

龙佰集团（002601.SZ）

收购 Venator UK 钛白粉资产，加速全球化布局

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 基础化工 · 化学原料

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120002
证券分析师：	余双雨	021-60375485	yushuangyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523120001

事项：

事件：1) 龙佰集团下属子公司佰利联欧洲以 6990 万美元现金收购 Venator UK 持有的钛白粉相关资产，标的包括英国本土的土地房屋、生产及研发设备、备品备件、业务账簿、多区域注册的知识产权，以及存放于英瑞两国的存货等。截至 2025 年 8 月 31 日，标的资产账面原值约 5.34 亿美元，净值 1.95 亿美元，交易对价较净值存在显著折价；此外公司还需承担约 1419 万美元的增值税、印花税等税费，最终金额将根据交割日存货情况调整。交易需满足中国监管审批、英国环保许可变更、债权人解抵押等多项交割条件。

2) 龙佰集团通过全资子公司佰利联（香港）有限公司以自有资金实施海外投资布局。公司拟出资 500 万美元在马来西亚设立“龙佰亚洲新材料有限公司”，主营进出口贸易、化学品生产销售及技术服务等业务；同时出资 5000 万美元在英国设立“龙佰英国钛业有限公司”，专注于钛白粉的生产与销售。上述投资事项已获公司第八届董事会第二十二次会议审议通过，不构成关联交易及重大资产重组，资金来源为企业自有资金，不会对公司财务状况产生重大不利影响。

国信化工观点：1) 此次低价收购 Venator UK 钛白粉业务相关资产是龙佰集团在行业调整期的精准布局，将进一步巩固其全球行业龙头地位；2) 公司投资设立马来西亚子公司、英国子公司深化全球化战略，助力公司提升全球市占率；3) 国内钛白粉及钛精矿市场短期供需仍偏宽松，预计行业集中度将进一步提升，高端氯化法产能占比有望提升，或为后续市场企稳回升奠定基础。

投资建议：公司钛白粉行业龙头地位稳固，钛精矿自给率逐步提升，我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 29.98/35.05/38.10 亿元，对应 EPS 为 1.26/1.47/1.60 元，当前股价对应 PE 为 15.5/13.2/12.2 X，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 公司收购 Venator UK 钛白粉业务相关资产

龙佰集团下属子公司佰利联欧洲以 6990 万美元现金收购 Venator UK 持有的钛白粉相关资产，标的包括英国本土的土地房屋、生产及研发设备、备品备件、业务账簿、多区域注册的知识产权，以及存放于英瑞两国的存货等。截至 2025 年 8 月 31 日，标的资产账面原值约 5.34 亿美元，净值 1.95 亿美元，交易对价较净值存在显著折价；此外公司还需承担约 1419 万美元的增值税、印花税等税费，最终金额将根据交割日存货情况调整。交易需满足中国监管审批、英国环保许可变更、债权人解抵押等多项交割条件。

本次收购是龙佰集团在行业调整期的精准布局，进一步巩固全球行业龙头地位。从成本维度看，以低于净值的价格获取完整生产资产与知识产权，大幅降低了欧洲产能建设的时间与资金成本。从技术与市场维度，Venator UK 的专利储备与生产技术可补强公司氯化法钛白粉产品矩阵，其原有客户网络能快速打通欧洲市场。结合行业背景，当前 Venator 因成本高企而下游需求疲弱陷入困境，龙佰集团通过收购实现产能整合，提升全球市占率与定价话语权。

2023 年以来 Venator 逐步关停部分工厂及抛售资产。Venator 与 Chemours、Tronox、Kronos 同为欧美四大钛白粉生产商，而 Venator UK 是 Venator 旗下唯一一个生产氯化法钛白粉的工厂，不仅拥有 15 万吨的

