

2025 年 08 月 30 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 钛白粉行业承压，多维度布局钛锂新材料

## —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

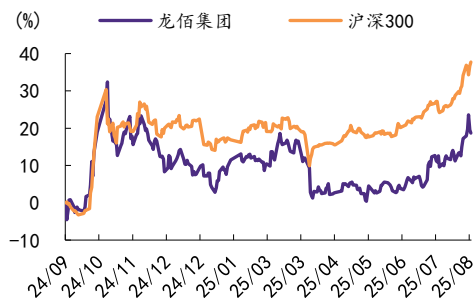
gaomq@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-08-29

|             |             |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元）     | 18.59       |
| 总市值（亿元）     | 444         |
| 总股本（百万股）    | 2386        |
| 流通股本（百万股）   | 1988        |
| 52 周价格范围（元） | 15.56-21.58 |
| 日均成交额（百万元）  | 317.75      |

### 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）：钛产业龙头稳步增长，规模优势构筑长期壁垒》2025-05-06
- 2、《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
- 3、《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

龙佰集团发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年上半年公司实现营业总收入 133.42 亿元，同比下滑 3.35%；实现归母净利润 13.85 亿元，同比下降 19.53%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 62.82 亿元，同比下滑 3.5%，环比下滑 11.01%；实现归母净利润 6.99 亿元，同比下滑 9.24%，环比增长 1.9%。

### 投资要点

#### ■ 反倾销政策与钛白粉行业低迷拖累营收

公司 2025 上半年整体营收同比下降，核心系外部市场环境恶化与产品结构集中化的双重因素叠加所致：一方面，美国、欧盟、欧亚联盟、巴西、印度等主要海外市场相继实施反倾销关税，不仅直接削弱公司核心产品钛白粉的出口竞争力，还促使部分出口导向型企业转向国内市场销售，进一步加剧国内市场供给过剩压力；另一方面，钛白粉作为公司营收占比达 68.05% 的核心产品，其业绩波动对整体营收具有决定性影响。从产品端看，2025 年上半年公司钛白粉产销规模均实现同比增长，产量达到 68.22 万吨，同比增长 5.02%；销量 61.20 万吨，同比增长 2.08%，产销规模再创新高，展现出较强的产能释放能力与市场渠道基础。但受国内市场供给过剩加剧影响，行业利润空间被显著压缩，钛白粉价格同比下降最终成为导致公司归母净利润下滑的核心因素。

#### ■ 费用稳定，投资现金流大幅增长

公司 2025 年上半年销售 / 管理 / 财务 / 研发费用率分别同比变化-0.21pct/+0.56pct/-0.83pct/+0.06pct，其中。财务费用变化主要系汇率变动影响汇兑收益较多。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 15.20 亿元，较上年同期增长 10.84%；投资活动产生的现金流量净额为 -8.62 亿元，较上年同期增长 114.61%，主要系项目支出及购买定期存款金额增加所致；筹资活动产生的现金流净额为 1.47 亿元，同比下降 32.01%，主要系本期股权回购款金额增加所

致。

■ 钛锂耦合布局新能源材料

公司依托钛产业优势资源，积极布局新能源产业，实现“钛锂耦合”发展。公司利用钛白粉生产过程中产生的废副产品如硫酸亚铁及富余产能如烧碱、硫酸、蒸汽、氢气等用于锂电池正负极材料的生产，有效降低新能源材料的制造成本。通过加大研发投入、引进高端人才，公司已掌握磷酸铁、磷酸铁锂及石墨负极的先进规模化生产技术，并将钛产业链一体化经验复制到锂电材料领域，形成高效协同的“钛+锂”双轮驱动模式。2025 年上半年，公司磷酸铁产量达 4.58 万吨，同比增长 64.10%；销售 3.85 万吨，同比增长 90.64%。转型不仅拓展了产品线，也培育了新的增长曲线，助力企业高质量发展。

■ 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 13.8、11.7、10.7 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              | 20.3          | 13.8          | 11.7          | 10.7          |
| 筹资活动现金净流量     | 449          | -2390        | -2814        | -3083        | P/S              | 1.6           | 1.4           | 1.4           | 1.3           |
| 现金流量净额        | 2,687        | 4,459        | 4,715        | 4,753        | P/B              | 1.9           | 1.9           | 1.8           | 1.7           |

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。