

分析师：顾敏豪
登记编码：S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

上半年业绩承压，持续完善产业布局构筑长期竞争力

——龙佰集团(002601)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

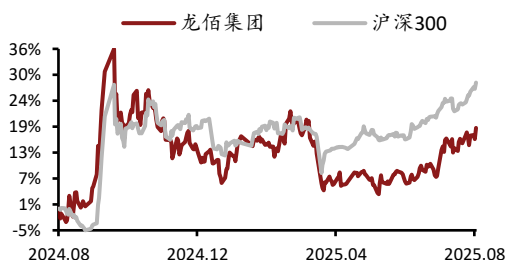
市场数据(2025-08-20)

收盘价(元)	17.89
一年内最高/最低(元)	21.58/15.36
沪深 300 指数	4,271.40
市净率(倍)	1.84
流通市值(亿元)	355.62

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	9.74
每股经营现金流(元)	0.64
毛利率(%)	23.62
净资产收益率_摊薄(%)	5.97
资产负债率(%)	60.43
总股本/流通股(万股)	238,629.3/198,781.6
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《龙佰集团(002601)年报点评：行业景气低迷业绩承压，一体化与全球化布局》
2025-04-25

《龙佰集团(002601)季报点评：产业链一体化优势保障，三季度业绩环比增长》
2024-10-31

《龙佰集团(002601)中报点评：钛白粉盈利提升带动上半年增长，全产业链优势进一步巩固》
2024-09-19

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 08 月 21 日

投资要点：公司公布 2025 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 **133.31 亿元**，同比下滑 **3.34%**；实现归属于上市公司股东的净利润 **13.85 亿元**，同比下滑 **19.53%**，实现扣非后的净利润 **13.47 亿元**，同比下滑 **19.61%**。实现基本每股收益为 **0.58 元**。

- **钛白粉景气延续下行压制盈利，新能源业务盈利改善。**2024 年以来，受行业产能扩张、需求放缓以及海外反倾销等因素影响，钛白粉行业景气持续下行。上半年钛白粉行业延续了下行态势，公司上半年业绩承压。从具体产品看，2025 上半年公司钛白粉产量 **68.22 万吨**，同比增长 **5.02%**；销量 **61.20 万吨**，同比增长 **2.08%**。受钛白粉价格下行的影响，钛白粉业务收入 **86.84 亿元**，同比下滑 **7.68%**。

海绵钛方面，上半年海绵钛产量 **3.62 万吨**，同比增长 **9.30%**，销量 **3.87 万吨**，同比增长 **25.51%**，收入 **14.90 亿元**，同比增长 **12.96%**。

其他业务方面，上半年铁系产品和锆系制品分别实现营业收入 **11.69 亿元**和 **5.15 亿元**，同比增长 **10.61%**和 **18.95%**。新能源材料收入 **5.27 亿元**，同比增长 **27.23%**。受钛白粉业务下滑影响，上半年公司实现营业收入 **133.31 亿元**，同比下滑 **3.34%**。

盈利能力方面，上半年公司综合毛利率 **23.62%**，同比下滑 **3.91 个百分点**，销售净利率 **10.48%**，下降 **1.94 个百分点**。其中钛白粉业务毛利率 **27.11%**，同比下降 **6.40 个百分点**，铁系产品毛利率 **53.89%**，同比提升 **11.79 个百分点**；锆系制品毛利率 **17.62%**，同比提升 **2.62 个百分点**；海绵钛毛利率 **-0.05%**，同比下降 **10.54 个百分点**；新能源材料毛利率 **12.39%**，同比提升 **14.97 个百分点**。总体来看，钛白粉、海绵钛业务受行业景气下滑影响，盈利能力下行压制了公司盈利，铁产品、新能源材料等业务盈利则明显改善。受盈利能力下行影响，上半年公司实现净利润 **13.85 亿元**，同比下滑 **19.53%**。

- **行业景气底部运行，一体化保障下公司业绩韧性十足。**2024 年受海外多个市场反倾销等因素影响，钛白粉景气持续下行，目前价格已处于 2020 年以来底部，行业盈利亦处于低位。公司凭借上游钛精矿资源保障、一体化的产业链优势以及独特的生产模式，在行业景气底部仍保

持了较好的盈利能力，彰显业绩韧性。近年来，公司持续向上游进一步延伸，推动产业链的一体化的深入，推动公司的成本竞争力不断增强。后续公司继续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。届时公司钛精矿产能将达到 248 万吨/年，铁精矿产能达 760 万吨/年，进一步提升公司的资源保障力度。

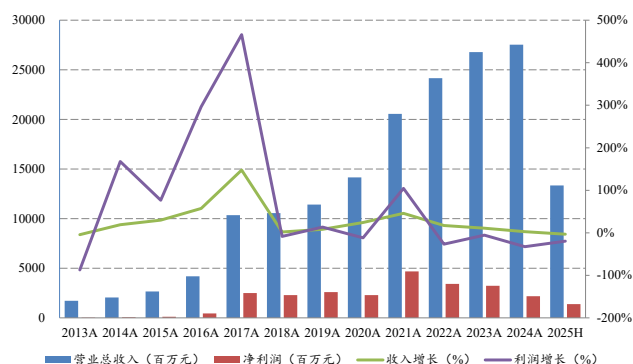
- **加快全球布局，拓展海外市场。**2023 年 8 月以来，欧亚经济联盟、欧盟、印度、巴西和沙特阿拉伯相继对我国钛白粉行业发起了反倾销调查，对我国钛白粉行业带来较大影响，压缩了我国钛白粉企业的出口空间。公司积极调整经营策略，应对市场变化，推进产品和产能境外布局。目前公司已基本确定出海选址等前期背调工作。通过出海战略，公司可以整合全球资源，实现优势互补。在全球化布局的推动下，公司的竞争力有望继续保持。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2025、2026 年 EPS 为 1.20 元和 1.47 元，以 8 月 20 日收盘价 17.89 元计算，PE 分别为 14.90 倍和 12.15 倍。考虑到行业前景与公司的行业地位，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：海外贸易政策变化、原材料价格上涨、行业竞争加剧

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	26,794	27,539	28,537	30,558	32,542
增长比率（%）	10.92	2.78	3.62	7.08	6.49
净利润（百万元）	3,226	2,169	2,865	3,512	4,355
增长比率（%）	-5.64	-32.79	32.12	22.59	24.00
每股收益(元)	1.35	0.91	1.20	1.47	1.83
市盈率(倍)	13.23	19.69	14.90	12.15	9.80

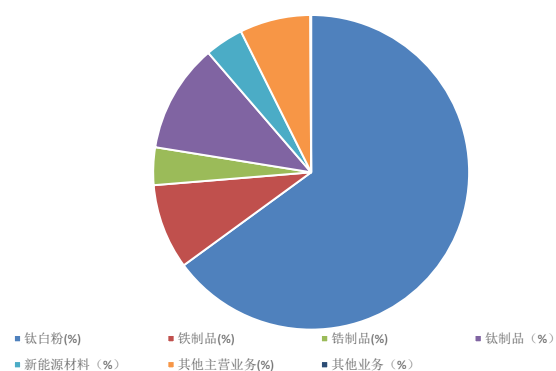
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



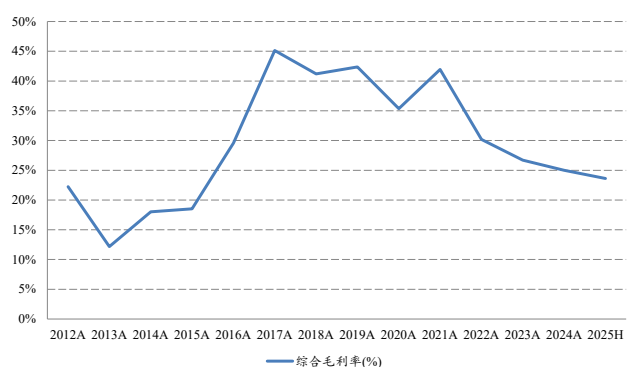
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司收入结构



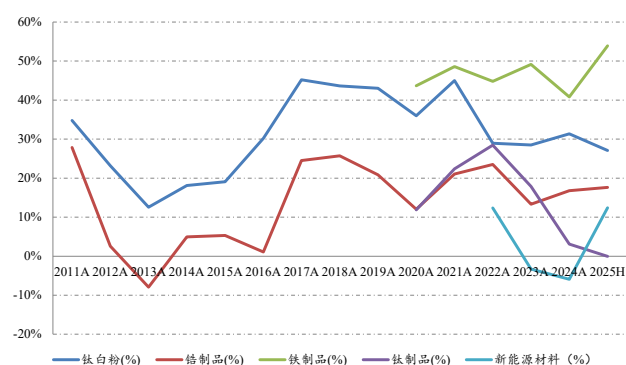
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 4：公司分业务毛利率



资料来源：中原证券研究所，Wind

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	20,119	22,838	23,506	25,635	27,916
现金	7,007	8,399	9,142	10,554	12,169
应收票据及应收账款	3,393	3,893	3,524	3,774	4,020
其他应收款	158	162	158	170	181
预付账款	309	674	545	568	588
存货	7,328	7,737	8,174	8,516	8,816
其他流动资产	1,925	1,972	1,962	2,054	2,143
非流动资产	43,698	43,363	45,374	46,601	47,623
长期投资	860	862	862	862	862
固定资产	23,511	25,086	26,887	28,412	29,681
无形资产	6,734	6,531	6,411	6,291	6,171
其他非流动资产	12,593	10,884	11,214	11,035	10,908
资产总计	63,817	66,201	68,880	72,236	75,538
流动负债	26,614	29,895	28,695	29,647	29,898
短期借款	8,198	9,368	9,868	10,068	10,168
应付票据及应付账款	10,279	12,211	11,202	11,670	12,081
其他流动负债	8,137	8,315	7,625	7,909	7,649
非流动负债	12,179	10,514	13,558	14,558	15,358
长期借款	10,757	9,213	12,213	13,213	14,013
其他非流动负债	1,421	1,301	1,346	1,346	1,346
负债合计	38,793	40,409	42,253	44,205	45,257
少数股东权益	2,543	2,788	2,806	2,827	2,853
股本	2,385	2,384	2,384	2,384	2,384
资本公积	14,413	14,413	14,420	14,420	14,420
留存收益	6,245	6,283	7,108	8,490	10,715
归属母公司股东权益	22,482	23,004	23,821	25,204	27,429
负债和股东权益	63,817	66,201	68,880	72,236	75,538

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,404	3,797	4,665	7,420	7,948
净利润	3,246	2,240	2,882	3,533	4,381
折旧摊销	2,561	3,129	2,675	2,883	3,088
财务费用	406	815	787	863	882
投资损失	68	64	57	61	65
营运资金变动	-3,216	-2,899	-1,742	35	-515
其他经营现金流	340	447	5	45	46
投资活动现金流	-2,977	-1,559	-4,683	-4,216	-4,221
资本支出	-2,914	-1,581	-4,624	-4,125	-4,126
长期投资	-709	12	0	0	0
其他投资现金流	646	9	-59	-91	-95
筹资活动现金流	-1,220	-1,209	701	-1,763	-2,082
短期借款	2,581	1,170	500	200	100
长期借款	2,352	-1,545	3,000	1,000	800
普通股增加	-5	0	0	0	0
资本公积增加	-129	-1	7	0	0
其他筹资现金流	-6,018	-833	-2,806	-2,963	-2,982
现金净增加额	-804	1,098	743	1,412	1,615

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,794	27,539	28,537	30,558	32,542
营业成本	19,628	20,631	21,798	22,710	23,510
营业税金及附加	362	346	356	382	406
营业费用	535	387	399	427	455
管理费用	999	1,101	1,083	1,160	1,236
研发费用	1,014	1,175	1,197	1,282	1,366
财务费用	237	701	477	626	624
资产减值损失	-183	-342	-20	-20	-20
其他收益	224	227	228	244	260
公允价值变动收益	0	-6	0	0	0
投资净收益	-68	-64	-57	-61	-65
资产处置收益	-8	-47	-14	-15	-16
营业利润	3,917	2,924	3,362	4,119	5,105
营业外收入	33	39	15	15	15
营业外支出	33	50	25	25	25
利润总额	3,917	2,912	3,352	4,109	5,095
所得税	671	672	469	575	713
净利润	3,246	2,240	2,882	3,533	4,381
少数股东损益	20	72	17	21	26
归属母公司净利润	3,226	2,169	2,865	3,512	4,355
EBITDA	6,820	7,039	6,504	7,617	8,806
EPS (元)	1.35	0.91	1.20	1.47	1.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	10.92	2.78	3.62	7.08	6.49
营业利润 (%)	-4.12	-25.37	14.98	22.52	23.94
归属母公司净利润 (%)	-5.64	-32.79	32.12	22.59	24.00
获利能力					
毛利率 (%)	26.66	25.01	23.55	25.62	27.70
净利率 (%)	12.05	7.88	10.05	11.50	13.39
ROE (%)	14.35	9.43	12.03	13.94	15.88
ROIC (%)	7.52	6.25	6.27	7.39	8.44
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.79	61.04	61.34	61.20	59.91
净负债比率 (%)	155.02	156.67	158.69	157.70	149.45
流动比率	0.76	0.76	0.82	0.86	0.93
速动比率	0.44	0.46	0.49	0.54	0.60
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.42	0.42	0.43	0.44
应收账款周转率	10.17	8.38	8.39	9.08	9.06
应付账款周转率	3.35	3.51	3.86	4.08	4.07
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.35	0.91	1.20	1.47	1.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.43	1.59	1.96	3.11	3.33
每股净资产 (最新摊薄)	9.42	9.64	9.98	10.56	11.49
估值比率					
P/E	13.23	19.69	14.90	12.15	9.80
P/B	1.90	1.86	1.79	1.69	1.56
EV/EBITDA	8.18	7.97	9.13	7.77	6.64

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。