

龙佰集团（002601.SZ） Q3 业绩承压，看好公司钛白粉国际化进程与矿山端产能扩张潜力

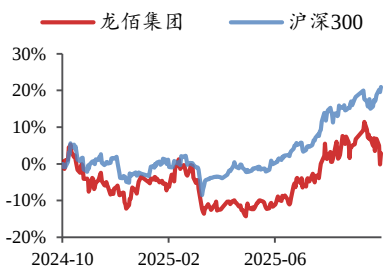
2025 年 10 月 29 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/10/29
当前股价(元)	18.75
一年最高最低(元)	20.58/15.82
总市值(亿元)	447.43
流通市值(亿元)	372.72
总股本(亿股)	23.86
流通股本(亿股)	19.88
近 3 个月换手率(%)	77.35

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《钛白粉价格有望企稳反弹，两矿整合持续推进——公司信息更新报告》-2025.9.17
- 《2024 年业绩承压，积极推进矿山开发与钛白粉国际化进程——公司信息更新报告》-2025.4.25
- 《Q3 业绩环比增长，持续分红回报股东——公司信息更新报告》-2024.10.29

金益腾（分析师） jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

蒋跨越（分析师） jiangkuayue@kysec.cn
证书编号：S0790523120001

● 看好公司钛白粉国际化进程与矿山端产能扩张潜力，维持“买入”评级

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营收 194.51 亿元，同比-6.87%，实现归母净利润 16.74 亿元，同比-34.68%。其中，2025Q3 公司实现归母净利润 2.89 亿元，同比-65.66%，环比-58.64%。考虑到当前钛白粉盈利修复进度不及预期，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 20.88（-7.50）、28.17（-7.08）、35.87（-7.37）亿元，EPS 分别为 0.88（-0.31）、1.18（-0.30）、1.50（-0.31）元，当前股价对应 PE 分别为 21.4、15.9、12.5 倍。我们看好公司钛白粉国际化进程与矿山端产能扩张潜力，维持“买入”评级。

● Q3 钛白粉盈利承压，钛精矿价格环比回落，对业绩有所拖累

据百川盈孚数据，受行业产能扩张、下游需求淡季等影响，2025Q3 钛白粉市场均价分别为 13386 元/吨，环比 Q2 下降 8.30%，钛白粉盈利整体承压。同时，2025Q3 钛精矿（TiO₂≥46%）市场均价 1707 元/吨，较 Q2 环比下降 6.8%，钛精矿价格也环比小幅回落，二者对公司业绩影响拖累。展望未来，我们认为钛白粉价格基本见底，后续随着需求的企稳，价格也或将逐步反弹。同时，钛精矿受供需格局偏紧的影响，其价格仍有望继续保持高位震荡。

● 公司积极推进钛白粉国际化进程，两矿整合稳步推进

据公司公告，面对欧盟、巴西、印度等地钛白粉需求调查，公司继续推进产品和产能境外布局战略，扩大海外市场份额，建立海外生产基地，实现从原材料到销售的全流程国际化。其中，公司拟以支付现金的方式收购 Venator UK 持有的与钛白粉业务相关的资产，并且拟投资设立马来西亚子公司、英国子公司。此外，作为公司当前利润的主要来源，在矿山端，公司不断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，未来矿山端产能有望持续增长。

