

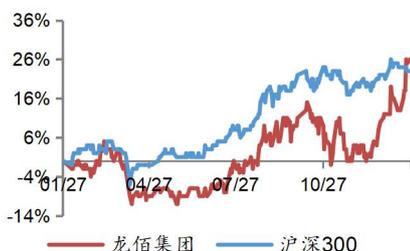
钛白粉景气有望回升，产业深度布局优势显著

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-01-27

收盘价（元）	21.99
近 12 个月最高/最低（元）	22.55/15.82
总股本（百万股）	2,384
流通股本（百万股）	1,988
流通股比例（%）	83.36
总市值（亿元）	524
流通市值（亿元）	437

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

主要观点：

- 2025 年钛白粉价格持续承压，行业多次发起联合提价，2026 年或迎触底回升。

据百川资讯，2025 年钛白粉价格承压，龙佰 R-996 钛白粉市场价由年初 1.49 万元/吨下跌至 1.35 万元/吨，跌幅达 9.4%，价格位于近五年 1% 分位数。同时原材料端硫酸价格显著上涨，25 年底硫酸价格为 963 元/吨，较年初上涨 143.18%，导致钛白粉价差收窄，行业景气位于底部区间。2025 年内钛白粉行业多次集体宣涨，自 12 月下旬以来全国已有 24 家钛白粉生产商相继发布调价函，叠加市场供应收紧进一步提供价格支撑。据百川资讯统计，自 25 年 12 月至 26 年 1 月共有 15 家企业先后减停产。后续随着环保监管加码，硫酸法产能加速退出与行业反内卷协同持续推进，2026 年钛白粉行业有望迎来景气度触底回升。

- 并购 VenatorUK 钛白粉资产，完善全球化布局

2025 年 10 月 16 日公司公告，其与 VenatorUK 达成资产购买协议，收购 VenatorUK 持有的与钛白粉业务相关的资产，包括土地房屋、机器设备、备品备件、业务账簿、知识产权、存货等。交易标的账面净值约 1.95 亿美元，交易对价为 6990 万美元，各项税费预计约 1419 万美元。Venator 同 Chemours、Tronox、Kronos 是欧美四大钛白粉生产商，VenatorUK 则是 Venator 旗下唯一一个生产氯化法钛白粉的工厂，设计年产能 15 万吨/年，拥有良好的产品品质与客户关系。本次收购落地后，公司将从生产、供应、销售各个环节对 VenatorUK 工厂展开整合工作，届时公司钛白粉总产能将提升至 166 万吨。在当前欧盟对国内钛白粉实施高额反倾销税、美国对华加征高额进口关税背景下，海外产能并购有助于公司推进全球化产业布局，丰富公司氯化法钛白粉产品矩阵，夯实海外业务竞争力。

- 持续加码上游矿产资源开发，强化产业链一体化优势

公司已形成从钛的矿物采选加工，到钛白粉和钛金属制造，衍生资源综合利用的绿色产业链。为加强上游原材料保障，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”两大核心项目。通过将红格北矿区及庙子沟矿区联合开发，公司钛精矿产能将达到 248 万吨/年，铁精矿产能将达到 760 万吨/年。

- 积极回购彰显信心，股权激励凝聚动力

2025 年 6 月 6 日公司审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，回购股份的资金总额不低于人民币 50,000 万元（含）且不超过人民币 100,000 万元（含），回购股份价格不超过人民币 24.22 元/股（含），将用于股权激励或员工持股计划。截至 2025 年 12 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购 1,564,600 股，成交总

金额为 25,481,016 元。当前行业景气底部公司通过积极回购彰显发展信心，并通过股权激励或员工持股计划将员工利益与公司长期发展深度绑定，有助于提升公司核心竞争力和可持续发展能力，对公司长期投资价值形成有力支撑。

● 投资建议

我们预计龙佰集团 2025-2027 年归母净利润 20.83、25.67、31.65 亿元，对应 PE 为 25.17、20.43、16.56。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1)项目投产进度不及预期;
- (2)原材料价格大幅波动;
- (3)相关政策变动风险;
- (4)国际贸易风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27539	25825	27534	29421
收入同比 (%)	2.8%	-6.2%	6.6%	6.9%
归属母公司净利润	2169	2083	2567	3165
净利润同比 (%)	-32.8%	-4.0%	23.2%	23.3%
毛利率 (%)	25.0%	22.8%	23.2%	24.0%
ROE (%)	9.4%	8.8%	9.8%	10.7%
每股收益 (元)	0.91	0.87	1.08	1.33
P/E	19.42	25.17	20.43	16.56
P/B	1.83	2.21	1.99	1.78
EV/EBITDA	7.97	10.17	8.45	7.08

