

2025 年 05 月 06 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 钛产业龙头稳步增长，规模优势构筑长期壁垒

## —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

联系人：高铭谦 S1050124080006

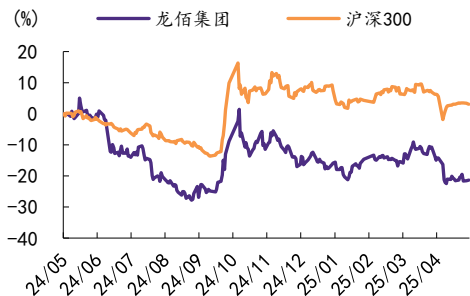
gaomq@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-04-30

|             |             |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元）     | 16.54       |
| 总市值（亿元）     | 395         |
| 总股本（百万股）    | 2386        |
| 流通股本（百万股）   | 1988        |
| 52 周价格范围（元） | 15.36-22.98 |
| 日均成交额（百万元）  | 346.83      |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《龙佰集团（002601）：Q3 归母净利润环比提升，加码钛矿巩固成本优势》2024-11-12
- 2、《龙佰集团（002601）：子公司拍得探矿权，凸显公司上游钛矿资源优势》2024-09-23
- 3、《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

龙佰集团发布 2024 年年度及 2025 年一季度业绩报告：2024 年公司全年实现营业总收入 275.39 亿元，同比增长 2.78%；实现归母净利润 21.69 亿元，同比减少 32.79%。进入 2025 年，公司一季度单季实现营业收入 70.60 亿元，同比下降 3.21%，环比（较 2024 年四季度）上升 6.10%；实现归母净利润 6.86 亿元，同比下降 27.86%，环比增长 273.67%。

### 投资要点

#### ■ 核心主业稳基本盘，规模优势筑长期壁垒

作为钛产业领域的龙头企业，公司 2024 年钛白粉、海绵钛两大主营业务产销再创新高，构成公司业绩基本盘。钛白粉全年产量 129.55 万吨，同比增长 8.74%、销量 125.45 万吨，同比增长 8.25%，实现营收 189.8 亿元，占总营收 69%，尽管全球市场价格承压，但公司通过提升产能利用率、发挥硫酸法与氯化法双工艺优势，以销量增长对冲价格颓势，巩固钛白粉行业龙头地位。海绵钛产量 6.97 万吨，同比增长 34.56%、销量 6.69 万吨，同比增长 42.57%，营收 26.47 亿元，同比增长 16.71%，虽仅占总营收 9.6%，但其高增长态势仍彰显第二主业韧性。铁精矿业务，因销售价格下降及销量同比下滑，拖累局部业绩。公司凭借钛产业技术、资源及市场优势，依托攀枝花钒钛磁铁矿资源自给体系（钛精矿自给率 70%）及全球化销售网络，有望在钛产业整合中持续扩大市场份额。规模效应与成本优势将为盈利能力筑牢根基，驱动核心主业与新兴业务协同发展。

#### ■ 期间费用结构性分化，经营性现金流净额小幅增加

期间费用方面，2024 年公司销售 / 管理 / 财务 / 研发费用率分别同比 -0.64/+0.27/+1.65/+0.49pct，其中，财务费用增加主因为利息费用增加、汇兑收益减少；2025 年一季度上述费用率分别同比 -0.43/-0.16/-1.01/+0.68pct，其中财务费用率有所下降。现金流方面，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 37.97 亿元，同比增长 11.54%。

#### ■ 研发项目加速落地构筑多元产品矩阵

公司在新能源材料领域持续突破技术壁垒与优化产能布局：技术端，高压实磷酸铁锂已实现压实密度 $\geq 2.5\text{g}/\text{cm}^3$  等关键指标，助力公司切入动力电池高端供应链，填补产品空白的同时提升市场占有率。高倍率磷酸铁锂证据材料正推进研发，目标实现  $\text{LiFePO}_4/\text{C}$  复合材料压实密度 $\geq 2.3\text{g}/\text{cm}^3$ 、1C 放电比容量 $\geq 150\text{mAh}/\text{g}$  等核心指标，瞄准快充电池、低温应用等高端场景。同时负极材料领域，快充型人造石墨材料突破 5C 倍率性能，高 ED 石墨负极材料实现克容量 $\geq 353\text{mAh}/\text{g}$ ，支撑高能量密度电池产业化。产能端，年产 20 万吨磷酸铁项目加速推进中，年产 20 万吨锂离子电池负极材料一体化项目有序建设，未来公司将形成“传统钛产业 + 新能源材料 + 储能赛道”的多元业务矩阵。

盈利预测

公司是钛产业龙头，核心业绩持续稳定，静待钛产业链价值回归。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 31.87、37.52、41.10 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.4、10.5、9.6 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

需求不及预期；国际贸易风险；产品价格下滑；项目进展不及预期。

| 预测指标       | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 27,539 | 30,724 | 32,587 | 34,740 |
| 增长率（%）     | 2.8%   | 11.6%  | 6.1%   | 6.6%   |
| 归母净利润（百万元） | 2,169  | 3,187  | 3,752  | 4,110  |
| 增长率（%）     | -32.8% | 47.0%  | 17.7%  | 9.5%   |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.91   | 1.34   | 1.57   | 1.72   |
| ROE（%）     | 8.4%   | 11.9%  | 13.5%  | 14.2%  |

