

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.60
总股本/流通股本(亿股)	23.84 / 19.80
总市值/流通市值(亿元)	396 / 329
52周内最高/最低价	23.35 / 13.93
资产负债率(%)	57.5%
市盈率	31.92
第一大股东	许冉

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 李家豪
SAC 登记编号: S1340525120005
Email: lijiahao@cnpsec.com

龙佰集团(002601)

Q2 盈利环比显著修复，海外布局加速落地

● 事件

2026年8月27日，龙佰集团披露2026年半年报，2026H1实现营收144.17亿元，同比+8.15%，归母净利润8.44亿元，同比-39.08%，业绩同比下滑主因原料成本上涨及汇兑损失。单季度看，2026Q2实现营收72.64亿元，环比+1.5%，归母净利润6.57亿元，环比+251.2%，业绩环比改善显著，主因钛白粉价格上涨及高附加值产品放量。

● 出口高增对冲成本压力，氯化法优势凸显

2026年上半年，公司钛白粉业务展现出较强韧性。在产量同比微降3.62%至65.75万吨的背景下，销量实现68.56万吨，同比增长12.02%，产销两旺，库存得到有效去化。增长主要由出口驱动，国际销量达42.28万吨，同比大幅增长22.73%，占总销量比例提升至61.67%，有效对冲了国内市场的。盈利能力方面，受硫磺、硫酸等原料价格高位运行影响，钛白粉板块整体毛利率承压，上半年为17.53%，同比下降9.58个百分点。但公司产品结构优势显著，高毛利的氯化法钛白粉销量同比增长超过40%，有效对冲了硫酸法业务的成本压力。

● 英国工厂复产，全球化战略迈出关键一步

面对海外贸易壁垒，公司加速全球化生产布局。2026年4月完成收购的英国Venator氯化法工厂（年产能15万吨）已于8月顺利复产，有望在2027年实现满产。此举不仅能有效规避欧盟反倾销关税，还将借助其成熟的渠道和高端品牌“钛澳彩”（TIOXIDE）直接服务欧洲高端客户，提升公司在全球市场的竞争力。同时，公司在马来西亚规划的20万吨/年后处理工厂项目也在稳步推进，旨在贴近东南亚高增长市场。

● 矿山产量短期承压，一体化整合静待花开

公司核心成本优势源于上游钛矿资源。受“两矿整合”项目审批影响，为确保安全生产，公司上半年主动控制开采量，导致钛精矿产量同比下降35.12%至44.89万吨，铁精矿产量同比下降55.21%至70.33万吨。尽管短期产量承压，“两矿整合”项目投产后，公司钛精矿年产能将提升至248万吨，自给率有望提升至80%左右，将极大巩固公司在全球的成本领先地位，为穿越行业周期提供坚实保障。

● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营业收入分别为261.7、284.8、293.8亿元，归母净利润分别为17.9、23.2、29.1亿元，8月28日收盘价对应PE估值分别为22、17、14倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料大幅上涨风险；钛矿景气回落的风险；海外反倾销的风险；钛白粉供过于求的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	25988	26170	28481	29379
增长率(%)	-5.63	0.70	8.83	3.15
EBITDA（百万元）	5602.97	5521.57	6412.89	7380.64
归属母公司净利润（百万元）	1244.57	1786.83	2319.27	2909.75
增长率(%)	-42.61	43.57	29.80	25.46
EPS（元/股）	0.52	0.75	0.97	1.22
市盈率（P/E）	31.80	22.15	17.07	13.60
市净率（P/B）	1.73	1.82	1.83	1.86
EV/EBITDA	10.96	9.85	8.33	7.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	25988	26170	28481	29379	营业收入	-5.6%	0.7%	8.8%	3.2%
营业成本	20502	20749	22100	22120	营业利润	-45.6%	47.8%	29.8%	25.5%
税金及附加	361	346	377	389	归属于母公司净利润	-42.6%	43.6%	29.8%	25.5%
销售费用	383	377	410	423	获利能力				
管理费用	1334	1196	1302	1343	毛利率	21.1%	20.7%	22.4%	24.7%
研发费用	1134	1130	1230	1269	净利率	4.8%	6.8%	8.1%	9.9%
财务费用	402	0	0	0	ROE	5.4%	8.2%	10.7%	13.6%
资产减值损失	-331	-120	-120	-120	ROIC	3.3%	3.5%	4.5%	5.7%
营业利润	1592	2354	3055	3833	偿债能力				
营业外收入	27	0	0	0	资产负债率	57.5%	59.5%	60.2%	60.5%
营业外支出	41	0	0	0	流动比率	1.00	0.99	1.03	1.08
利润总额	1578	2354	3055	3833	营运能力				
所得税	396	567	736	923	应收账款周转率	7.47	7.67	7.96	7.76
净利润	1182	1787	2319	2910	存货周转率	2.76	2.89	2.96	2.87
归母净利润	1245	1787	2319	2910	总资产周转率	0.40	0.40	0.44	0.45
每股收益(元)	0.52	0.75	0.97	1.22	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.52	0.75	0.97	1.22
货币资金	9127	10513	11484	12590	每股净资产	9.60	9.14	9.06	8.94
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	3599	3627	3947	4072	PE	31.80	22.15	17.07	13.60
预付款项	460	465	495	496	PB	1.73	1.82	1.83	1.86
存货	7143	7230	7700	7707	现金流量表				
流动资产合计	22716	24070	26012	27308	净利润	1182	1787	2319	2910
固定资产	23606	22438	21080	19531	折旧和摊销	3327	3168	3358	3548
在建工程	3951	3951	3951	3951	营运资本变动	-1419	5	-189	-159
无形资产	6155	6155	6155	6155	其他	876	180	223	225
非流动资产合计	41709	40809	39451	37903	经营活动现金流净额	3966	5140	5711	6524
资产总计	64425	64879	65463	65212	资本开支	-1897	-2000	-2000	-2000
短期借款	6773	6773	6773	6773	其他	297	-180	-88	-90
应付票据及应付账款	9714	9831	10471	10481	投资活动现金流净额	-1599	-2180	-2088	-2090
其他流动负债	6281	7765	7907	7929	股权融资	2000	0	0	0
流动负债合计	22768	24370	25152	25183	债务融资	2457	1463	0	0
其他	14304	14240	14240	14240	其他	-4119	-2976	-2652	-3328
非流动负债合计	14304	14240	14240	14240	筹资活动现金流净额	338	-1513	-2652	-3328
负债合计	37072	38610	39392	39424	现金及现金等价物净增加额	2773	1386	971	1106
股本	2384	2384	2384	2384					
资本公积金	14487	14487	14487	14487					
未分配利润	4910	4458	3912	3193					
少数股东权益	4471	4471	4471	4471					
其他	1100	468	816	1253					
所有者权益合计	27352	26269	26071	25788					
负债和所有者权益总计	64425	64879	65463	65212					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048