

2026年05月14日

龙佰集团(002601.SZ)

投资评级: 买入(首次)

——钛白景气触底反弹, 业绩有望修复

证券分析师

李辉

SAC: S1350526010001

lihui01@huayuanstock.com

张峰

SAC: S1350525120003

zhangfeng03@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

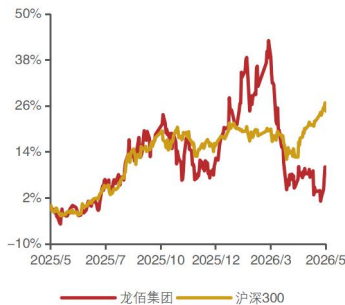
李佳骏

SAC: S1350526010004

lijiajun@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年05月14日

收盘价(元)	17.80
一年内最高/最低(元)	23.79/15.82
总市值(百万元)	42,439.62
流通市值(百万元)	35,379.33
总股本(百万股)	2,384.25
资产负债率(%)	57.21
每股净资产(元/股)	9.58

资料来源: 聚源数据

投资要点:

- **报告导读:** 龙佰集团4月27日发布2025年年度报告, 公司实现总营收259.88亿元, 同比下降5.63%, 实现归母净利润12.45亿元, 同比下降42.61%, 扣非后归母净利润11.70亿元, 同比下降44.18%。Q4单季度实现总营收65.37亿元, 同比下降1.76%, 环比上升7.01%, 实现归母净利润-4.30亿元, 亏损同比扩大, 环比转亏, 扣非后归母净利润-4.49亿元, 亏损同比扩大, 环比转亏。公司业绩符合预期。2026年Q1公司实现总营收71.58亿元, 同比+1.39%, 环比+9.50%, 归母净利润1.87亿元, 同比-72.74%, 环比扭亏。
- **主业承压量价同跌, 行业拐点初现。** 公司2025年实现钛白粉生产量127.64万吨, 同比下降1.48%, 实现钛白粉销售量126.21万吨, 同比增长0.60%。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%。磷酸铁产量9.76万吨, 同比增长72.17%、销量9.60万吨, 同比增长58.93%。根据百川盈孚数据, 钛白粉行业2025年均价为13917.48元/吨, 同比下降10.63%; 2025Q4单季度均价13296.54元/吨, 同比下降9.42%, 环比下降0.67%; 2025年Q4产量118.5万吨, 同比下降0.08%; Q4毛利率-1402.59元/吨, 亏损同环比扩大。第四季度硫酸价格上涨传导至钛白粉生产端, 进入2026年Q1, 根据百川盈孚数据, 钛白粉价格已出现反弹, 行业景气触底向上。
- **全资子公司完成收购 Venator UK 钛白粉资产, 氯化法产能布局加速落地。** 根据公司公告, 英国全资子公司 LB TITANIUM UK LTD 已于英国时间2026年4月27日完成对 Venator UK 钛白粉业务相关资产的交割, 实际支付交易对价6,231.10万美元(另承担增值税、印花税等税费1,265.82万美元), 较原定对价6,990万美元有所下调, 调整系依据交割日存货情况按约定机制确定。标的资产核心为一条设计产能15万吨/年的氯化法钛白粉生产线。氯化法工艺在产品品质、环保性能及生产效率上均优于硫酸法, 是国际高端钛白粉市场的主流路线, 而国内氯化法产能长期稀缺。本次收购完成后, 公司将努力恢复该产线运营。后续随着该产线逐步恢复运营, 公司氯化法钛白粉的全球供给能力有望显著增强, 进一步巩固其在高端钛白粉领域的国际竞争地位, 打开中长期成长空间。
- **全资子公司受让钒钛低碳基金份额, 强化攀西钒钛资源战略布局。** 根据公司公告, 龙佰集团全资子公司龙佰四川矿冶有限公司拟以不超过6,300万元受让四川产业振兴基金所持河南振兴钒钛低碳发展私募股权投资基金30,000万元认缴出资额对应的合伙份额, 受让完成后龙佰矿冶持有该基金出资比例将由69.84%提升至99.90%, 实现对该基金的绝对控制。该基金投资范围聚焦攀西地区钒钛产业优质项目(占比不低于60%), 目前已通过股权投资方式布局公司下属子公司攀枝花鑫润矿业, 与公司现有钛产业链具有显著协同效应。随着持股比例大幅提升, 公司对该基金投资决策的影响力显著增强, 有助于在攀西钒钛资源领域更主动地推进产业链整合, 进一