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         | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 利润表              | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>27,539</b> | <b>30,724</b> | <b>32,587</b> | <b>34,740</b> |
| 现金及现金等价物      | 8,399        | 11,086       | 13,999       | 16,996       | 营业成本             | 20,631        | 22,369        | 23,351        | 24,872        |
| 应收款           | 4,044        | 4,512        | 4,786        | 5,102        | 营业税金及附加          | 346           | 386           | 410           | 437           |
| 存货            | 7,737        | 8,533        | 8,911        | 9,491        | 销售费用             | 387           | 431           | 457           | 488           |
| 其他流动资产        | 2,658        | 2,928        | 3,086        | 3,269        | 管理费用             | 1,101         | 1,229         | 1,303         | 1,390         |
| 流动资产合计        | 22,838       | 27,060       | 30,782       | 34,858       | 财务费用             | 701           | 479           | 397           | 313           |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 1,175         | 1,311         | 1,390         | 1,482         |
| 金融类资产         | 320          | 320          | 320          | 320          | 费用合计             | 3,363         | 3,450         | 3,548         | 3,673         |
| 固定资产          | 25,078       | 25,501       | 24,639       | 23,332       | 资产减值损失           | -342          | -342          | -342          | -342          |
| 在建工程          | 3,492        | 1,397        | 559          | 223          | 公允价值变动           | -6            | -6            | -6            | -6            |
| 无形资产          | 6,531        | 6,205        | 5,878        | 5,568        | 投资收益             | -64           | -64           | -64           | -64           |
| 长期股权投资        | 862          | 862          | 862          | 862          | <b>营业利润</b>      | <b>2,924</b>  | <b>4,292</b>  | <b>5,050</b>  | <b>5,531</b>  |
| 其他非流动资产       | 7,400        | 7,400        | 7,400        | 7,400        | 加：营业外收入          | 39            | 39            | 39            | 39            |
| 非流动资产合计       | 43,363       | 41,365       | 39,338       | 37,385       | 减：营业外支出          | 50            | 50            | 50            | 50            |
| 资产总计          | 66,201       | 68,425       | 70,120       | 72,243       | <b>利润总额</b>      | <b>2,912</b>  | <b>4,280</b>  | <b>5,039</b>  | <b>5,520</b>  |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | 672           | 987           | 1,162         | 1,273         |
| 短期借款          | 9,368        | 9,368        | 9,368        | 9,368        | <b>净利润</b>       | <b>2,240</b>  | <b>3,293</b>  | <b>3,876</b>  | <b>4,246</b>  |
| 应付账款、票据       | 12,211       | 13,469       | 14,064       | 14,980       | 少数股东损益           | 72            | 106           | 124           | 136           |
| 其他流动负债        | 7,761        | 7,761        | 7,761        | 7,761        | <b>归母净利润</b>     | <b>2,169</b>  | <b>3,187</b>  | <b>3,752</b>  | <b>4,110</b>  |
| 流动负债合计        | 29,895       | 31,216       | 31,849       | 32,809       |                  |               |               |               |               |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2024A</b>  | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  |
| 长期借款          | 9,213        | 9,213        | 9,213        | 9,213        | <b>成长性</b>       |               |               |               |               |
| 其他非流动负债       | 1,301        | 1,301        | 1,301        | 1,301        | 营业收入增长率          | 2.8%          | 11.6%         | 6.1%          | 6.6%          |
| 非流动负债合计       | 10,514       | 10,514       | 10,514       | 10,514       | 归母净利润增长率         | -32.8%        | 47.0%         | 17.7%         | 9.5%          |
| 负债合计          | 40,409       | 41,730       | 42,363       | 43,322       | <b>盈利能力</b>      |               |               |               |               |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 25.1%         | 27.2%         | 28.3%         | 28.4%         |
| 股本            | 2,386        | 2,386        | 2,386        | 2,386        | 四项费用/营收          | 12.2%         | 11.2%         | 10.9%         | 10.6%         |
| 股东权益          | 25,792       | 26,695       | 27,757       | 28,921       | 净利率              | 8.1%          | 10.7%         | 11.9%         | 12.2%         |
| 负债和所有者权益      | 66,201       | 68,425       | 70,120       | 72,243       | ROE              | 8.4%          | 11.9%         | 13.5%         | 14.2%         |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |               |               |               |               |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | 资产负债率            | 61.0%         | 61.0%         | 60.4%         | 60.0%         |
| 净利润           | 2240         | 3293         | 3876         | 4246         | <b>营运能力</b>      |               |               |               |               |
| 少数股东权益        | 72           | 106          | 124          | 136          | 总资产周转率           | 0.4           | 0.4           | 0.5           | 0.5           |
| 折旧摊销          | 3037         | 1998         | 2010         | 1936         | 应收账款周转率          | 6.8           | 6.8           | 6.8           | 6.8           |
| 公允价值变动        | -6           | -6           | -6           | -6           | 存货周转率            | 2.7           | 2.7           | 2.7           | 2.7           |
| 营运资金变动        | -1546        | -213         | -176         | -120         | <b>每股数据(元/股)</b> |               |               |               |               |
| 经营活动现金净流量     | 3797         | 5177         | 5829         | 6193         | EPS              | 0.91          | 1.34          | 1.57          | 1.72          |
| 投资活动现金净流量     | -1559        | 1672         | 1700         | 1643         | P/E              | 18.2          | 12.4          | 10.5          | 9.6           |
| 筹资活动现金净流量     | 449          | -2390        | -2814        | -3083        | P/S              | 1.4           | 1.3           | 1.2           | 1.1           |
| 现金流量净额        | 2,687        | 4,459        | 4,715        | 4,753        | P/B              | 1.7           | 1.7           | 1.6           | 1.5           |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。

覃前：大连理工大学化工学士，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。

■ 免责条款

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。