● 风险提示：需求不及预期、产品价格大幅下滑、项目投产进程不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,765	27,513	28,308	30,076	32,231
YOY(%)	11.0	2.8	2.9	6.2	7.2
归母净利润(百万元)	3,226	2,169	2,088	2,817	3,587
YOY(%)	-5.6	-32.8	-3.7	34.9	27.3
毛利率(%)	26.7	25.0	21.5	24.5	26.9
净利率(%)	12.1	8.1	7.8	9.9	11.7
ROE(%)	13.0	8.7	7.9	9.6	10.9
EPS(摊薄/元)	1.35	0.91	0.88	1.18	1.50
P/E(倍)	13.9	20.6	21.4	15.9	12.5
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20119	22838	29377	23571	37716	营业收入	26765	27513	28308	30076	32231
现金	7007	8399	8642	9181	9839	营业成本	19628	20631	22227	22713	23556
应收票据及应收账款	3393	3893	10261	4776	16711	营业税金及附加	362	346	386	467	536
其他应收款	158	162	206	164	244	营业费用	535	387	367	420	487
预付账款	309	674	1213	792	1357	管理费用	999	1101	1102	1214	1365
存货	7328	7737	7081	6684	7592	研发费用	1014	1175	1102	1214	1365
其他流动资产	1925	1972	1973	1973	1973	财务费用	237	701	479	473	771
非流动资产	43698	43363	46139	46696	47119	资产减值损失	-183	-342	-50	-50	-50
长期投资	860	862	902	907	912	其他收益	224	227	239	268	489
固定资产	23521	25086	27534	27631	27463	公允价值变动收益	0	-6	0	0	0
无形资产	6734	6531	7158	7737	8414	投资净收益	-68	-64	-88	-100	-38
其他非流动资产	12583	10884	10545	10420	10330	资产处置收益	-8	-47	0	0	0
资产总计	63817	66201	75516	70267	84835	营业利润	3917	2924	2845	3792	4652
流动负债	26614	29895	34854	29082	42417	营业外收入	33	39	40	50	60
短期借款	8198	9368	7755	9989	12211	营业外支出	33	50	30	40	50
应付票据及应付账款	10279	12211	20963	11484	23674	利润总额	3917	2912	2855	3802	4662
其他流动负债	8137	8315	6135	7609	6532	所得税	671	672	657	836	886
非流动负债	12179	10514	12671	10229	7686	净利润	3246	2240	2198	2966	3776
长期借款	10757	9213	11370	8928	6385	少数股东损益	20	72	110	148	189
其他非流动负债	1421	1301	1301	1301	1301	归属母公司净利润	3226	2169	2088	2817	3587
负债合计	38793	40409	47526	39311	50103	EBITDA	7455	6947	6260	7593	8752
少数股东权益	2543	2788	2898	3046	3235	EPS(元)	1.35	0.91	0.88	1.18	1.50
股本	2385	2384	2386	2386	2386	主要财务比率					
资本公积	14413	14413	14413	14413	14413		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	6241	6279	8477		15219	成长能力					
归属母公司股东权益	22482	23004	25092	27909	31497	营业收入(%)	11.0	2.8	2.9	6.2	7.2
负债和股东权益	63817	66201	75516	70267	84835	营业利润(%)	-4.1	-25.4	-2.7	33.3	22.7
						归属于母公司净利润(%)	-5.6	-32.8	-3.7	34.9	27.3
						获利能力					
						毛利率(%)	26.7	25.0	21.5	24.5	26.9
						净利率(%)	12.1	8.1	7.8	9.9	11.7
						ROE(%)	13.0	8.7	7.9	9.6	10.9
						ROIC(%)	9.1	6.5	5.7	6.9	8.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.8	61.0	62.9	55.9	59.1
						净负债比率(%)	60.6	55.0	48.4	41.7	34.6
						流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
						速动比率	0.4	0.5	0.6	0.5	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	10.2	8.4	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.4	3.5	7.6	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.35	0.91	0.88	1.18	1.50
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.59	2.83	2.07	2.32
						每股净资产(最新摊薄)	9.42	9.64	10.52	11.70	13.20
						估值比率					
						P/E	13.9	20.6	21.4	15.9	12.5
						P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	8.4	8.9	9.8	8.0	6.9
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	3404	3797	6746	4946	5543						
净利润	3246	2240	2198	2966	3776						
折旧摊销	2541	3111	2785	3168	3432						
财务费用	237	701	479	473	771						
投资损失	68	64	88	100	38						
营运资金变动	-3216	-2899	1196	-1760	-2474						
其他经营现金流	528	579	0	0	0						
投资活动现金流	-2977	-1559	-5649	-3824	-3894						
资本支出	2941	1583	5521	3719	3851						
长期投资	72	-7	-40	-5	-5						
其他投资现金流	-108	30	-88	-100	-38						
筹资活动现金流	-1220	-1209	-3610	-2815	-3213						
短期借款	2581	1170	-1613	2233	2223						
长期借款	2352	-1545	2157	-2443	-2543						
普通股增加	-5	-0	0	0	0						
资本公积增加	-129	-1	0	0	0						
其他筹资现金流	-6018	-833	-4154	-2606	-2893						
现金净增加额	-804	1098	-2512	-1694	-1565						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn