

分析师: 顾敏豪
登记编码: S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

成本上升带来短期业绩承压, 全球化布局不断完善

——龙佰集团(002601)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2026-05-08)

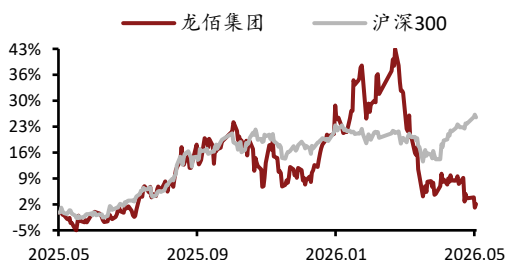
发布日期: 2026年05月11日

收盘价(元)	16.66
一年内最高/最低(元)	23.79/15.82
沪深300指数	4,871.91
市净率(倍)	1.74
流通市值(亿元)	331.13

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	9.58
每股经营现金流(元)	0.19
毛利率(%)	14.75
净资产收益率_摊薄(%)	0.82
资产负债率(%)	57.21
总股本/流通股(万股)	238,424.81/198,760.28
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《龙佰集团(002601)中报点评: 上半年业绩承压, 持续完善产业布局构筑长期竞争力》
2025-08-21

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

事件: 公司公布2025年年报, 2025年公司实现营业收入**259.69亿元**, 同比下降**5.61%**, 实现归属母公司的净利润**12.45亿元**, 同比下滑**42.61%**, 扣非后的归母净利润为**11.70亿元**, 同比下滑**44.18%**, 基本每股收益**0.52元**。

- **钛白粉与海绵钛景气下行, 公司业绩承压。**2025年以来, 钛白粉行业供给宽松以及海外市场对我国反倾销等因素影响, 钛白粉价格和行业景气持续下滑, 公司全年业绩承压。从具体产品看, 2025年公司钛白粉产量127.64万吨, 同比下降1.48%; 销量126.21万吨, 同比增长0.60%。受钛白粉价格下跌影响, 全年钛白粉业务收入168.57亿元, 同比下降11.18%。海绵钛方面, 全年海绵钛产量7.13万吨, 同比增长2.29%, 销量6.75万吨, 同比增长0.88%, 收入25.46亿元, 同比下降3.80%。其他业务方面, 全年铁系产品和新能源材料分别实现收入22.34亿元和12.08亿元, 同比分别增长15.04%和31.60%。

盈利能力方面, 2025年公司综合毛利率21.05%, 同比下滑3.96个百分点。其中钛白粉业务毛利率23.04%, 同比下滑8.31个百分点; 海绵钛毛利率-0.67%, 同比下降3.78个百分点; 铁系产品毛利率57.73%, 同比提升16.92个百分点; 新能源材料毛利率8.07%, 同比提升14.00个百分点。总体来看, 受钛白粉和海绵钛业务盈利下滑的影响, 公司全年业绩承压。铁产品、新能源材料等业务的盈利提升则部分对冲了主业下滑的影响。受此影响, 2025年公司实现营业收入259.69亿元, 同比下降5.61%, 净利润12.45亿元, 同比下滑42.61%。

- **短期成本上行对一季度经营带来压力。**2026年一季度, 公司实现营业收入71.54亿元, 同比增长1.42%; 实现归母净利润1.87亿元, 同比下降72.74%; 扣非后归母净利润为1.76亿元, 同比下降73.28%。一季度公司钛白粉销量虽有增长, 但销售价格同比降低, 加上主要原材料硫酸、硫磺价格上涨导致公司成本提升, 对公司一季度经营带来压力。一季度公司综合毛利率14.75%, 同比下降8.07个百分点, 环比下降2.61个百分点。

- **持续推进产业链一体化, 成本优势保障公司竞争力。**公司持续向上游延伸, 推动产业链的一体化, 拥有多处钛矿资源, 近年来原材料自给能力不断提高, 推动公司的成本竞

争力不断增强。2025年公司生产钛精矿144.78万吨，同比减少3.03%，全部内部使用。后续公司将进一步推进“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，提高公司控制的钒钛磁铁矿资源量。未来公司的资源保障力度有望进一步提升，巩固公司的成本优势和竞争力。

