



龙佰集团 (002601.SZ): 钛白粉景气低谷, 强化产业链布局和产能出海

2026年4月29日

强烈推荐/维持

龙佰集团

公司报告

龙佰集团发布 2025 年年报: 全年实现营业收入 259.88 亿元, YoY-5.61%, 归母净利润 12.45 亿元, YoY-42.61%。

钛白粉等主要产品价格疲软, 导致业绩下滑。 2025 年公司主要产品钛白粉、海绵钛价格下滑。钛白粉供应过剩, 而上半年因反倾销关税的执行导致出口下滑, 国内外需求疲弱, 导致钛白粉价格延续下行态势。2025 年公司钛白粉销量同比微增 0.60% 至 126.21 万吨, 营收下滑 11.18% 至 168.57 亿元, 毛利率下滑 8.31 个百分点至 23.04%。其他产品方面, 铁系产品营收同比增长 15.04% 至 22.34 亿元, 毛利率同比增长 16.92 个百分点至 57.73%; 锆制品营收同比增长 17.15% 至 10.95 亿元, 毛利率同比下降 3.70 个百分点至 13.09%; 海绵钛营收同比下滑 3.80% 至 25.46 亿元, 毛利率同比下降 3.78 个百分点至 -0.67%; 新能源产品营收同比增长 31.60% 至 12.08 亿元, 毛利率同比增长 14.00 个百分点至 8.07%。

公司同时发布 2026 年 1 季报: Q1 实现营业收入 71.54 亿元, YoY+1.42%, 归母净利润 1.87 亿元, YoY-72.74%。公司 1 季度钛白粉销量增加, 带动营收有所增长。但钛白粉价格同比下降, 且原材料硫酸、硫磺价格上涨致成本增加, 导致公司综合毛利率同比下滑 8.07 个百分点至 14.75%, 拖累利润表现。

公司持续布局上游矿产资源, 强化产业链一体化优势。 公司钛白粉与海绵钛产能规模均位居全球第一, 目前拥有钛白粉产能 151 万吨、海绵钛产能 8 万吨。上游原料矿产资源方面, 公司正在全力推进“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, 项目投产后将显著提升自有钛精矿供应能力, 为公司钛白粉及高端钛材产能扩张提供稳定、低成本的原料支撑。

加速产能出海, 推进全球化布局。 公司正加速推进海外产能布局, 通过在马来西亚、英国等地规划生产基地, 包括建设生产线和进行收购, 以贴近终端市场、缩短交付周期。目前马来西亚基地的相关手续正在积极推进中。同时, 公司积极收购 Venator UK 钛白粉业务的相关资产, 此次收购将助力公司推进全球化产业布局, 丰富氯化法钛白粉产品矩阵, 推动海外业务蓬勃发展。

公司盈利预测及投资评级: 公司是钛白粉行业龙头企业, 钛白粉与海绵钛产能均位居全球前列, 公司在做大做强主业的同时, 持续布局产业链上下游资源, 并积极布局新能源材料领域, 形成多元化协同发展的业务模式。基于公司 2025 年年报, 我们相应调整公司 2026-2028 年盈利预测。我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 17.20、23.13 和 27.85 亿元, 对应 EPS 分别为 0.72、0.97 和 1.17 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 23、17 和 14 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 原材料及产品价格大幅波动; 行业新增产能投放过快; 行业需求下滑; 汇率波动风险; 国际贸易关税风险; 环保政策风险。

公司简介:

公司是一家致力于钛、锆、锂等新材料研发制造及产业深度整合的大型多元化企业集团, 主要从事钛白粉、海绵钛、锆制品、锂电正负极材料等产品的生产与销售, 公司产品销往 6 大洲, 100 多个国家和地区。其中, 钛白粉产能 151 万吨/年, 海绵钛产能 8 万吨/年, 规模均居世界前列。公司钛产业基地布局河南、四川、湖北、云南、甘肃等五省六地市, 初步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; 非金属锆制品由公司控股子公司东方锆业经营。

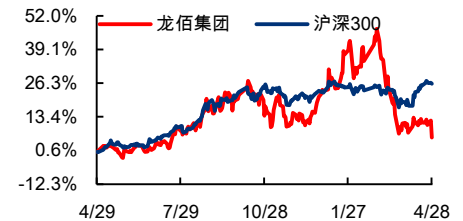
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	23.35-16.1
总市值 (亿元)	400.08
流通市值 (亿元)	333.52
总股本/流通 A 股 (万股)	238,425/238,425
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.51