设计年产能,还凭借长期积累形成了优良的产品品质与稳定的客户合作关系。此次龙佰集团完成 Venator UK 收购后, Venator 仅余德国 10.7 万吨及西班牙 8 万吨产能。近年来 Venator 的资产抛售可回溯至 2023 年 4 月,当时 Venator 完成氧化铁颜料业务出售以回笼资金。2023 年 5 月, Venator 及其部分子公司因长期亏损、成本高企等问题,向美国得克萨斯州南区破产法院提交了美国《破产法》第 11 章重组保护申请,试图通过债务重整缓解约 10 亿美元级别的负债压力。尽管 2023 年 10 月完成美国破产重组,但核心经营困境未改,欧洲能源成本飙升、全球钛白粉需求疲软导致现金流持续赤字。2023-2025 年, Venator 逐步关停意大利、德国、马来西亚的部分钛白粉工厂,2024 年售出美国路易斯安那州合资工厂的 50% 权益给其运营合作伙伴 Kronos。2025 年 9 月集团控股公司被任命联合管理人进入英国破产程序,10 月 10 日旗下核心生产主体 Venator UK 因无力偿债,向英国法院提交拟任命管理人的意向通知书。2023 年以来钛白粉行业的持续低迷致使落后产能逐步退出,行业整合,龙头市占率进一步提升。

表1: Venator 钛白粉产能分布(万吨)

地区	欧洲、中东和非洲 (EMEA)	北美	亚太 (APAC)	生产工艺
英国 Greatham	15 (此次龙佰集团收购基地)			氯化法
德国 Uerdingen	10.7			硫酸法
西班牙 Huelva	8			硫酸法
意大利 Scarlino	8 (2023 年永久关停)			硫酸法
德国 Duisburg	5 (2024 年永久关停)			硫酸法
美国路易斯安那州 Lake Charles		7.5 (2024 年售出)		氯化法
马来西亚 Teluk Kalung			6 (2025 年停产)	硫酸法

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

◆ 公司投资设立马来西亚子公司、英国子公司

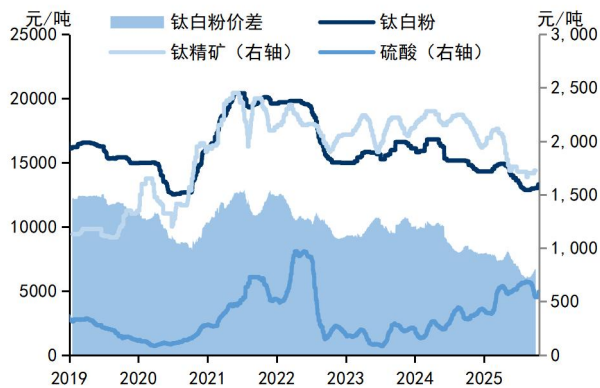
龙佰集团通过全资子公司佰利联(香港)有限公司以自有资金实施海外投资布局。公司拟出资 500 万美元在马来西亚设立“龙佰亚洲新材料有限公司”,主营进出口贸易、化学品生产销售及技术服务等业务;同时出资 5000 万美元在英国设立“龙佰英国钛业有限公司”,专注于钛白粉的生产与销售。上述投资事项已获公司第八届董事会第二十二次会议审议通过,不构成关联交易及重大资产重组,资金来源为企业自有资金,不会对公司财务状况产生重大不利影响。

此次子公司设立是龙佰集团深化全球化战略的关键布局。从区域功能看,马来西亚子公司凭借东南亚的地理区位优势,可搭建连接亚太市场的贸易与技术服务枢纽,降低物流成本并快速响应东亚、南亚客户需求;英国子公司则直接扎根欧洲核心市场,一方面能规避欧盟对中国钛白粉的反倾销壁垒,另一方面可依托当地产业基础实现钛白粉本地化生产,为提升全球市场占有率奠定基础。