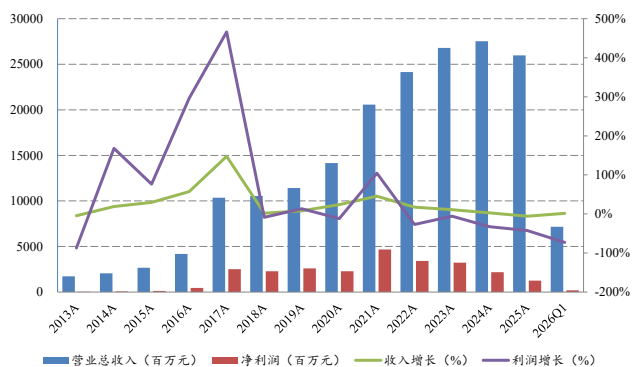
- **海外布局进展有序，融入全球格局。** 2025年，欧盟、巴西、沙特、欧亚联盟等多个国家或地区对中国钛白粉设置了反倾销关税壁垒，对我国钛白粉行业带来较大影响，压缩了我国钛白粉企业的出口空间。公司积极调整经营策略，加速推进海外产能布局，通过在马来西亚、英国等地规划生产基地，包括建设生产线和进行收购，以贴近终端市场、缩短交付周期。目前马来西亚基地的相关手续正在积极推进中，收购Venator UK钛白粉业务相关资产的交割条件已全部达成。Venator UK拥有15万吨氯化法钛白粉产能。在全球化布局的推动下，公司的海外业务有望迎来发展机遇。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司2026、2027年EPS为0.64元和0.78元，以5月8日收盘价16.66元计算，PE分别为25.97倍和21.25倍。考虑到公司的行业地位和发展前景，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：下游需求下滑、原材料价格大幅上行、行业竞争加剧

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,539	25,988	30,272	32,030	34,461
增长比率(%)	2.78	-5.63	16.48	5.81	7.59
净利润(百万元)	2,169	1,245	1,530	1,869	2,826
增长比率(%)	-32.79	-42.61	22.90	22.21	51.18
每股收益(元)	0.91	0.52	0.64	0.78	1.19
市盈率(倍)	18.32	31.92	25.97	21.25	14.06

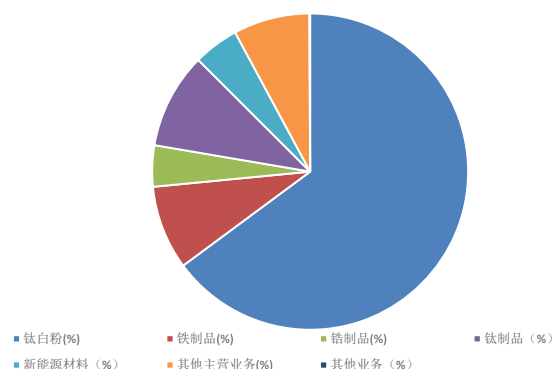
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



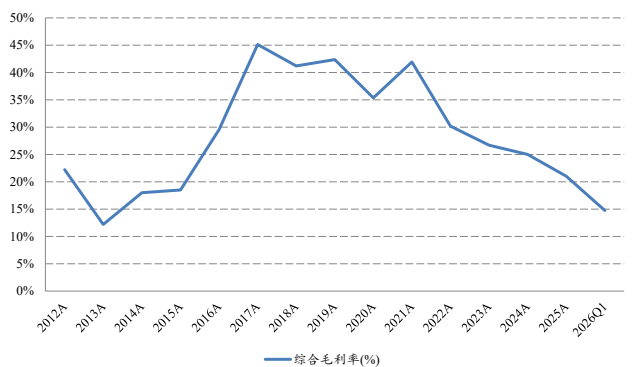
资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



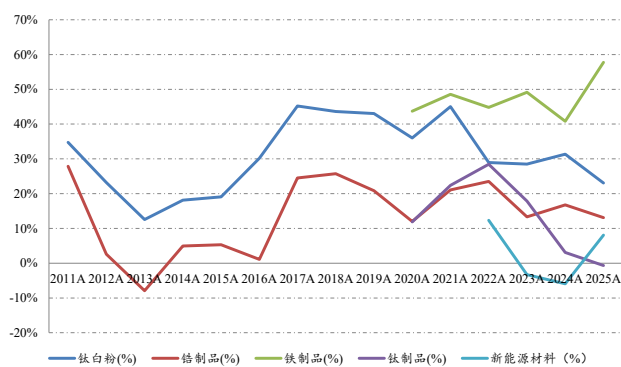
资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司分业务毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	22,838	22,716	30,959	35,849	41,375
现金	8,399	9,127	15,223	19,394	24,103
应收票据及应收账款	3,893	3,599	4,181	4,424	4,760
其他应收款	162	126	147	156	167
预付账款	674	460	598	623	644
存货	7,737	7,143	8,310	8,647	8,950
其他流动资产	1,972	2,261	2,500	2,606	2,752
非流动资产	43,363	41,709	40,244	38,285	35,921
长期投资	862	433	433	433	433
固定资产	25,086	23,606	23,994	23,280	21,746
无形资产	6,531	6,155	5,774	5,390	5,004
其他非流动资产	10,884	11,515	10,044	9,182	8,738
资产总计	66,201	64,425	71,203	74,134	77,296
流动负债	29,895	22,768	27,094	27,851	28,466
短期借款	9,368	6,773	8,273	8,473	8,573
应付票据及应付账款	12,211	9,714	11,434	11,898	12,315
其他流动负债	8,315	6,281	7,387	7,480	7,578
非流动负债	10,514	14,304	15,806	16,808	17,610
长期借款	9,213	12,312	13,812	14,812	15,612
其他非流动负债	1,301	1,992	1,994	1,996	1,998
负债合计	40,409	37,072	42,900	44,660	46,076
少数股东权益	2,788	4,471	4,411	4,461	4,511
股本	2,384	2,384	2,384	2,384	2,384
资本公积	14,413	14,487	14,487	14,487	14,487
留存收益	6,283	6,105	7,604	8,726	10,421
归属母公司股东权益	23,004	22,881	23,892	25,013	26,709
负债和股东权益	66,201	64,425	71,203	74,134	77,296