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	27,539	25,988	27,457	29,256	31,374
增长率 (%)	2.78%	-5.63%	5.66%	6.55%	7.24%
归母净利润 (百万元)	2,169	1,245	1,720	2,313	2,785
增长率 (%)	-32.79%	-42.61%	38.19%	34.49%	20.40%
净资产收益率 (%)	9.43%	5.44%	7.42%	9.84%	11.78%
每股收益 (元)	0.91	0.52	0.72	0.97	1.17
PE	18	32	23	17	14
PB	1.74	1.75	1.73	1.70	1.69

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	22838	22716	31177	39276	47449	营业收入	27539	25988	27457	29256	31374
货币资金	8399	9127	17059	24486	31670	营业成本	20631	20502	21363	22478	23864
应收账款	3553	3398	3590	3826	4103	营业税金及附加	346	361	381	406	435
其他应收款	502	327	345	368	566	营业费用	387	383	405	431	462
预付款项	674	460	479	504	535	管理费用	1101	1334	1410	1502	1611
存货	7737	7143	7443	7832	8315	财务费用	701	402	449	154	28
其他流动资产	1972	2261	2261	2261	2261	资产减值损失	342	331	37	46	56
非流动资产合计	43363	41709	39838	37415	34929	公允价值变动收益	-6	-6	0	0	0
长期股权投资	862	433	433	433	433	投资净收益	-64	-99	-21	-21	-21
固定资产	28680	27557	26132	24125	22038	营业利润	2924	1592	2193	2941	3527
无形资产	6531	6155	5773	5392	5011	营业外收入	39	27	0	0	0
其他非流动资产	7290	7564	7499	7465	7447	营业外支出	50	41	0	0	0
资产总计	66201	64425	71015	76691	82378	利润总额	2912	1578	2193	2941	3527
流动负债合计	29895	22768	24047	24397	25001	所得税	672	396	550	738	885
短期借款	9368	6773	6773	6773	6773	净利润	2240	1182	1643	2203	2642
应付账款	5836	4386	4570	4809	5105	少数股东损益	72	-63	-77	-110	-143
预收款项	3	2	3	3	3	归属母公司净利润	2169	1245	1720	2313	2785
一年内到期的非流动负债	3762	4260	4260	4260	4260	EBITDA	6652	5353	6091	6627	7184
非流动负债合计	10514	14304	17404	20504	23603	EPS (元)	0.91	0.52	0.72	0.97	1.17
长期借款	9213	12312	15412	18512	21611	主要财务比率					
应付债券	0	500	500	500	500	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
负债合计	40409	37072	41451	44901	48604	成长能力					
少数股东权益	2788	4471	6394	8284	10141	营业收入增长	3%	-6%	6%	7%	7%
实收资本(或股本)	2384	2384	2384	2384	2384	营业利润增长	-25%	-46%	38%	34%	20%
资本公积	14413	14487	14487	14487	14487	归属于母公司净利润增长	-33%	-43%	38%	34%	20%
未分配利润	5084	4905	5023	5127	4975	获利能力					
归属母公司股东权益合计	23004	22881	23170	23506	23633	毛利率(%)	25%	21%	22%	23%	24%
负债和所有者权益	66201	64425	71015	76691	82378	净利率(%)	8%	5%	6%	8%	9%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
经营活动现金流	3797	3966	6212	5459	5771	偿债能力					
净利润	2169	1245	1720	2313	2785	资产负债率(%)	61%	58%	58%	59%	59%
折旧摊销	3111	3311	3371	3422	3486	流动比率	0.76	1.00	1.30	1.61	1.90
财务费用	701	402	449	154	28	速动比率	0.51	0.68	0.99	1.29	1.57
应收账款减少	-541	155	-192	-235	-277	营运能力					
预收账款增加	0	-1	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.40	0.41	0.40	0.39
投资活动现金流	-1559	-1599	-1500	-1000	-1000	应收账款周转率	8.39	7.48	7.86	7.89	7.91
公允价值变动收益	-6	-6	0	0	0	应付账款周转率	4.68	5.08	6.13	6.24	6.33
长期投资减少	-2	429	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-64	-99	-21	-21	-21	每股收益(最新摊薄)	0.91	0.52	0.72	0.97	1.17
筹资活动现金流	-1209	338	3220	2969	2413	每股净现金流(最新摊薄)	0.46	1.16	3.33	3.12	3.01
应付债券增加	0	500	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.65	9.60	9.72	9.86	9.91
长期借款增加	-1545	3100	3100	3100	3100	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	18.45	32.15	23.26	17.30	14.37
资本公积增加	-1	75	0	0	0	P/B	1.74	1.75	1.73	1.70	1.69
现金净增加额	1098	2773	7932	7427	7184	EV/EBITDA	8.11	10.22	8.19	6.88	5.77

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526