

龙佰集团（002601.SZ）

三季度业绩承压，龙头静待需求拐点

优于大市

核心观点

三季度归母净利润同环比下滑。公司 2025 年三季度营收 61.0 亿元（同比-13.7%，环比-2.7%），归母净利润 2.9 亿元（同比-65.7%，环比-58.6%），扣非归母净利润 2.7 亿元（同比-68.1%，环比-60.5%）。毛利率/净利率为 19.4%/4.7%，均同环比下滑，期间费用率 12.1%（同比+0.8pct，环比+1.2pct）。营收及归母净利润同环比双降主要受主营业务钛白粉价格下跌等因素影响。

钛白粉价格下行，国内市场供需承压。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%）。供应端，据卓创资讯，2025 年前三季度中国钛白粉总产量 340 万吨，同比增加约 57 万吨，增幅约 20%，供给端持续增加。钛白粉主要下游为涂料行业，截至 2025 年 9 月，我国房屋竣工面积累计同比-15%，传统需求持续疲软。出口方面，2025 年 9 月中国钛白粉出口 15.6 万吨（同比+6.5%，环比+12.7%）；2025 年前三季度累计出口约 134.6 万吨（同比-6.5%）。尽管 9 月出口增长，但受欧盟、印度等地反倾销措施导致的海外贸易壁垒影响，前三季度累计出口仍同比下滑。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。

钛矿市场价格下行，铁矿价格回升。据 Wind 数据，三季度攀枝花钛精矿（ $TiO_2 \geq 46\%$ ）均价约 1707 元/吨（同比-23%，环比-7%），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。2025 年三季度铁矿石期货结算价（活跃合约）均价 782 元/吨（同比+4%，环比+10%），铁矿石价格回升。钢厂高炉开工率高位支撑刚性需求，而供应端增量有限且存在结构性矛盾；但终端用钢需求偏弱、钢材库存累积，制约价格上行空间。公司积极推进“红格北矿区两矿联合开发”与“徐家沟铁矿开发”项目，未来钛精矿产能将达 248 万吨，铁精矿产能将达 760 万吨。

海绵钛价格环比微降。2025 年三季度 0 级海绵钛市场均价 50147 元/吨（同比+4%，环比-2%），行业产能过剩，民品需求疲软导致库存积压，价格环比下滑。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司钛白粉行业龙头地位稳固，但钛白粉及钛矿供需偏弱致盈利承压，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 21.79/26.01/29.20 亿元（原值为 29.98/35.05/38.10 亿元），对应 EPS 为 0.91/1.09/1.22 元，当前股价对应 PE 为 20.9/17.5/15.6 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,794	27,539	25,831	27,330	29,571
(+/-%)	10.9%	2.8%	-6.2%	5.8%	8.2%
归母净利润(百万元)	3226	2169	2179	2601	2920
(+/-%)	-5.6%	-32.8%	0.5%	19.3%	12.3%
每股收益(元)	1.35	0.91	0.91	1.09	1.22
EBIT Margin	15.9%	14.2%	14.8%	16.0%	16.2%
净资产收益率(ROE)	14.4%	9.4%	9.5%	11.5%	13.2%
市盈率(PE)	14.1	21.0	20.9	17.5	15.6
EV/EBITDA	12.5	12.4	12.3	11.1	10.6
市净率(PB)	2.03	1.98	1.99	2.01	2.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学原料

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：余双雨

021-60375485

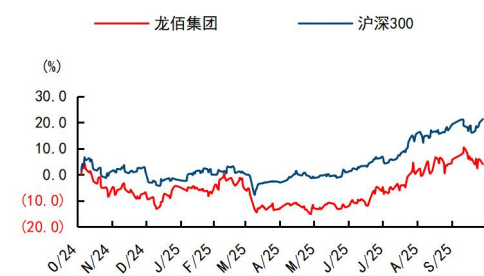
yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.14 元
总市值/流通市值	45674/38047 百万元
52 周最高价/最低价	20.58/15.82 元
近 3 个月日均成交额	460.82 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《龙佰集团（002601.SZ）-收购 Venator UK 钛白粉资产，加速全球化布局》——2025-10-17
- 《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

三季度归母净利润同环比下滑。公司 2025 年三季度营收 61.0 亿元（同比-13.7%，环比-2.7%），归母净利润 2.9 亿元（同比-65.7%，环比-58.6%），扣非归母净利润 2.7 亿元（同比-68.1%，环比-60.5%）。毛利率为 19.4%（同比-6.4pct，环比-5.1pct），净利率为 4.7%（同比-7.2pct，环比-6.5pct）；销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.5%、4.2%、4.4%、1.9%，总费用率 12.1%（同比+0.8pct，环比+1.2pct）。营收及归母净利润同环比双降主要受主营业务钛白粉价格下跌等因素影响。

图1：龙佰集团季度营业收入（亿元）



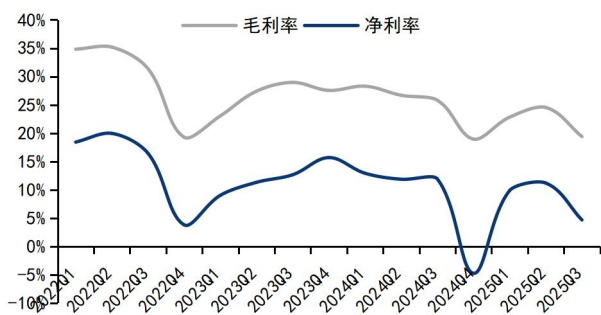
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：龙佰集团季度归母净利润（亿元）



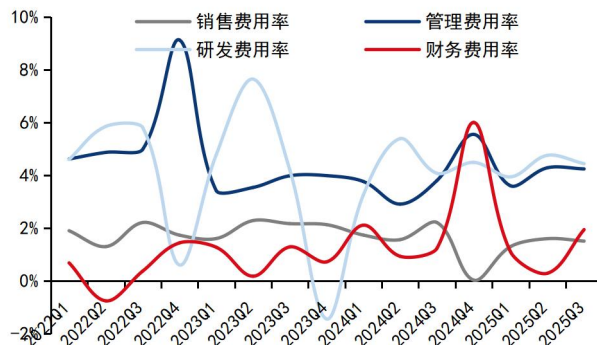
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：龙佰集团季度毛利率、净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：龙佰集团季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

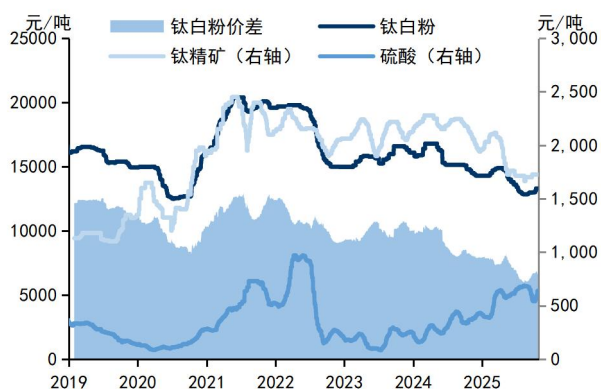
钛白粉价格下行，国内市场供需承压。据 Wind 数据，2025 年三季度国内金红石型钛白粉均价约 12997 元/吨（同比-14%，环比-9%）。供应端，据卓创资讯，2025 年前三季度中国钛白粉总产量 340 万吨，同比增加约 57 万吨，增幅约 20%，供给端持续增加。钛白粉主要下游为涂料行业，截至 2025 年 9 月，我国房屋竣工面积累计同比-15%，传统需求持续疲软。出口方面，2025 年 9 月中国钛白粉出口 15.6 万吨（同比+6.5%，环比+12.7%）；2025 年前三季度累计出口约 134.6 万吨（同比-6.5%）。尽管 9 月出口增长，但受欧盟、印度等地反倾销措施导致的海外贸易壁垒影响，前三季度累计出口仍同比下滑。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。

钛矿市场价格下行，铁矿价格回升。据 Wind 数据，三季度攀枝花钛精矿（ $\text{TiO}_2 \geq 46\%$ ）

均价约 1707 元/吨（同比-23%，环比-7%），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。2025 年三季度铁矿石期货结算价（活跃合约）均价 782 元/吨（同比+4%，环比+10%），铁矿石价格回升。钢厂高炉开工率高位支撑刚性需求，而供应端增量有限且存在结构性矛盾；但终端用钢需求偏弱、钢材库存累积，制约价格上行空间。公司积极推进“红格北矿区两矿联合开发”与“徐家沟铁矿开发”项目，未来钛精矿产能将达 248 万吨，铁精矿产能将达 760 万吨。

海绵钛价格环比微降。2025 年三季度 0 级海绵钛市场均价 50147 元/吨（同比+4%，环比-2%），行业产能过剩，民品需求疲软导致库存积压，价格环比下滑。

图5：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6：铁矿石期货结算价（元/吨）及海绵钛价格（万元/吨）



资料来源：Wind，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，但钛白粉及钛矿供需偏弱致盈利承压，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 21.79/26.01/29.20 亿元（原值为 29.98/35.05/38.10 亿元），对应 EPS 为 0.91/1.09/1.22 元，当前股价对应 PE 为 20.9/17.5/15.6 倍，维持“优于大市”评级。

表1：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	3.03	28,151.57	0.03	-	-	98.7	-	-	2.3
002978.SZ	安宁股份	无评级	31.83	15,023.44	2.13	1.96	2.26	15.0	16.3	14.1	1.8
002601.SZ	龙佰集团	优于大市	19.14	45,673.65	0.91	0.91	1.09	21.0	21.0	17.6	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 27 日，无评级公司盈利预测来源于 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7007	8399	9162	10990	13324	营业收入	26794	27539	25831	27330	29571
应收款项	3551	4044	3793	3883	4295	营业成本	19617	20631	19066	20019	21581
存货净额	7328	7737	6966	7281	7942	营业税金及附加	362	346	324	352	374
其他流动资产	1978	2338	2068	2175	2410	销售费用	546	387	449	472	480
流动资产合计	20119	22838	22266	24613	28266	管理费用	999	1101	1119	1013	1123
固定资产	28275	28680	27039	25198	23245	研发费用	1014	1175	1055	1105	1222
无形资产及其他	6734	6531	6270	6009	5748	财务费用	237	701	624	562	533
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	63242	63501	64783	其他收入	(864)	(1036)	(1055)	(1105)	(1222)
短期借款及交易性金融负债	11179	13130	10607	11639	11792	营业利润	3917	2924	2935	3499	3930
应付款项	10279	12211	12266	11517	13026	营业外净收支	(0)	(12)	(8)	(7)	(9)
其他流动负债	5156	4553	4297	4638	4880	利润总额	3917	2912	2927	3492	3922
流动负债合计	26614	29895	27169	27793	29698	所得税费用	671	672	675	806	905
长期借款及应付债券	10757	9213	9213	9213	9213	少数股东损益	20	72	72	86	97
其他长期负债	1421	1301	1181	1061	941	归属于母公司净利润	3226	2169	2179	2601	2920
长期负债合计	12179	10514	10394	10274	10153	现金流量表（百万元）					
负债合计	38793	40409	37563	38067	39851	净利润	3226	2169	2179	2601	2920
少数股东权益	2543	2788	2785	2777	2761	资产减值准备	160	159	20	(20)	(25)
股东权益	22482	23004	22894	22657	22171	折旧摊销	2483	3037	2947	3147	3248
负债和股东权益总计	63817	66201	63242	63501	64783	公允价值变动损失	183	348	187	239	258
关键财务与估值指标						财务费用	237	701	624	562	533
每股收益	1.35	0.91	0.91	1.09	1.22	营运资本变动	(4770)	648	1005	(1059)	296
每股红利	1.17	1.24	0.96	1.19	1.43	其它	(158)	(185)	(23)	12	9
每股净资产	9.43	9.65	9.60	9.50	9.30	经营活动现金流	1126	6177	6315	4920	6707
ROIC	8.66%	5.91%	6%	7%	8%	资本开支	0	(2891)	(1266)	(1266)	(1266)
ROE	14.35%	9.43%	10%	11%	13%	其它投资现金流	0	(64)	43	(7)	(9)
毛利率	27%	25%	26%	27%	27%	投资活动现金流	(523)	(2957)	(739)	(1287)	(1119)
EBIT Margin	16%	14%	15%	16%	16%	权益性融资	(13)	8	0	0	0
EBITDA Margin	25%	25%	26%	28%	27%	负债净变化	2352	(1545)	0	0	0
收入增长	11%	3%	-6%	6%	8%	支付股利、利息	(2790)	(2945)	(2289)	(2838)	(3407)
净利润增长率	-6%	-33%	0%	19%	12%	其它融资现金流	(1433)	7144	(2524)	1032	153
资产负债率	65%	65%	64%	64%	66%	融资活动现金流	(2322)	(1828)	(4813)	(1805)	(3253)
股息率	6.1%	6.5%	5.0%	6.2%	7.5%	现金净变动	(1719)	1392	763	1828	2334
P/E	14.1	21.0	20.9	17.5	15.6	货币资金的期初余额	8726	7007	8399	9162	10990
P/B	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	货币资金的期末余额	7007	8399	9162	10990	13324
EV/EBITDA	12.5	12.4	12.3	11.1	10.6	企业自由现金流	0	3794	5625	4183	5964
						权益自由现金流	0	9393	2621	4783	5707

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