

2025 年 05 月 08 日

龙佰集团（002601.SZ）

铁精矿新能源材料低迷叠加非经常性项目拖累
业绩，深化产业链布局构筑长期壁垒

投资要点

◆ **事件：** 龙佰集团发布 2024 年报和 2025 一季报，2024 年实现收入 275.39 亿元，同比增长 2.78%；归母净利润 21.69 亿元，同比增长-32.79%；扣非归母净利润 20.95 亿元，同比增长-32.76%；毛利率 25.01%，同比下滑 1.70pct。25Q1 实现收入 70.60 亿元，同比增长-3.21%，环比增长 6.10%；归母净利润 6.86 亿元，同比增长-27.86%，环比增长 273.67%；扣非归母净利润 6.58 亿元，同比增长-28.82%，环比增长 252.26%；毛利率 22.82%，同比下滑 5.47pct，环比提升 3.87pct。

◆ **铁精矿新能源材料景气低迷，回购财务费用增加叠加资产减值拖累业绩。**公司 2024 年净利润较上一年度有所下降，主要由于铁精矿销售价格的降低、新能源板块中正负极材料的盈利未达到预期，以及回购子公司云南国钛股权所产生的财务费用。公司以原价（即 3.20 元/股）回购 19 名战略投资者持有云南国钛股份，股份原价为 22.72 亿元，并向 19 名战略投资者支付资金使用费约 3.25 亿元，回购总价款合计约 25.97 亿元，交易完成后公司及禄丰钛业持有云南国钛股权由 51.00%变更为 83.32%。此外，公司对存货、商誉以及固定资产进行减值计提，2024 年计提各项资产减值准备 3.84 亿元。分业务板块看，2024 年钛白粉收入 189.80 亿元，同比增长 6.82%；毛利率 31.35%，同比提升 2.83pct；生产钛白粉 129.55 万吨，同比增长 8.74%，其中生产硫酸法钛白粉 89.44 万吨，同比增长 11.24%，氯化法钛白粉 40.11 万吨，同比增长 3.56%；销售钛白粉 125.45 万吨，同比增长 8.25%，其中，国内销量占比 42.91%，国际销量占比 57.09%，销售硫酸法钛白粉 89.09 万吨，同比增加 11.87%，销售氯化法钛白粉 36.36 万吨，同比增加 0.29%。2024 年海绵钛收入 26.47 亿元，同比增长 16.71%；毛利率 3.11%，同比大幅下滑 14.77pct；生产海绵钛 6.97 万吨，同比增长 34.56%；销售海绵钛 6.69 万吨，同比增长 42.57%。2024 年铁系产品收入 19.42 亿元，同比增长-24.54%；毛利率 40.81%，同比下滑 8.34pct；生产铁精矿 368.38 万吨，同比减少 13.14%；销售铁精矿 300.22 万吨，同比减少 30.80%。2024 年新能源材料收入 9.18 亿元，同比增长-12.35%；毛利率-5.93%，同比下滑 2.62pct；生产磷酸铁 5.67 万吨，比去年同期减少 13.01%；销售磷酸铁 6.04 万吨，比去年同期增加 12.15%。2024 年锆系产品收入 9.35 亿元，同比增长-15.13%；毛利率 16.78%，同比提升 3.45pct。2024 年公司生产钛精矿 149.30 万吨，同比增长 1.25%，全部内部使用，有效保障了公司原料供应。2024 年，中国钛白粉行业面临严峻的国际反倾销挑战，集团作为全球最大钛白粉生产商首当其冲。自 2023 年 8 月以来，欧亚经济联盟、欧盟、印度、巴西和沙特阿拉伯相继对我国钛白粉行业发起了反倾销调查，进一步压缩了国际市场的出口空间。面对多重贸易挑战，公司采取积极应对策略：一方面联合行业力量，通过法律途径抗辩各地区裁定的不合理性，提交抗辩文件并申请听证会；另一方面调整市场布局，将出口重心转向中东、东南亚等新兴市场，并通过价格优势维持出口量。

公司快报

基础化工 | 钛白粉III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-05-08)

16.85 元

交易数据	
总市值（百万元）	40,209.04
流通市值（百万元）	33,494.70
总股本（百万股）	2,386.29
流通股本（百万股）	1,987.82
12 个月价格区间	22.25/15.48

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.09	-5.52	-24.79
绝对收益	2.25	-6.54	-19.5

分析师

骆红永

SAC 执业证书编号：S0910523100001

luohongyong@huajinsec.cn

相关报告

龙佰集团：业绩稳步增长，持续深化资源和产业链优势-华金证券-化工-公司快报-龙佰集团 2024.9.7



- ◆ **深化产业链布局，强化资源优势。**龙佰形成了从钒钛磁铁矿采选，到高钛渣、合成金红石等原料精深加工，再到硫酸法钛白粉、氯化法钛白粉、钛金属等产品的全产业链格局，钒、钛、铁等衍生资源综合利用的绿色产业体系。目前主营产品钛白粉产能 151 万吨/年，海绵钛产能 8 万吨/年，双双位居全球第一；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；锆制品由控股子公司东方锆业（股票代码：002167）经营。下一步龙佰将进一步完善全产业链，加强产业链每一个环节，打造钛白粉、海绵钛、锆制品、钪制品等低成本联产体系，提升资源综合利用。尤其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。2024 年主营矿产品子公司龙佰矿冶实现收入 67.14 亿元，占龙佰集团总收入 24%，实现净利润 23.77 亿元，占龙佰集团归母净利润 110%，净利率达 35.40%。
- ◆ **投资建议：**龙佰集团为国内钛产业链龙头，强化上游资源保障，不断深化产业链一体化和衍生资源综合利用，持续高分红回馈投资者。考虑到贸易摩擦影响和产品景气变化，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 301.04(原 322.19)/327.17(原 353.92)/347.62 亿元，同比增长 9.3%/8.7%/6.2%，归母净利润分别为 29.61(原 43.86)/37.88(原 50.81)/43.93 亿元，同比增长 36.5%/27.9%/16.0%，对应 PE 分别为 13.6x/10.6x/9.2x；维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**新增供给超预期；需求不及预期；贸易摩擦风险；项目进度不及预期；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,794	27,539	30,104	32,717	34,762
YoY(%)	10.9	2.8	9.3	8.7	6.2
归母净利润(百万元)	3,226	2,169	2,961	3,788	4,393
YoY(%)	-5.6	-32.8	36.5	27.9	16.0
毛利率(%)	26.8	25.1	26.7	28.9	30.1
EPS(摊薄/元)	1.35	0.91	1.24	1.59	1.84
ROE(%)	13.0	8.7	10.6	11.9	12.2
P/E(倍)	12.5	18.5	13.6	10.6	9.2
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	12.0	7.9	9.8	11.6	12.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20119	22838	23606	25533	28126
现金	7007	8399	8623	9839	11765
应收票据及应收账款	3393	3893	4029	4150	4541
预付账款	309	674	759	799	857
存货	7328	7737	8034	8580	8780
其他流动资产	2083	2135	2160	2165	2184
非流动资产	43698	43363	45244	48151	49335
长期投资	860	862	862	861	861
固定资产	23511	25086	25784	27632	27971
无形资产	6734	6531	7158	7737	8414
其他非流动资产	12593	10884	11440	11920	12088
资产总计	63817	66201	68850	73684	77461
流动负债	26614	29895	30229	30693	31109
短期借款	8198	9368	9368	9368	9368
应付票据及应付账款	10279	12211	12321	12825	13030
其他流动负债	8137	8315	8540	8499	8711
非流动负债	12179	10514	11682	12575	12187
长期借款	10757	9213	10381	11274	10886
其他非流动负债	1421	1301	1301	1301	1301
负债合计	38793	40409	41911	43268	43296
少数股东权益	2543	2788	2886	3012	3157
股本	2385	2384	2386	2386	2386
资本公积	14413	14413	14413	14413	14413
留存收益	6241	6279	6891	7674	8581
归属母公司股东权益	22482	23004	24053	27405	31007
负债和股东权益	63817	66201	68850	73684	77461

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3404	3797	5209	5840	6549
净利润	3246	2240	3059	3913	4538
折旧摊销	2541	3111	2699	3070	3466
财务费用	237	701	337	342	283
投资损失	68	64	64	64	64
营运资金变动	-3216	-2899	-957	-1556	-1809
其他经营现金流	528	579	6	6	6
投资活动现金流	-2977	-1559	-4651	-6047	-4721
筹资活动现金流	-1220	-1209	-334	1423	98

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.35	0.91	1.24	1.59	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.59	2.18	2.45	2.74
每股净资产(最新摊薄)	9.42	9.64	10.88	12.47	14.31

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26794	27539	30104	32717	34762
营业成本	19617	20631	22079	23260	24304
营业税金及附加	362	346	376	409	435
营业费用	546	387	423	459	488
管理费用	999	1101	1159	1260	1338
研发费用	1014	1175	1264	1374	1460
财务费用	237	701	337	342	283
资产减值损失	-248	-384	-419	-456	-484
公允价值变动收益	0	-6	-6	-6	-6
投资净收益	-68	-64	-64	-64	-64
营业利润	3917	2924	3976	5087	5899
营业外收入	33	39	0	0	0
营业外支出	33	50	0	0	0
利润总额	3917	2912	3976	5087	5899
所得税	671	672	917	1173	1361
税后利润	3246	2240	3059	3913	4538
少数股东损益	20	72	98	125	145
归属母公司净利润	3226	2169	2961	3788	4393
EBITDA	7626	7116	7440	8965	10143

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.9	2.8	9.3	8.7	6.2
营业利润(%)	-4.1	-25.4	36.0	27.9	16.0
归属于母公司净利润(%)	-5.6	-32.8	36.5	27.9	16.0
获利能力					
毛利率(%)	26.8	25.1	26.7	28.9	30.1
净利率(%)	12.0	7.9	9.8	11.6	12.6
ROE(%)	13.0	8.7	10.6	11.9	12.2
ROIC(%)	9.4	6.8	7.5	8.4	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	60.8	61.0	60.9	58.7	55.9
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	9.3	7.6	7.6	8.0	8.0
应付账款周转率	1.6	1.8	1.8	1.9	1.9
估值比率					
P/E	12.5	18.5	13.6	10.6	9.2
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.6	8.0	7.7	6.4	5.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn