

龙佰集团(002601)

报告日期: 2025年08月23日

钛白粉行业景气仍低, 静待花开弹性大

——龙佰集团 2025H1 点评

报告导读

龙佰集团8月18日发布2025年中报, 2025年上半年实现营业总收入133.42亿元, 同比下降3.35%; 实现扣非后归母净利润13.47亿元, 同比下降19.61%; 其中Q2单季度实现营收62.82亿元, 同比下降3.5%, 环比下降11.01%; Q2单季度实现扣非后归母净利润6.88亿元, 同比下降8.27%。公司业绩符合预期。

投资要点

□ 产销向好, 行业低景气影响公司业绩

龙佰集团业绩出现下滑主要是由于钛白粉价格下跌, 行业景气度差导致。公司2025上半年实现钛白粉生产量68.22万吨, 同比增长5.02%, 实现钛白粉销售量61.20万吨, 同比增长2.08%, 保持增长趋势。根据百川盈孚数据, 钛白粉2025上半年均价为14648.34元/吨, 同比下降9.87%, 2025Q2单季度均价14831元/吨, 同比下降9.79%, 环比上升2.53%; 截至8月18日国内钛白粉均价13274元/吨, 降至今年最低位, 价格持续下滑; 上半年全国产量230.5万吨, 同比下降0.37%; Q2产量109.79万吨, 同比下降8.18%, 环比下降9.05%。Q2毛利润-599.53元/吨, 同比下降330.71%, 环比上升32.61%。截至第33周, 钛白粉开工率为62.6%, 较第一周下降19.16%, 较去年同期下降19.54%。截至8月15日, 钛白粉市场库存为26.26万吨, 较年初下降4.8%, 较去年同期上升15.81%。根据海关统计数据, 2025上半年钛白粉出口量251.66万吨, 同比增长158.63%。2025Q2钛白粉出口量41.56万吨, 同比下降13.97%, 环比下降17.05%。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。

□ 股份回购公告, 积极维护股东权益

2025年6月, 经董事会审议通过, 公司正式启动股份回购计划, 通过集中竞价交易方式推进实施。截至7月31日, 已累计回购公司股份1,564,600股, 占公司总股本的0.0656%, 成交总金额达25,481,016元(不含交易费用)。本次回购股份将部分用于未来实施的股权激励或员工持股计划, 充分彰显了管理层对公司长期发展的坚定信心和内在价值的认可, 同时通过优化股权结构, 切实维护广大投资者的合法权益, 持续提升股东回报。

□ 一季度分红公告, 积极分红回报投资者

2025年6月10日, 公司顺利完成2025年第一季度权益分派: 以公司现有总股本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, 按照分配总额不变的原则, 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)。本次利润分配不送红股, 也不以资本公积金转增股本。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

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275.82/298.85/310.71亿元, 2025-2027归母净利润分别为26.84/36.03/42.89亿元, 对应EPS分别为1.12/1.51/1.80元/股, PE分别为16.30/12.15/10.20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。

投资评级: 买入(维持)

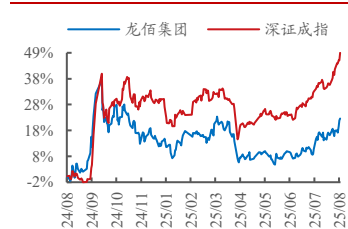
分析师: 李辉
 执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

分析师: 李佳骏
 执业证书号: S1230524090001
 lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥18.34
总市值(百万元)	43,764.62
总股本(百万股)	2,386.29

股票走势图



相关报告

- 《减值影响年报业绩低于预期, Q1改善静待行业回暖》 2025.04.28
- 《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

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27513.12	27582.39	29885.00	31071.25
(+/-) (%)	2.80%	0.25%	8.35%	3.97%
归母净利润	2168.59	2684.39	3603.43	4289.42
(+/-) (%)	-32.79%	23.79%	34.24%	19.04%
每股收益(元)	0.91	1.12	1.51	1.80
P/E	20.18	16.30	12.15	10.20

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	22838	20745	21948	26569
现金	8399	9917	10742	15285
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3893	463	562	493
其它应收款	151	195	184	194
预付账款	674	585	546	621
存货	7737	7752	7999	8066
其他	1983	1834	1914	1910
非流动资产	43363	48174	50278	50971
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	862	917	1059	807
固定资产	25078	28804	31324	32913
无形资产	6531	7462	7348	7432
在建工程	3492	3159	2698	1982
其他	7400	7831	7849	7837
资产总计	66201	68919	72226	77539
流动负债	29895	28300	26479	25769
短期借款	9368	8000	7000	6000
应付款项	12211	13689	12665	13251
预收账款	3	3	3	3
其他	8312	6607	6811	6514
非流动负债	10514	11857	13270	14872
长期借款	9213	10505	11912	13534
其他	1301	1353	1358	1337
负债合计	40409	40157	39749	40641
少数股东权益	2788	2871	2983	3115
归属母公司股东权益	23004	25890	29494	33783
负债和股东权益	66201	68919	72226	77539

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3797	9632	5771	8946
净利润	2240	2767	3715	4422
折旧摊销	3111	2110	2455	2694
财务费用	701	620	638	650
投资损失	64	100	100	100
营运资金变动	3056	4097	(1079)	959
其它	(5375)	(62)	(58)	121
投资活动现金流	(1559)	(6734)	(4766)	(3616)
资本支出	(405)	(5267)	(4217)	(3277)
长期投资	(0)	(51)	(144)	252
其他	(1154)	(1415)	(404)	(592)
筹资活动现金流	(1209)	(1381)	(180)	(786)
短期借款	1170	(1368)	(1000)	(1000)
长期借款	(1545)	1292	1407	1623
其他	(834)	(1305)	(588)	(1408)
现金净增加额	1029	1518	825	4544

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	27513	27582	29885	31071
营业成本	20631	20445	21280	21412
营业税金及附加	346	372	403	419
营业费用	387	414	448	466
管理费用	1101	1103	1195	1243
研发费用	1175	1103	1195	1243
财务费用	701	620	638	650
资产减值损失	384	83	90	93
公允价值变动损益	(6)	(6)	(6)	(6)
投资净收益	(64)	(100)	(100)	(100)
其他经营收益	180	224	245	242
营业利润	2924	3559	4774	5681
营业外收支	(12)	(11)	(11)	(11)
利润总额	2912	3548	4763	5669
所得税	672	781	1048	1247
净利润	2240	2767	3715	4422
少数股东损益	72	83	111	133
归属母公司净利润	2169	2684	3603	4289
EBITDA	6565	6353	7917	9055
EPS (最新摊薄)	0.91	1.12	1.51	1.80

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.80%	0.25%	8.35%	3.97%
营业利润	-25.37%	21.74%	34.13%	18.99%
归属母公司净利润	-32.79%	23.79%	34.24%	19.04%
获利能力				
毛利率	25.01%	25.88%	28.79%	31.09%
净利率	8.14%	10.03%	12.43%	14.23%
ROE	8.53%	9.84%	11.77%	12.37%
ROIC	5.86%	7.01%	8.31%	8.95%
偿债能力				
资产负债率	61.04%	58.27%	55.03%	52.41%
净负债比率	55.29%	51.06%	52.11%	51.76%
流动比率	0.76	0.73	0.83	1.03
速动比率	0.51	0.46	0.53	0.72
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.41	0.42	0.41
应收账款周转率	8.38	14.41	68.42	50.97
应付账款周转率	3.51	3.36	3.36	3.37
每股指标(元)				
每股收益	0.91	1.12	1.51	1.80
每股经营现金	1.59	4.04	2.42	3.75
每股净资产	9.65	10.85	12.36	14.16
估值比率				
P/E	20.18	16.30	12.15	10.20
P/B	1.90	1.69	1.48	1.30
EV/EBITDA	8.97	9.14	7.30	5.88

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>