◆ 钛白粉及钛精矿价格阶段性企稳

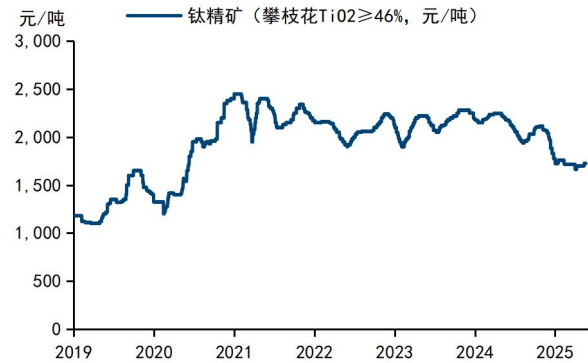
2025 年三季度,国内钛白粉及钛精矿市场均价有所下行,目前阶段性企稳。据 Wind 数据,2025 年三季度国内金红石型钛白粉均价约 12997 元/吨,同比-14%,环比-9%;钛精矿(46%,攀枝花)均价约 1707 元/吨,同比-23%,环比-7%。供应端,国内钛白粉产能持续扩张,据卓创资讯,目前钛白粉在产企业产能达 590 万吨,近期开工率约 70%,仍有 86 万吨拟在建项目产能进一步加剧市场宽松;而钛精矿则受上游矿山供应释放与下游需求疲软双重影响,价格形成下行压力。需求端是核心拖累因素,钛白粉主要下游为涂料行业,截至 2025 年 8 月,我国房屋竣工面积累计同比-17%,传统需求持续疲软,虽光伏背板、新能源汽车等新兴领域需求增长,但短期内尚未形成规模对冲;出口市场亦难提振,8 月钛白粉出口量 13.87 万吨,同比-13.7%,环比+2.9%,欧盟反倾销壁垒与全球需求低迷导致出口转内销压力叠加,进一步冲击国内价格体系。成本端虽有支撑弱化,钛精矿降价理论上可缓解钛白粉企业成本压力,但仍受行业高库存与“以价换量”竞争制约。8-9 月企业涨价函频发,钛白粉价格达成阶段性止跌。短期供需博弈仍偏宽松,预计行业集中度将进一步提升,高端氯化法产能占比有望提升,或为后续市场企稳回升奠定基础。

图1: 钛白粉市场价格及价差（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 中国钛精矿市场价格(攀枝花TiO₂≥46%, 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

公司钛白粉行业龙头地位稳固，钛精矿自给率逐步提升，我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 29.98/35.05/38.10 亿元，对应 EPS 为 1.26/1.47/1.60 元，当前股价对应 PE 为 15.5/13.2/12.2 X，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(百万元)	EPS			PE			PB(MRQ)
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000629.SZ	钒钛股份	无评级	3.02	28,070.81	0.03	-	-	98.4	-	-	2.3
002978.SZ	安宁股份	无评级	33.09	15,618.15	2.13	2.02	2.30	15.5	16.4	14.4	1.9
002601.SZ	龙佰集团	优于大市	19.45	46,413.40	0.91	1.26	1.47	21.4	15.4	13.2	2.0

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2025 年 10 月 16 日, 无评级公司盈利预测来源于 Wind 一致预期。

◆ 风险提示

项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期；政策风险等。

相关研究报告:

- 《龙佰集团（002601.SZ）-二季度归母净利环比提升，龙头韧性凸显》——2025-08-19
- 《龙佰集团（002601.SZ）-一季度净利环比扭亏，钛白粉景气待回暖》——2025-04-24
- 《龙佰集团（002601.SZ）-三季度归母净利环比提升，钛白粉出口仍较强》——2024-10-29
- 《龙佰集团（002601.SZ）-二季度净利同比增长，钛精矿自给率再提升》——2024-08-28
- 《龙佰集团（002601.SZ）-携手四川资源集团，共促钒钛产业发展》——2024-08-04