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22838	26420	30774	36745
现金	8399	14387	19253	23895
应收账款	3553	2783	2902	3136
其他应收款	162	178	203	210
预付账款	674	422	505	504
存货	7737	6647	5874	6835
其他流动资产	2312	2003	2037	2166
非流动资产	43363	42036	40618	38295
长期投资	862	861	860	860
固定资产	25086	23744	22136	20124
无形资产	6531	6241	6251	6261
其他非流动资产	10884	11191	11371	11050
资产总计	66201	68457	71392	75040
流动负债	29895	28568	30377	30494
短期借款	9368	9068	8768	8468
应付账款	5836	6230	6715	7046
其他流动负债	14690	13270	14894	14980
非流动负债	10514	13347	11845	12143
长期借款	9213	12013	10513	10813
其他非流动负债	1301	1334	1332	1330
负债合计	40409	41915	42222	42637
少数股东权益	2788	2815	2858	2904
股本	2384	2384	2384	2384
资本公积	14413	14420	14420	14420
留存收益	6207	6922	9509	12694
归属母公司股东权益	23004	23726	26313	29498
负债和股东权益	66201	68457	71392	75040

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3797	6935	9279	6352
净利润	2240	2110	2609	3212
折旧摊销	3129	3162	3321	3428
财务费用	815	681	683	655
投资损失	64	65	69	-9
营运资金变动	-2899	980	2621	-912
其他经营现金流	5586	1068	-36	4102
投资活动现金流	-1559	-1756	-1948	-1074
资本支出	-1581	-1891	-1879	-1083
长期投资	12	2	0	1
其他投资现金流	9	133	-69	9
筹资活动现金流	-1209	738	-2485	-657
短期借款	1170	-300	-300	-300
长期借款	-1545	2800	-1500	300
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	7	0	0
其他筹资现金流	-833	-1769	-685	-657
现金净增加额	1098	5988	4866	4641

资料来源:公司公告,华安证券研究所

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27539	25825	27534	29421
营业成本	20631	19941	21146	22368
营业税金及附加	346	337	363	388
销售费用	387	395	421	456
管理费用	1101	1110	1184	1265
财务费用	701	345	108	-115
资产减值损失	-342	28	21	25
公允价值变动收益	-6	0	0	0
投资净收益	-64	-65	-69	9
营业利润	2924	2705	3261	4015
营业外收入	39	0	0	0
营业外支出	50	0	0	0
利润总额	2912	2705	3261	4015
所得税	672	595	652	803
净利润	2240	2110	2609	3212
少数股东损益	72	27	42	47
归属母公司净利润	2169	2083	2567	3165
EBITDA	7038.59	6211.12	6690.07	7327.11
EPS (元)	0.91	0.87	1.08	1.33

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.8%	-6.2%	6.6%	6.9%
营业利润	-25.4%	-7.5%	20.6%	23.1%
归属于母公司净利润	-32.8%	-4.0%	23.2%	23.3%
获利能力				
毛利率(%)	25.0%	22.8%	23.2%	24.0%
单位:百万元	7.9%	8.1%	9.3%	10.8%
ROE(%)	9.4%	8.8%	9.8%	10.7%
ROIC(%)	6.2%	4.6%	5.1%	5.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	61.0%	61.2%	59.1%	56.8%
净负债比率(%)	156.7%	157.9%	144.7%	131.6%
流动比率	0.76	0.92	1.01	1.20
速动比率	0.46	0.65	0.78	0.94
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.38	0.39	0.40
应收账款周转率	8.38	8.15	9.69	9.75
应付账款周转率	3.51	3.31	3.27	3.25
每股指标(元)				
每股收益	0.91	0.87	1.08	1.33
每股经营现金流(摊薄)	1.59	2.91	3.89	2.66
每股净资产	9.64	9.95	11.04	12.37
估值比率				
P/E	19.42	25.17	20.43	16.56
P/B	1.83	2.21	1.99	1.78
EV/EBITDA	7.97	10.17	8.45	7.08

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰

分析师：潘宁馨

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。