获探矿权, 提升公司钛矿资源的储备

龙佰集团股份有限公司下属子公司武定国钛矿产有限公司以人民币 9,990 万元竞拍获得“云南省武定县长冲钛矿普查”探矿权, 2024 年 9 月 13 日, 武定矿产与楚雄州自然资源和规划局签订《探矿权出让合同》。本次交易有利于公司日后对该区域钛矿资源进行勘查及开采, 有助于提升公司钛矿资源的储备, 增强公司核心竞争力, 符合公司整体发展战略。根据公告, 本次交易的资金来源为公司自有或自筹资金, 不影响公司现有业务的正常开展, 本次交易不会对公司当期财务状况和经营业绩产生重大影响, 不存在损害公司及股东利益的情形。

□ 携手四川资源集团, 保障原材料供应

龙佰集团与四川资源集团于 2024 年 8 月 2 日签署了关于红格南矿的《战略合作框架协议》, 双方将在钒钛磁铁矿的采选、产业、贸易、股权以及科技领域展开深入合作。红格南矿的资源储量丰富, 是国内大型钒钛磁铁矿之一, 矿毗邻公司控制的红格铁矿和庙子沟铁矿。此次合作有利于拓宽公司未来原材料等产品的供应渠道, 增强供应链的韧性与灵活性, 契合公司核心业务发展及产业链强化的战略规划, 预计对公司未来年度经营业绩产生积极影响, 维护全体股东的利益。

□ 一季度分红公告, 积极分红回报投资者

董事会提议公司 2025 年第一季度利润分配预案为: 以 2025 年 3 月 31 日公司总股本 2,386,293,256 股扣除公司回购专用证券账户持有的公司股份 11,882,700 股及拟回购注销的限制性股票 2,045,200 股后的股本, 即 2,372,365,356 股为基数, 拟向全体股东每 10 股派发人民币现金股利 5.00 元 (含税), 共计派发现金红利 1,186,182,678 元 (含税)。本次利润分配延续公司一贯分红策略, 积极回报广大股东。

□ 盈利预测

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师: 李佳骏

执业证书号: S1230524090001

lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.39
总市值(百万元)	39,111.35
总股本(百万股)	2,386.29

股票走势图



相关报告

- 《钛白出口持续增长, 公司业绩略超预期》2024.11.05
- 《反倾销政策短期影响钛白景气, 后续矿产投入提高公司底部利润》2024.09.01
- 《行业景气反转, 业绩大幅提升》2024.04.26

由于钛白粉行业景气度下行，下调公司业绩；预计 2025-2027 营业收入分别为 297.98/316.95/319.35 亿元，2025-2027 归母净利润分别为 26.96/37.62/40.95 亿元，对应 EPS 分别为 1.13/1.58/1.72 元/股，PE 分别为 14.51/10.40/9.55 倍，由于公司钛精矿等产能扩张，盈利有望增长，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新项目建设不及预期，房地产景气度持续低迷，政策变动等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,539	29,798	31,695	31,935
(+/-) (%)	2.78%	8.20%	6.37%	0.76%
归母净利润	2,169	2,696	3,762	4,095
(+/-) (%)	-32.79%	24.32%	39.56%	8.83%
每股收益(元)	0.91	1.13	1.58	1.72
P/E	18.04	14.51	10.40	9.55

资料来源：wind、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	22,838	21,424	32,643	38,277
现金	8,399	5,652	17,439	21,007
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3,893	4,338	4,357	5,312
其它应收款	162	201	193	197
预付账款	674	640	637	651
存货	7,737	8,612	8,037	9,130
其他	1,972	1,980	1,980	1,980
非流动资产	43,363	44,856	43,948	41,973
金融资产类	36	36	36	36
长期投资	862	1,362	1,862	2,362
固定资产	25,086	26,656	26,251	24,712
无形资产	6,531	7,039	7,174	7,377
在建工程	3,594	2,564	1,487	410
其他	7,253	7,198	7,138	7,074
资产总计	66,201	66,279	76,591	80,250
流动负债	29,895	27,279	32,791	31,592
短期借款	9,368	10,814	12,357	13,805
应付款项	12,211	8,249	12,151	9,466
预收账款	3	3	3	3
其他	8,312	8,212	8,280	8,317
非流动负债	10,514	11,514	12,314	12,814
长期借款	9,213	10,213	11,013	11,513
其他	1,301	1,301	1,301	1,301
负债合计	40,409	38,792	45,105	44,405
少数股东权益	2,788	2,843	2,920	3,004
归属母公司股东权	23,004	24,644	28,566	32,841
负债和股东权益	66,201	66,279	76,591	80,250

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,797	1,921	13,031	4,349
净利润	2,240	2,751	3,839	4,178
折旧摊销	3,129	3,824	3,809	3,941
财务费用	815	501	570	636
投资损失	64	59	63	64
营运资金变动	(2,899)	(5,395)	4,537	(4,714)
其它	447	180	212	245
投资活动现金流	(1,559)	(5,426)	(3,018)	(2,093)
资本支出	(1,581)	(4,835)	(2,421)	(1,497)
长期投资	12	(532)	(533)	(532)
其他	9	(59)	(63)	(64)
筹资活动现金流	(1,209)	758	1,773	1,312
短期借款	1,170	1,445	1,543	1,448
长期借款	(1,545)	1,000	800	500
其他	(834)	(1,687)	(570)	(636)
现金净增加额	1,098	(2,747)	11,787	3,568

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,539	29,798	31,695	31,935
营业成本	20,631	23,018	23,241	22,889
营业税金及附加	346	387	475	478
营业费用	387	595	633	638
管理费用	1,101	1,071	1,203	1,275
研发费用	1,175	1,041	1,108	1,116
财务费用	701	433	506	587
资产减值损失	(342)	(50)	(59)	(79)
公允价值变动损益	(6)	0	0	0
投资净收益	(64)	(59)	(63)	(64)
其他经营收益	227	149	158	159
营业利润	2,924	3,182	4,430	4,830
营业外收支	(12)	(20)	(17)	(28)
利润总额	2,912	3,162	4,413	4,802
所得税	672	411	574	624
净利润	2,240	2,751	3,839	4,178
少数股东损益	72	55	77	84
归属母公司净利润	2,169	2,696	3,762	4,095
EBITDA	7,039	7,739	9,104	9,739
EPS（最新摊薄）	0.91	1.13	1.58	1.72

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.78%	8.20%	6.37%	0.76%
营业利润	-25.37%	8.83%	39.21%	9.04%
归属母公司净利润	-32.79%	24.32%	39.56%	8.83%
获利能力				
毛利率	25.01%	22.62%	26.56%	28.21%
净利率	7.88%	9.06%	11.89%	12.84%
ROE	9.43%	10.94%	13.17%	12.47%
ROIC	6.25%	6.51%	7.86%	7.77%
偿债能力				
资产负债率	61.04%	58.53%	58.89%	55.33%
净负债比率	54.09%	69.65%	30.81%	22.54%
流动比率	0.76	0.79	1.00	1.21
速动比率	0.46	0.37	0.67	0.84
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.45	0.44	0.41
应收账款周转率	8.38	9.34	11.61	10.14
应付账款周转率	3.51	4.50	4.00	2.88
每股指标(元)				
每股收益	0.91	1.13	1.58	1.72
每股经营现金	1.59	0.81	5.46	1.82
每股净资产	9.64	10.33	11.97	13.76
估值比率				
P/E	18.04	14.51	10.40	9.55
P/B	1.70	1.59	1.37	1.19
EV/EBITDA	7.97	7.53	5.36	4.85

资料来源：浙商证券研究所、wind

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>