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7007	8399	9096	10775	12640	营业收入	26794	27539	27855	29471	30414
应收款项	3551	4044	4091	4187	4418	营业成本	19617	20631	19780	20733	21135
存货净额	7328	7737	7274	7590	7760	营业税金及附加	362	346	349	380	385
其他流动资产	1978	2338	2230	2345	2479	销售费用	546	387	484	509	493
流动资产合计	20119	22838	22967	25182	27591	管理费用	999	1101	1186	1072	1148
固定资产	28275	28680	27039	25198	23245	研发费用	1014	1175	1137	1192	1256
无形资产及其他	6734	6531	6270	6009	5748	财务费用	237	701	625	565	544
投资性房地产	7830	7290	7290	7290	7290	投资收益	(68)	(64)	(74)	(69)	(69)
长期股权投资	860	862	378	391	235	资产减值及公允价值变动	(183)	(348)	(187)	(239)	(258)
资产总计	63817	66201	63943	64069	64108	其他收入	(864)	(1036)	(1137)	(1192)	(1256)
短期借款及交易性金融负债	11179	13130	10607	11639	11792	营业利润	3917	2924	4034	4713	5125
应付款项	10279	12211	12809	12005	12727	营业外净收支	(0)	(12)	(8)	(7)	(9)
其他流动负债	5156	4553	4498	4845	4785	利润总额	3917	2912	4026	4706	5116
流动负债合计	26614	29895	27913	28489	29304	所得税费用	671	672	929	1086	1180
长期借款及应付债券	10757	9213	9213	9213	9213	少数股东损益	20	72	99	116	126
其他长期负债	1421	1301	1181	1061	941	归属于母公司净利润	3226	2169	2998	3505	3810
长期负债合计	12179	10514	10394	10274	10153	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	38793	40409	38307	38763	39457	净利润	3226	2169	2998	3505	3810
少数股东权益	2543	2788	2783	2773	2752	资产减值准备	160	159	20	(20)	(25)
股东权益	22482	23004	22853	22534	21899	折旧摊销	2483	3037	2947	3147	3248
负债和股东权益总计	63817	66201	63943	64069	64108	公允价值变动损失	183	348	187	239	258
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	237	701	625	565	544
每股收益	1.35	0.91	1.26	1.47	1.60	营运资本变动	(4770)	648	981	(1123)	(19)
每股红利	1.17	1.24	1.32	1.60	1.86	其它	(158)	(185)	(25)	9	4
每股净资产	9.43	9.65	9.58	9.45	9.19	经营活动现金流	1126	6177	7108	5758	7275
ROIC	8.66%	5.91%	8%	9%	11%	资本开支	0	(2891)	(1266)	(1266)	(1266)
ROE	14.35%	9.43%	13%	16%	17%	其它投资现金流	0	(64)	43	(7)	(9)
毛利率	27%	25%	29%	30%	31%	投资活动现金流	(523)	(2957)	(739)	(1287)	(1119)
EBIT Margin	16%	14%	18%	19%	20%	权益性融资	(13)	8	0	0	0
EBITDA Margin	25%	25%	28%	30%	30%	负债净变化	2352	(1545)	0	0	0
收入增长	11%	3%	1%	6%	3%	支付股利、利息	(2790)	(2945)	(3149)	(3824)	(4444)
净利润增长率	-6%	-33%	38%	17%	9%	其它融资现金流	(1433)	7144	(2524)	1032	153
资产负债率	65%	65%	64%	65%	66%	融资活动现金流	(2322)	(1828)	(5673)	(2792)	(4291)
股息率	6.0%	6.4%	6.8%	8.2%	9.6%	现金净变动	(1719)	1392	697	1679	1865
P/E	14.4	21.4	15.5	13.2	12.2	货币资金的期初余额	8726	7007	8399	9096	10775
P/B	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1	货币资金的期末余额	7007	8399	9096	10775	12640
EV/EBITDA	12.6	12.5	10.8	9.7	9.3	企业自由现金流	0	3794	6447	5056	6576
						权益自由现金流	0	9393	3443	5653	6310

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032