

钛白粉盈利短期承压，公司加速出海布局

核心观点

公司作为钛白粉行业龙头，目前拥有151万吨钛白粉产能，并较早实现硫酸法和氯化法两条主流路线量产。展望后续，为应对海外反倾销税的影响及国内日益加剧的竞争格局，公司一方面提高上游钛矿自给率，另一方面加速出海布局。钛矿方面，公司正全力推进“红格北矿区两矿联合开发”及“徐家沟铁矿开发”项目。海外布局方面，公司于2025年收购Venator UK资产，并且正推进马来西亚生产基地建设。

事件

公司发布2025年年报及2026年一季报，2025年实现营收259.88亿元，同比-5.63%；归母净利润12.45亿元，同比-42.61%。2026Q1实现营收71.58亿元，同比+1.39%/环比+9.5%；归母净利润1.87亿元，同比-72.74%/环比+143.50%。

简评

2025年钛白粉价格下行，铁精矿及新能源产品价格及利润改善

1) 钛白粉：受国内需求疲软及印度、巴西等反倾销法案影响，2025年钛白粉价格及价差持续下调，但公司作为行业龙头仍保持较高开工率，营收及毛利率回调有限。公司2025年营收168.57亿元，同比-11.18%，钛白粉销量126.21万吨，同比+0.6%，均价1.34万元/吨，同比-12%，毛利率23.04%，同比-8.31PCT。

2) 铁精矿：2025年价格及价差改善明显，公司2025年铁系产品营收22.34亿元，同比+15.04%，铁精矿销量293.83万吨，同比-2.13%，均价760元/吨，同比+18%，毛利率57.73%，同比+16.92PCT。

3) 海绵钛：2025年毛利率转负，短期对公司业绩形成拖累。公司2025年营收25.46亿元，同比-3.8%，销量6.75万吨，同比+0.88%，均价3.77万元/吨，同比-5%，毛利率-0.67%，同比-3.78PCT。

4) 新能源材料：2025年磷酸铁等产品随着下游锂电景气回暖而实现价格上行，公司得以扭亏。公司2025年营收12.08亿元，同比+31.6%，销售磷酸铁9.6万吨，同比+58.93%，毛利率8.07%，同比+14PCT。

龙佰集团 (002601.SZ)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

王鲜俐

wangxianli@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030003

发布日期：2026年05月02日

当前股价：16.78元

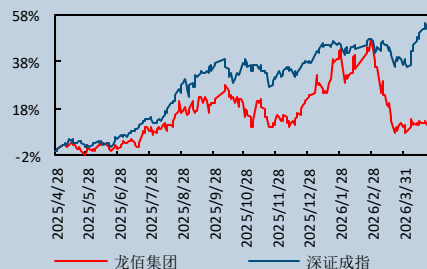
目标价格：21.75元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-4.82/-9.04	-23.97/-22.49	2.19/-21.59
12月最高/最低价(元)			23.35/15.98
总股本(万股)			238,424.81
流通A股(万股)			198,760.28
总市值(亿元)			400.08
流通市值(亿元)			333.52
近3月日均成交量(万)			3016.46
主要股东			
许冉			20.97%

股价表现



2026Q1 硫酸涨价致钛白粉短期盈利承压，印度取消反倾销税有望提振整体需求。根据行业数据，2026Q1 钛白粉均价（含税）1.37 万元/吨，同比-5.87%/环比+4.71%，价差同比-33.71%/环比-3.77%。2026Q1 硫酸大幅涨价导致钛白粉价差收窄，公司 2026Q1 因此同比下滑。展望后续来看，目前硫酸出口管控后价格已经回调，钛白粉盈利有所改善。此外，国内第一大出口国印度已经于 2025 年底取消此前对华反倾销税，出口数据在 2026Q1 有所恢复，年内出口有望重回高增速。此外，Q1 钛白粉行业开工率较低，间接反映出小厂生产经营已经承受较大压力，有望减慢新增产能投放节奏，钛白粉行业供需有望迎来边际改善。

投资建议：公司作为钛白粉行业龙头，目前拥有 151 万吨钛白粉产能，并较早实现硫酸法和氯化法两条主流路线量产。展望后续，为应对海外反倾销税的影响及国内日益加剧的竞争格局，公司一方面提高上游钛矿自给率，另一方面加速出海布局。钛矿方面，公司正全力推进“红格北矿区两矿联合开发”及“徐家沟铁矿开发”项目。海外布局方面，公司于 2025 年收购 Venator UK 资产，并且正推进马来西亚生产基地建设。我们预计公司 2026-2028 年实现营收 315.19/349.31/390.02 亿元，同比分别+21.4%/+10.8%/+11.7%；实现归母净利润 15.06/22.00/28.38 亿元，同比分别+20.98%/+46.08%/+29.02%。当前股价对应 PE 分别为 26.6/18.2/14.1x，给予 2027 年 24x PE，目标价格 21.75 元，维持“买入”评级。

表 1: 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,513.12	25,968.57	31,519.03	34,930.97	39,001.84
YoY(%)	2.80	-5.61	21.37	10.82	11.65
净利润(百万元)	2,168.59	1,244.57	1,505.72	2,199.56	2,837.80
YoY(%)	-32.79	-42.61	20.98	46.08	29.02
毛利率(%)	25.01	21.05	20.27	20.96	21.59
销售净利率(%)	7.88	4.79	4.78	6.30	7.28
ROE(%)	9.43	5.44	6.17	8.27	9.64
EPS(摊薄/元)	0.91	0.52	0.63	0.92	1.19
P/E(倍)	18.45	32.15	26.57	18.19	14.10
P/B(倍)	1.74	1.75	1.64	1.50	1.36

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

(1) 原料价格剧烈波动：原料价格大幅波动时，会影响价格价差和盈利稳定性，比如近期硫酸涨价等，进而影响公司的盈利能力；

(2) 行业竞争格局变化：新增产能快速释放，可能造成钛白粉板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间；

(3) 宏观经济波动，全球经济下行：钛白粉下游需求较为广泛，和宏观经济高度相关，经济下行可能影响行业产品需求；

(4) 关税、反倾销税等潜在贸易政策变化带来的出口需求的不确定性：国内钛白粉出口量较多，海外设置的贸易壁垒可能影响出口需求。

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

王鲜俐

能源化工行业研究员，清华大学材料科学与工程硕士，2020 年开始从事证券研究，曾任职开源证券研究所、西部证券研究所、华创证券研究所，所在团队在 2024、2025 年连续获得证券时报新财富最佳分析师第四名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk