

龙佰集团（002601.SZ）

二季度盈利环比修复，钛白粉出口回暖

优于大市

核心观点

公司二季度归母净利润环比修复。公司 2026 年上半年营收 144.2 亿元（同比+8.1%），归母净利润 8.44 亿元（同比-39.1%）。上半年利润下滑主要系硫酸等原材料价格大幅上涨挤压硫酸法钛白粉盈利空间，叠加矿产品产量下降及汇兑损失等因素。其中，二季度营收 72.63 亿元（同比+15.7%，环比+1.5%），归母净利润 6.57 亿元（同比-6.1%，环比+251.2%），毛利率/净利率 25.3%/10.5%，环比均提升。Q2 盈利环比修复，主要受益于钛白粉价格回升。

钛白粉成本上涨压制毛利率，出口增长驱动行业景气修复。钛白粉为公司第一大主营业务，2026 年上半年实现营收 93.30 亿元（同比-2.5%，占比 64.7%），毛利率 17.53%（同比-9.6pct）。盈利承压核心原因系报告期内硫酸、硫酸等原材料价格大幅上行，成本端压力凸显，且成本向终端产品价格传导存在滞后，持续挤压硫酸法钛白粉盈利空间。据 Wind 数据，二季度国内金红石型钛白粉均价 16338 元/吨（同比+14%，环比+21%），景气度边际回暖。公司上半年钛白粉销量 68.56 万吨（同比+12.0%）。出口端成为增长亮点，2026 年上半年我国钛白粉出口 106.84 万吨，同比+16.6%，出口占国内产量比重 47%（同比+7pct）。同时贸易环境优化，2026 年 8 月欧亚经济联盟宣布暂停对华钛白粉反倾销关税。公司持续优化产品结构，依托氯化法技术优势，上半年氯化法钛白粉销量同比增长超 40%，高端产品占比提升，有效对冲部分原材料涨价压力，叠加海外本地化布局落地，马来西亚基地稳步推进、英国 Venator 氯化法业务复工复产，进一步夯实长期出口与海外市场竞争力。

钛矿与铁系产品短期承压，一体化资源优势凸显。2026 年上半年公司铁系产品实现营收 10.52 亿元（同比-10.0%，占比 7.3%），毛利率 62.52%（同比+8.6pct）。据 Wind 数据，铁矿石期货活跃合约二季度均价 780 元/吨（同比+9%，环比-1%）。二季度攀枝花钛精矿（ $TiO_2 \geq 46\%$ ）均价 1436 元/吨（同比-22%，环比-9%），上游矿山产能持续释放叠加下游需求偏弱，钛精矿价格持续下行；上半年公司钛精矿产量 44.89 万吨（同比-35%），受矿产品产量及价格调整影响，板块盈利短期有所下滑。同时公司持续推进红格北矿区两矿联合开发、徐家沟铁矿开发项目，未来将形成 248 万吨钛精矿、760 万吨铁精矿产能，资源自给率有望持续提升，进一步强化成本端核心竞争力。

海绵钛毛利率同比修复，高端需求托底价格企稳。2026 年上半年海绵钛板块营收 14.51 亿元（同比-7.8%，占比 10.1%），毛利率 1.72%（同比+1.8pct），同比扭亏。据 Wind 数据，二季度 0 级海绵钛市场均价 48390 元/吨（同比-5%，环比+3%），价格环比小幅回暖。公司产销端表现稳健，上半年海绵钛销量 3.81 万吨。目前行业整体产能过剩格局尚未完全扭转，但航空航天、军工等高端领域需求保持高景气，持续为海绵钛市场价格提供底部支撑，随着行业前期积压库存逐步出清，产品价格有望筑底企稳。公司拥有 8 万吨/年全球第一的海绵钛产能，同时持续向钛合金等高附加值下游领域延伸产业链，打开板块长期成长空间。

新能源产品量利双增。2026 年上半年新能源产品板块营收 8.68 亿元（同比+64.7%，占比 6.0%），毛利率 23.97%（同比+11.6pct）。公司新能源锂电材料产能持续释放，磷酸铁等核心产品产销快速放量，同时产品结构持续优

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

基础化工·化学原料

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：余双雨

021-60375485

yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.23 元
总市值/流通市值	38696/32132 百万元
52 周最高价/最低价	23.79/13.66 元
近 3 个月日均成交额	498.40 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《龙佰集团（002601.SZ）-三季度业绩承压，龙头静待需求拐点》——2025-10-28
- 《龙佰集团（002601.SZ）-收购 Venator UK 钛白粉资产，加速全球化布局》——2025-10-17
- 《龙佰集团（002601.SZ）-二季度归母净利环比提升，龙头韧性凸显》——2025-08-19
- 《龙佰集团（002601.SZ）-一季度净利环比扭亏，钛白粉景气待回暖》——2025-04-24
- 《龙佰集团（002601.SZ）-三季度归母净利环比提升，钛白粉出口仍较强》——2024-10-29

化，高端高附加值产品占比提升，推动板块营收、毛利率双增。依托公司完善的化工产业链配套优势，新能源板块持续发力，有望部分对冲传统业务波动风险。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司钛白粉行业龙头地位稳固，但钛白粉及钛矿供需偏弱致盈利承压，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 16.19/20.57 亿元（原值为 26.01/29.20 亿元），新增 2028 年归母净利润预测 23.46 亿元，2026-2028 年对应 EPS 为 0.68/0.86/0.98 元，当前股价对应 PE 为 23.9/18.8/16.5 倍，维持“优于大市”评级。

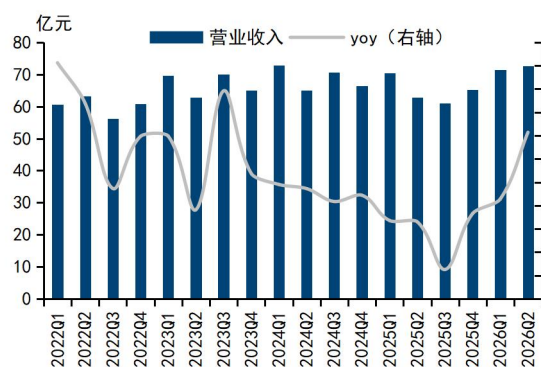
盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,539	25,988	29,314	30,838	33,367
(+/-%)	2.8%	-5.6%	12.8%	5.2%	8.2%
归母净利润(百万元)	2169	1245	1619	2057	2346
(+/-%)	-32.8%	-42.6%	30.1%	27.0%	14.1%
每股收益(元)	0.91	0.52	0.68	0.86	0.98
EBIT Margin	14.2%	8.7%	10.6%	11.8%	11.9%
净资产收益率(ROE)	9.4%	5.4%	7.2%	9.5%	11.4%
市盈率(PE)	17.8	31.1	23.9	18.8	16.5
EV/EBITDA	11.4	13.8	13.9	12.4	11.6
市净率(PB)	1.68	1.69	1.72	1.79	1.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

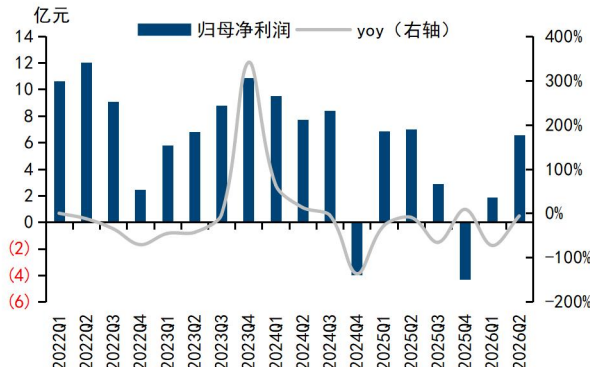
公司二季度归母净利润环比修复。公司 2026 年上半年营收 144.2 亿元（同比+8.1%），归母净利润 8.44 亿元（同比-39.1%）。上半年利润下滑主要系硫酸等原材料价格大幅上涨挤压硫酸法钛白粉盈利空间，叠加矿产品产量下降及汇兑损失等因素。其中，二季度营收 72.63 亿元（同比+15.7%，环比+1.5%），归母净利润 6.57 亿元（同比-6.1%，环比+251.2%），毛利率 25.3%（同比+0.7pct，环比+10.5pct），净利率 10.5%（同比-0.7pct，环比+7.5pct）。Q2 盈利环比修复，主要受益于钛白粉价格回升。

图1：龙佰集团季度营业收入（亿元）



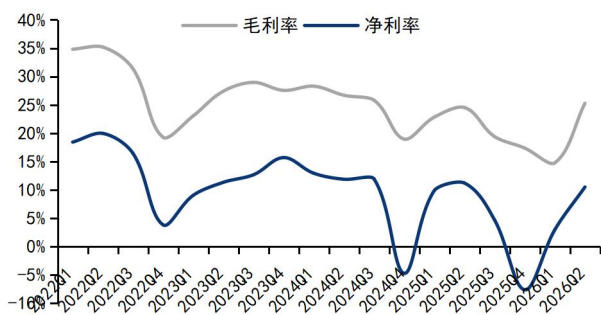
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：龙佰集团季度归母净利润（亿元）



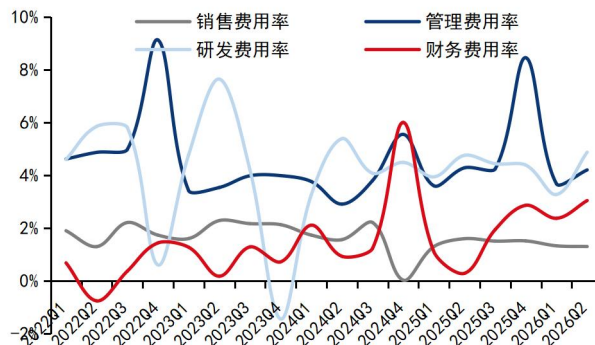
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：龙佰集团季度毛利率、净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：龙佰集团季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

钛白粉成本上涨压制毛利率，出口增长驱动行业景气修复。钛白粉为公司第一大主营业务，2026 年上半年实现营收 93.30 亿元（同比-2.5%，占比 64.7%），毛利率 17.53%（同比-9.58pct）。盈利承压核心原因系报告期内硫磺、硫酸等主要原材料价格大幅上行，成本端压力凸显，且成本向终端产品价格传导存在滞后，持续挤压硫酸法钛白粉盈利空间。据 Wind 数据，二季度国内金石型钛白粉均价 16338 元/吨（同比+14%，环比+21%），景气度边际回暖。公司上半年钛白粉产量 65.75 万吨（同比-3.6%），销量 68.56 万吨（同比+12.0%）。出口端成为核心增长亮点，2026 年上半年我国钛白粉出口 106.84 万吨，同比+16.6%，出口占国内产量比重升至 47%（同比+7pct）。同时贸易环境优化，2026 年 8 月欧亚经济联盟宣布暂停对华钛白粉反倾销关税。公司持续优化产品结构，依托氯化法技术优势，上半年氯化法钛白粉销量同比增长超 40%，高端产品占比提升，有效对冲部分原材料涨价压力，叠加海外本地化布局落地，马来西

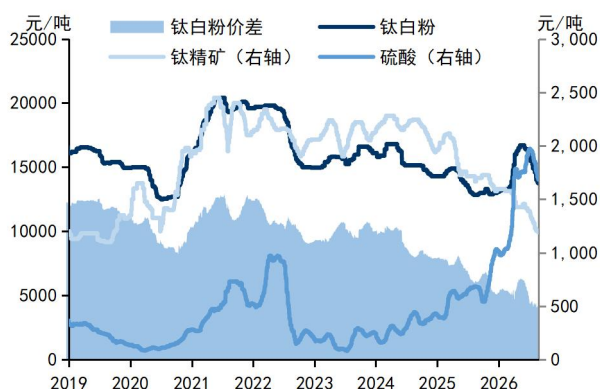
亚基地稳步推进、英国 Venator 氯化法业务复工复产，进一步夯实长期出口与海外市场竞争力。

钛矿与铁系产品短期承压，一体化资源优势凸显。2026 年上半年公司铁系产品实现营收 10.52 亿元（同比-10.0%，占比 7.3%），毛利率 62.52%（同比+8.63pct）。据 Wind 数据，二季度攀枝花钛精矿（ $TiO_2 \geq 46\%$ ）均价 1436 元/吨（同比-22%，环比-9%），上游矿山产能持续释放叠加下游需求偏弱，钛精矿价格持续下行；铁矿石期货活跃合约二季度均价 780 元/吨（同比+9%，环比-1%），同比小幅回升、环比趋于平稳。上半年公司钛精矿产量 44.89 万吨（同比-35%），受矿产品产量及价格调整影响，板块盈利短期有所下滑。同时公司持续推进红格北矿区两矿联合开发、徐家沟铁矿开发项目，未来将形成 248 万吨钛精矿、760 万吨铁精矿产能，资源自给率有望持续提升，进一步强化成本端核心竞争力。

海绵钛毛利率同比修复，高端需求托底价格企稳。2026 年上半年海绵钛板块营收 14.51 亿元（同比-7.8%，占比 10.1%），毛利率 1.72%（同比+1.77pct），同比扭亏。据 Wind 数据，二季度 0 级海绵钛市场均价 48390 元/吨（同比-5%，环比+3%），价格环比小幅回暖。公司产销端表现稳健，上半年海绵钛产量 3.50 万吨，销量 3.81 万吨。目前行业整体产能过剩格局尚未完全扭转，但航空航天、军工等高端领域需求保持高景气，持续为海绵钛市场价格提供底部支撑，随着行业前期积压库存逐步出清，产品价格有望筑底企稳。公司拥有 8 万吨/年全球第一的海绵钛产能，同时持续向钛合金等高附加值下游领域延伸产业链，打开板块长期成长空间。

新能源产品量利双增。2026 年上半年新能源产品板块营收 8.68 亿元（同比+64.7%，占比 6.0%），毛利率 23.97%（同比+11.58pct）。公司新能源锂电材料产能持续释放，磷酸铁等核心产品产销快速放量，同时产品结构持续优化，高端高附加值产品占比提升，推动板块营收、毛利率双增。依托公司完善的化工产业链配套优势，新能源板块持续发力，有望部分对冲传统业务波动风险。

图5：钛白粉市场价格及价差（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：铁矿石期货结算价（元/吨）及海绵钛价格（万元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：公司钛白粉行业龙头地位稳固，但钛白粉及钛矿供需偏弱致盈利承压，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 16.19/20.57 亿元（原值为 26.01/29.20 亿元），新增 2028 年归母净利润预测 23.46 亿元，2026-2028 年对应 EPS 为 0.68/0.86/0.98 元，当前股价对应 PE 为 23.9/18.8/16.5 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		PB (MRQ)	
					2025	2026E	2027E	2025	2026E		
000629.SZ	钒钛股份	无评级	3.08	28,616.12	-0.01	0.06	0.08	-	54.8	40.7	2.3
002978.SZ	安宁股份	无评级	26.33	12,427.50	1.53	1.58	1.77	17.2	16.6	14.9	1.4
002601.SZ	龙佰集团	优于大市	16.23	38,696.35	0.52	0.68	0.86	31.2	23.9	18.9	1.7