步夯实上游资源保障能力。

- **2025 年度年末不额外派息，全年分红总额仍超归母净利润，彰显股东回报承诺。**根据公司公告，鉴于公司已于 2025 年内实施两次季度权益分派——Q1 每 10 股派 5 元（含税）、Q3 每 10 股派 1 元（含税），合计派发现金红利 14.23 亿元（含税），已满足《未来三年（2023—2025 年）股东回报规划》的相关要求，董事会决定 2025 年度末不再额外派发现金红利。值得关注的是，2025 年全年分红总额 14.23 亿元已超过当年归母净利润 12.45 亿元，分红比例达 114%，显示公司在业绩承压背景下仍坚持较高力度的现金回报。与此同时，母公司层面未分配利润仅余 2,030 万元，分红空间已基本触及上限，年末不派息亦有客观的财务约束因素。展望 2026 年，随着公司制定新一轮《未来三年（2026—2028 年）股东回报规划》，分红政策的延续性与可持续性值得持续关注，建议投资者重点跟踪公司盈利能力的修复节奏及现金流改善情况。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 15.01/27.66/36.65 亿元，同比增速分别为 20.61%/84.29%/32.49%，当前股价对应的 PE 分别为 28.27/15.34/11.58 倍。我们选择其他化工白马万华化学/鲁西化工/华鲁恒升为可比公司，近期行业景气出现反转，公司业绩有望改善。公司是钛白粉行业全球龙头，预计后续规划项目多，分红力度优异，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示。产能投放不及预期；产品价格大幅波动；全球政策变动风险；新产品开发风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	27,513	25,969	31,321	33,505	34,600
同比增长率（%）	2.80%	-5.61%	20.61%	6.97%	3.27%
归母净利润（百万元）	2,169	1,245	1,501	2,766	3,665
同比增长率（%）	-32.79%	-42.61%	20.61%	84.29%	32.49%
每股收益（元/股）	0.91	0.52	0.63	1.16	1.54
ROE（%）	9.43%	5.44%	6.53%	11.94%	15.65%
市盈率（P/E）	19.57	34.10	28.27	15.34	11.58

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	9,127	11,243	11,836	13,126
应收票据及账款	5,164	5,765	6,166	6,368
预付账款	460	561	600	620
其他应收款	126	174	186	192
存货	7,143	9,280	9,430	9,383
其他流动资产	696	891	953	984
流动资产总计	22,716	27,914	29,172	30,674
长期股权投资	433	402	372	341
固定资产	23,628	22,486	21,238	19,886
在建工程	3,951	3,293	2,634	1,976
无形资产	6,155	6,004	6,080	6,134
长期待摊费用	137	292	279	133
其他非流动资产	7,404	7,437	7,424	7,412
非流动资产合计	41,709	39,913	38,028	35,881
资产总计	64,425	67,827	67,199	66,555
短期借款	6,773	6,273	6,073	5,773
应付票据及账款	9,714	13,449	13,665	13,598
其他流动负债	6,281	8,356	8,539	8,534
流动负债合计	22,768	28,078	28,278	27,905
长期借款	12,820	10,820	9,820	9,320
其他非流动负债	1,484	1,484	1,484	1,484
非流动负债合计	14,304	12,304	11,304	10,804
负债合计	37,072	40,382	39,582	38,709
股本	2,384	2,384	2,384	2,384
资本公积	14,487	14,487	14,487	14,487
留存收益	6,010	6,110	6,296	6,542
归属母公司权益	22,881	22,982	23,167	23,413
少数股东权益	4,471	4,464	4,450	4,432
股东权益合计	27,352	27,445	27,618	27,846
负债和股东权益合计	64,425	67,827	67,199	66,555

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	1,182	1,413	2,672	3,566
折旧与摊销	3,327	3,360	3,555	3,716
财务费用	402	685	610	568
投资损失	99	77	77	77
营运资金变动	-1,436	2,727	-265	-284
其他经营现金流	391	329	124	124
经营性现金净流量	3,966	8,591	6,773	7,767
投资性现金净流量	-1,599	-1,889	-1,789	-1,689
筹资性现金净流量	338	-4,586	-4,391	-4,787
现金流量净额	2,773	2,116	593	1,290

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,969	31,321	33,505	34,600
营业成本	20,502	25,385	25,793	25,666
税金及附加	361	418	447	461
销售费用	383	376	402	415
管理费用	1,334	1,344	1,438	1,485
研发费用	1,134	1,096	1,173	1,211
财务费用	402	685	610	568
资产减值损失	-331	-188	-201	-208
信用减值损失	-17	-48	-51	-53
其他经营损益	19	25	25	25
投资收益	-99	-77	-77	-77
公允价值变动损益	-6	0	0	0
资产处置收益	-7	-21	-21	-21
其他收益	179	210	210	210
营业利润	1,592	1,918	3,527	4,670
营业外收入	27	33	33	33
营业外支出	41	41	41	41
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,578	1,909	3,518	4,662
所得税	396	416	766	1,015
净利润	1,182	1,494	2,753	3,647
少数股东损益	-63	-7	-14	-18
归属母公司股东净利润	1,245	1,501	2,766	3,665
EPS(元)	0.52	0.63	1.16	1.54

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-5.61%	20.61%	6.97%	3.27%
营业利润增长率	-45.55%	20.47%	83.92%	32.41%
归母净利润增长率	-42.61%	20.61%	84.29%	32.49%
经营现金流增长率	4.44%	116.62%	-21.16%	14.67%
盈利能力				
毛利率	21.05%	18.95%	23.02%	25.82%
净利率	4.55%	4.77%	8.22%	10.54%
ROE	5.44%	6.53%	11.94%	15.65%
ROA	1.93%	2.21%	4.12%	5.51%
估值倍数				
P/E	34.10	28.27	15.34	11.58
P/S	1.63	1.35	1.27	1.23
P/B	1.85	1.85	1.83	1.81
股息率	3.35%	3.30%	6.08%	8.06%
EV/EBITDA	12	9	7	6

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。