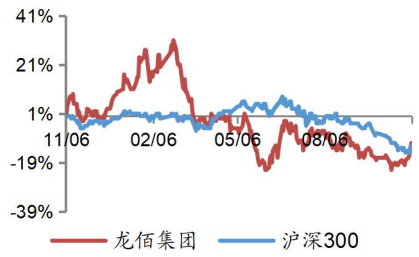
硫酸成本回落，布局西澳钛锆矿砂保障原料供应

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-06

收盘价（元）	15.91
近 12 个月最高/最低（元）	23.79/13.66
总股本（百万股）	2,384
流通股本（百万股）	1,980
流通股比例（%）	83.04
总市值（亿元）	379
流通市值（亿元）	315

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：韩浩然

执业证书号：S0010126040034

邮箱：hanhr@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】龙佰集团：钛白粉盈利韧性凸显，全球化布局稳步推进 2026-09-01

2.钛白粉价格环比上涨，加速全球化产能布局 2026-05-06

3.【华安化工】龙佰集团：钛白粉景气有望回升，产业深度布局优势显著 2026-01-27

主要观点：

● 事件描述

10 月 30 日公司发布三季报，前三季度公司实现营业收入 211.67 亿元，同比增长 8.91%；归属于母公司所有者净利润 13.81 亿元，同比减少 17.54%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 12.06 亿元，同比减少 25.46%；其中三季度公司实现营业收入 67.5 亿元，同比增长 10.49%，环比减少 7.08%；归属于母公司所有者净利润 5.37 亿元，同比增长 85.64%，环比减少 18.26%。

● 成本端硫酸价格回落，硫酸法钛白粉盈利有望修复。

据百川盈孚，三季度硫酸法 R-996 钛白粉均价 15542 元/吨（同比+15.2%，环比-7.6%）；氯化法 BLR-895 钛白粉均价 17163 元/吨（同比+4%，环比-3.7%）；成本端 98%硫酸市场均价 2383 元/吨（同比+229.8%，环比+7.1%），成本端承压下，硫酸法钛白粉盈利空间受到挤压，2026 年三季度公司销售毛利率为 24.97%（同比+5.58pct，环比-0.29pct）。四季度以来，硫磺价格自高位回落，截至 11 月 5 日，镇江港硫磺现货报价 4750 元/吨，较上月下跌 33.1%，较年内价格高点累计下跌 59.1%，带动 98%硫酸市场价格回落至 1339 元/吨，成本端压力有所缓解，有望推动钛白粉盈利修复。

● 布局西澳钛锆矿砂，保障产业链原材料供应。

2026 年 9 月 22 日，公司与参股公司 Image Resources NL（ASX 代码 IMA；公司通过两家子公司合计持股 22.64%，为其第一大股东）在焦作签署《Term Sheet》（条款清单）：公司或指定子公司拟以约 2,000 万澳元现金、加机器设备等资产作价约 1.4 亿澳元的方式出资（总对价约 1.6 亿澳元，约合人民币 7.66 亿元），取得其全资子公司 Titon Resources PtyLtd 持有的西澳大利亚 Durack 和 Yandanooka 矿砂项目约 80%权益，Image Resources 保留约 20%。标的项目矿砂含钛、锆等元素，经采矿、选矿加工后可产出钛精矿、锆英砂；截至 2026 年 9 月，按 JORC（2012）标准，Durack 矿区资源量 3,770 万吨、重矿物品位 2.2%，Yandanooka 矿区资源量 5,700 万吨、重矿物品位 3.1%。西澳钛锆矿砂项目布局有利于公司获取海外优质矿砂资源，保障钛白粉及锆产业链上游原材料的长期稳定供应，提升公司资源保障能力和核心竞争力。

● 投资建议

成本端硫酸价格回落推动硫酸法钛白粉价差修复，我们上调公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 18.61、26.30、31.01 亿元（2026~2028 年原值为 17.30、26.02、30.67 亿元），同比增长 49.5%、41.4%、17.9%，对应 PE 分别为 20、14、12 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）新项目推进不及预期；
（2）原材料价格波动风险；
（3）行业竞争加剧风险；
（4）安全生产风险；
（5）环保政策及能耗政策变化风险；
（6）宏观经济下行风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25988	30527	31794	32873
收入同比（%）	-5.6%	17.5%	4.1%	3.4%
归属母公司净利润	1245	1861	2630	3101
净利润同比（%）	-42.6%	49.5%	41.4%	17.9%
毛利率（%）	21.1%	20.0%	22.4%	26.3%
ROE（%）	5.4%	7.8%	10.0%	10.5%
每股收益（元）	0.52	0.78	1.10	1.30
P/E	37.65	20.39	14.42	12.23
P/B	2.04	1.60	1.44	1.29
EV/EBITDA	10.96	8.58	6.88	5.22

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**22716**	**24446**	**27101**	**29859**
现金	9127	11365	13908	16810
应收账款	3398	3562	3533	3470
其他应收款	126	148	155	160
预付账款	460	488	493	484
存货	7143	6784	6854	6725
其他流动资产	2461	2098	2158	2209
非流动资产	**41709**	**42747**	**42965**	**43234**
长期投资	433	433	433	433
固定资产	23606	24084	24342	24650
无形资产	6155	5892	5629	5366
其他非流动资产	11515	12338	12561	12785
资产总计	**64425**	**67193**	**70066**	**73092**
流动负债	**22768**	**23696**	**23537**	**23047**
短期借款	6773	6473	6173	5873
应付账款	4386	4410	4455	4372
其他流动负债	11609	12814	12909	12802
非流动负债	**14304**	**15227**	**15527**	**15827**
长期借款	12312	13312	13612	13912
其他非流动负债	1992	1914	1914	1914
负债合计	**37072**	**38923**	**39064**	**38874**
少数股东权益	4471	4529	4610	4706
股本	2384	2384	2384	2384
资本公积	14487	14320	14320	14320
留存收益	6010	7037	9688	12809
归属母公司股东权益	22881	23741	26392	29513
负债和股东权益	**64425**	**67193**	**70066**	**73092**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**3966**	**6881**	**7099**	**8724**
净利润	1182	1918	2712	3197
折旧摊销	3327	3401	3621	3870
财务费用	506	619	622	1583
投资损失	99	76	79	82
营运资金变动	-1419	895	29	-46
其他经营现金流	2872	995	2720	3280
投资活动现金流	**-1599**	**-4490**	**-3955**	**-4258**
资本支出	-1897	-3768	-3869	-4169
长期投资	205	-7	-7	-7
其他投资现金流	92	-714	-79	-82
筹资活动现金流	**338**	**-71**	**-622**	**-1583**
短期借款	-2595	-300	-300	-300
长期借款	3100	1000	300	300
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	75	-167	0	0
其他筹资现金流	-241	-603	-622	-1583
现金净增加额	**2773**	**2238**	**2543**	**2902**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**25988**	**30527**	**31794**	**32873**
营业成本	20502	24424	24675	24211
营业税金及附加	361	424	442	457
销售费用	383	443	461	477
管理费用	1334	1374	1399	1414
财务费用	402	254	167	1027
资产减值损失	-331	-13	-13	-13
公允价值变动收益	-6	0	0	0
投资净收益	-99	-76	-79	-82
营业利润	**1592**	**2412**	**3404**	**4011**
营业外收入	27	27	27	27
营业外支出	41	41	41	41
利润总额	**1578**	**2398**	**3390**	**3997**
所得税	396	480	678	799
净利润	**1182**	**1918**	**2712**	**3197**
少数股东损益	-63	58	81	96
归属母公司净利润	**1245**	**1861**	**2630**	**3101**
EBITDA	5602.97	6052.30	7177.99	8894.20
EPS（元）	0.52	0.78	1.10	1.30

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-5.6%	17.5%	4.1%	3.4%
营业利润	-45.6%	51.5%	41.1%	17.8%
归属于母公司净利润	-42.6%	49.5%	41.4%	17.9%
获利能力				
毛利率（%）	21.1%	20.0%	22.4%	26.3%
净利率（%）	4.8%	6.1%	8.3%	9.4%
ROE（%）	5.4%	7.8%	10.0%	10.5%
ROIC（%）	3.3%	4.0%	5.0%	6.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	57.5%	57.9%	55.8%	53.2%
净负债比率（%）	135.5%	137.7%	126.0%	113.6%
流动比率	1.00	1.03	1.15	1.30
速动比率	0.63	0.70	0.81	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.46	0.46	0.46
应收账款周转率	7.47	8.77	8.96	9.39
应付账款周转率	4.01	5.55	5.57	5.49
每股指标（元）				
每股收益	0.52	0.78	1.10	1.30
每股经营现金流(摊薄)	1.66	2.89	2.98	3.66
每股净资产	9.60	9.96	11.07	12.38
估值比率				
P/E	37.65	20.39	14.42	12.23
P/B	2.04	1.60	1.44	1.29
EV/EBITDA	10.96	8.58	6.88	5.22

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰，华安证券化工首席分析师，浙江大学化工硕士，2 年大型能源化工央企工作经验，7 年化工行业研究经验，所在团队连续多年获 Wind 基础化工金牌分析师、Choice 石油化工最佳分析师，负责能源、化工及新材料领域的研究。

联系人：韩浩然，华东理工大学工学学士、金融学硕士，两年大型能源化工国企产业投资及投后管理经验，2026 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。