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,797	3,966	5,016	5,849	6,812
净利润	2,240	1,182	1,470	1,919	2,876
折旧摊销	3,129	3,327	2,916	3,099	3,214
财务费用	815	506	814	897	940
投资损失	64	99	50	50	50
营运资金变动	-2,857	-1,419	-303	-161	-304
其他经营现金流	406	271	70	45	35
投资活动现金流	-1,559	-1,599	-1,565	-1,235	-935
资本支出	-1,581	-1,897	-1,235	-1,035	-735
长期投资	12	205	-50	-50	-50
其他投资现金流	9	92	-280	-150	-150
筹资活动现金流	-1,209	338	2,675	-443	-1,169
短期借款	1,170	-2,595	1,500	200	100
长期借款	-1,545	3,100	1,500	1,000	800
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	75	0	0	0
其他筹资现金流	-833	-241	-325	-1,643	-2,069
现金净增加额	1,098	2,773	6,095	4,172	4,708

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	27,539	25,988	30,272	32,030	34,461
营业成本	20,631	20,502	23,932	24,903	25,775
营业税金及附加	346	361	420	444	478
营业费用	387	383	490	519	558
管理费用	1,101	1,334	1,554	1,645	1,770
研发费用	1,175	1,134	1,277	1,351	1,453
财务费用	701	402	704	714	707
资产减值损失	-342	-331	-60	-20	-10
其他收益	227	179	200	200	200
公允价值变动收益	-6	-6	0	0	0
投资净收益	-64	-99	-50	-50	-50
资产处置收益	-47	-7	0	0	0
营业利润	2,924	1,592	1,984	2,584	3,859
营业外收入	39	27	25	25	25
营业外支出	50	41	50	50	50
利润总额	2,912	1,578	1,959	2,559	3,834
所得税	672	396	490	640	959
净利润	2,240	1,182	1,470	1,919	2,876
少数股东损益	72	-63	-60	50	50
归属母公司净利润	2,169	1,245	1,530	1,869	2,826
EBITDA	7,039	5,603	5,579	6,373	7,756
EPS (元)	0.91	0.52	0.64	0.78	1.19

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	2.78	-5.63	16.48	5.81	7.59
营业利润 (%)	-25.37	-45.55	24.66	30.21	49.36
归属母公司净利润 (%)	-32.79	-42.61	22.90	22.21	51.18
获利能力					
毛利率 (%)	25.01	21.05	20.89	22.20	25.16
净利率 (%)	7.88	4.79	5.06	5.84	8.20
ROE (%)	9.43	5.44	6.40	7.47	10.58
ROIC (%)	6.25	3.33	3.56	4.20	5.57
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.04	57.54	60.25	60.24	59.61
净负债比率 (%)	156.67	135.54	151.58	151.52	147.59
流动比率	0.76	1.00	1.14	1.29	1.45
速动比率	0.46	0.63	0.79	0.93	1.09
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.40	0.45	0.44	0.46
应收账款周转率	8.38	7.47	8.23	7.88	7.94
应付账款周转率	3.51	4.01	5.04	4.77	4.76
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.91	0.52	0.64	0.78	1.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.59	1.66	2.10	2.45	2.86
每股净资产 (最新摊薄)	9.65	9.60	10.02	10.49	11.20
估值比率					
P/E	18.32	31.92	25.97	21.25	14.06
P/B	1.73	1.74	1.66	1.59	1.49
EV/EBITDA	7.97	10.96	9.38	7.74	5.87

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。