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2026 年 8 月 26 日, 无评级公司盈利预测来源于 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	8399	9127	14482	15374	15566	营业收入	27539	25988	29314	30838	33367
应收款项	4044	3720	4196	4452	4790	营业成本	20631	20502	23044	23823	25686
存货净额	7737	7143	8554	8789	9420	营业税金及附加	346	361	391	409	450
其他流动资产	2338	2560	2513	2766	3047	销售费用	387	383	480	464	514
流动资产合计	22838	22716	29992	31625	33042	管理费用	1101	1334	1087	1194	1315
固定资产	28680	27557	26188	24624	22956	研发费用	1175	1134	1213	1312	1419
无形资产及其他	6531	6155	5909	5662	5416	财务费用	701	402	671	612	595
投资性房地产	7290	7564	7564	7564	7564	投资收益	(64)	(99)	(77)	(80)	(85)
长期股权投资	862	433	465	334	157	资产减值及公允价值变动	(348)	(336)	(289)	(325)	(317)
资产总计	66201	64425	70118	69810	69135	其他收入	(1036)	(979)	(1213)	(1312)	(1419)
短期借款及交易性金融负债	13130	11033	11781	11981	11598	营业利润	2924	1592	2062	2620	2986
应付款项	12211	9714	12397	12874	13427	营业外净收支	(12)	(14)	(9)	(11)	(11)
其他流动负债	4553	2021	4512	4131	4041	利润总额	2912	1578	2053	2608	2975
流动负债合计	29895	22768	28689	28986	29066	所得税费用	672	396	515	654	746
长期借款及应付债券	9213	12812	12812	12812	12812	少数股东损益	72	(63)	(81)	(103)	(118)
其他长期负债	1301	1492	1682	1873	2063	归属于母公司净利润	2169	1245	1619	2057	2346
长期负债合计	10514	14304	14495	14685	14876	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	40409	37072	43183	43671	43942	净利润	2169	1245	1619	2057	2346
少数股东权益	2788	4471	4493	4535	4585	资产减值准备	159	(12)	27	(17)	(22)
股东权益	23004	22881	22441	21603	20609	折旧摊销	3037	3234	2800	3024	3142
负债和股东权益总计	66201	64425	70118	69810	69135	公允价值变动损失	348	336	289	325	317
						财务费用	701	402	671	612	595
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	648	(4431)	3572	(474)	(617)
每股收益	0.91	0.52	0.68	0.86	0.98	其它	(185)	49	(5)	59	72
每股红利	1.24	0.83	0.86	1.21	1.40	经营活动现金流	6177	420	8302	4974	5237
每股净资产	9.65	9.60	9.41	9.06	8.64	资本开支	0	(1379)	(1523)	(1523)	(1523)
ROIC	5.91%	3.46%	4%	6%	6%	其它投资现金流	(64)	154	(81)	3	25
ROE	9.43%	5.44%	7%	10%	11%	投资活动现金流	(66)	(796)	(1636)	(1388)	(1321)
毛利率	25%	21%	21%	23%	23%	权益性融资	69	2000	0	0	0
EBIT Margin	14%	9%	11%	12%	12%	负债净变化	(1545)	3100	0	0	0
EBITDA Margin	25%	21%	20%	22%	21%	支付股利、利息	(2945)	(1982)	(2060)	(2895)	(3341)
收入增长	3%	-6%	13%	5%	8%	其它融资现金流	4191	(3132)	748	201	(383)
净利润增长率	-33%	-43%	30%	27%	14%	融资活动现金流	(4719)	1104	(1312)	(2695)	(3724)
资产负债率	65%	64%	68%	69%	70%	现金净变动	1392	728	5355	892	193
股息率	7.6%	5.1%	5.3%	7.5%	8.6%	货币资金的期初余额	7007	8399	9127	14482	15374
P/E	17.8	31.1	23.9	18.8	16.5	货币资金的期末余额	8399	9127	14482	15374	15566
P/B	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9	企业自由现金流	0	(873)	7171	3752	3986
EV/EBITDA	11.4	13.8	13.9	12.4	11.6	权益自由现金流	0	(906)	7416	3494	3157

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032