龙佰集团+合盛硅业 20260903

钛白粉与硅基材料行业底部梳理：龙佰矿产放量与合盛转产增效

摘要

- 钛白粉行业供需拐点预计 2027H2 出现，2026 年硫酸涨价致硫酸法盈利触底，加速小产能出清。
- 龙佰集团 2026H1 归母净利 7.7 亿元，凭借 66 万吨氯化法产能及海外工厂布局规避反倾销税。
- 龙佰集团钛矿产能将从 140 万吨增至 250 万吨，未来两年产量约 80%的增长为核心业绩驱动。
- 工业硅价格处于历史底部，预计 2026Q4 受枯水期来水减少及供给收缩影响，价格大概率上行。
- 合盛硅业凭借新疆自备电厂及煤矿资源构建核心成本壁垒，工业硅实际年产能达 185 万吨。
- 有机硅行业执行 50%开工率“反内卷”协同，若出口或光伏需求回暖，有望实现量价齐升。
- 合盛硅业多晶硅产线转产光纤预制棒，若 2027 年投产将扭转折旧亏损，实现业绩大幅改善。

Q&A

如何看待当前钛白粉行业的周期位置以及未来的景气拐点？

当前钛白粉行业正处于周期底部。回顾来看，最近一轮景气高点在 2021 年，主要由出口大幅增长及海外能源成本高企带来的中国企业成本优势所驱动。2024 年市场出现分化，尽管出口维持较高增速，但国内与地产相关的需求有所下滑。进入 2025 年，受欧盟及印度等地的反倾销政策影响，出口回落，叠加内需持续疲软，产品价格快速下行。 进入 2026 年，市场出现新的变化。一方面，印度于 2025 年 12 月底取消反倾销税，推动出口显著回升，2026 年第一季度出口增速为 7.15%，上半年整体增速达到 27.9%。另一方面，自 2026 年 3 月以来，美伊冲突导致硫磺供应紧缺，硫酸价格高涨。由于生产每吨钛白粉约需消耗近 3 吨硫酸，这使得国内硫酸法钛白粉的盈利空间受到严重挤压，价差已降至个位数百分比的

绝对底部水平。 尽管短期内盈利承压是利空因素，但这也加速了行业出清。目前，行业整体开工率不高，尤其是一些小型企业在建产能的投资已开始收紧甚至暂停，资本开支意愿非常审慎。这种供给端的收缩为市场带来了边际改善的信号，预计行业的磨底周期可能因此缩短。综合来看，若未来内外需能实现共振修复，钛白粉市场的供需拐点有望在 2027 年下半年出现，届时行业景气度或将迎来底部回升的反转趋势。

龙佰集团在当前行业底部时期的经营表现如何，以及公司为应对海外反倾销政策采取了哪些策略？

尽管行业整体处于不景气阶段，但龙佰集团凭借其成本和技术优势，尤其是在氯化法工艺上的领先地位，保持了较好的盈利能力。公司拥有 166 万吨钛白粉总产能，其中包括 66 万吨盈利能力突出的氯化法产能。得益于此，公司在 2026 年第二季度实现了 6.57 亿元的归母净利润，整个上半年的归母净利润达到 7.7 亿元，显示出在行业底部时的经营韧性。 为应对海外反倾销政策，公司正积极通过海外布局来规避贸易壁垒。具体措施包括：第一，在 2025 年收购了泛能拓位于英国的工厂，该工厂为成品产线，恢复较快，第一条产线已在复工，预计其利润贡献将在 2027 年的财务报表中体现。第二，公司正在马来西亚建设 20 万吨的后处理生产线，该项目与甘肃的 20 万吨钛白粉前端产能相配套，通过将后处 环节置于海外，可以有效规避反倾销税的影响。随着印度取消反倾销税以及公司海外布局的推进，反倾销政策对公司的负面影响正在逐步减弱。

龙佰集团未来主要的业务增量体现在哪些方面？

公司未来的核心增量主要来自上游钛矿资源的产能扩张。目前，公司正在推进红格北矿区和徐家沟矿区两个重点项目。这两个矿区项目投产后，预计公司的钛矿总产能将达到 250 万吨。相较于目前 140 万吨的钛精矿产能，这意味着在未来两年左右，公司的钛矿产量将实现约 80%的增长。这一显著的量增逻辑将为公司带来重要的业绩驱动力。

请介绍一下合盛硅业的主要产品、产能情况及其核心竞争力？

合盛硅业的产品主要围绕硅产业展开。在产能方面，公司拥有 122 万吨的工业硅名义产能，经过技术改造后，在满负荷生产的情况下，实际年产量可达 185 万吨左右。有机硅方面，公司现有产能为 88 万吨。多晶硅方面，已投产产能为 20 万吨，另有 20 万吨在建。此外，公司近期公告了光纤预制棒的产能建设计划，总规划产能为 3,200 吨，一期计划投产约 1,600 吨。 公司的核心竞争力源于其上游布局，特别是在新疆的自备电厂以及未注入上市公司的煤矿资源，这构成了公司盈利的重心。工业硅生产的最大优势来自于电价优势，而新建火电厂 难度较大，这形成了公司非常核心且难以复制的壁垒。其次，公司倾向于 产能装置，使得单位产品的分摊成本在行业内处于最低水平，成本优势显 下游应用方面，公司在硅油、硅胶、硅树脂等领域也进行了有效的延伸布

人在草木间

如，公司是有机硅 D4 的核心供应商之一，为长飞光纤等客户供货，显示出在终端产品领域的技术实力。

目前工业硅、有机硅和多晶硅业务的景气度如何？公司对各业务板块的展望是怎样的？

各业务板块的景气度情况如下： 第一，工业硅目前价格约为 9,000 多元，从价格分位数看处于历史底部区域。不过，由于行业普遍在优化成本，近两年成本已有大幅下降，因此单纯看价格分位数可能不够准确。从价差分位数来看，目前处于丰水期，云贵川地区的产能单吨净利约在 1,000 元左右。合盛硅业在新疆的火电成本低于水电区域，因此能获取超额利润。展望下半年，工业硅价格存在上涨趋势。主要原因有二：一是每年 11 月开始行业将进入枯水期；二是今年（2026 年）夏季来水偏多、受厄尔尼诺现象影响，冬季来水可能会减少，导致枯水期水位比往年更低。这可能使得云贵川地区的部分产能在枯水期完全无法开启，若此情况发生，供给将大幅收缩，大概率会推动工业硅价格上行。因此，第四季度工业硅价格上涨的可能性较大，但需重点关注天气变化。 第二，有机硅方面，公司是行业龙头。整个行业正在持续进行“反内卷”的协同行动。根据 2026 年 9 月最新的行业会议结果，9 月份行业将继续维持约 50%的开工率。从 2026 年上半年的情况验证来看，若“反内卷”持续推进，单吨实现 2000 元左右的合 利润问题不大。只要协同行动持续，有机硅业务就能维持较稳定的盈利。展望未来，若需求端出现修复，可能会出现量价齐升的趋势。今年（2026 年）有机硅 DMC 的出口和光伏领域的需求均表现偏弱，导致行业减产负荷较重。如果后续出口增速恢复，或光伏需求回暖，供需关系可能趋紧，届时行业约束的开工率指标或将上行。 第三，多晶硅（硅料）方面，公司目前基本没有生产增量相关产品，主要因为其硅料生产成本相对偏高。公司当前的主要策略是将部分多晶硅产线转产光纤预制棒。光纤预制棒的上游原料是四氯化硅，而多晶硅的原料是三氯氢硅，两者互为副产物，通过调整产出比例即可实现产线转换。目前光纤预制棒市场处于非常紧缺的状态，如果公司项目能在明年（2027 年）如期投产，将贡献巨大的业绩增量，并能有效盘活多晶硅产线资产。

考虑到各业务板块的现状，对合盛硅业未来的业绩表现有何预期？

仅考虑工业硅和有机硅的业务贡献，公司当前市值已相当便宜。但需要注意的是，多晶硅业务目前仍需承担折旧带来的亏损，这对实际业绩有一定影响。展望明年（2027 年），如果光纤预制棒项目能够顺利投产，多晶硅业务的亏损状况有望实现逆转。因此，预计明年（2027 年）公司整体业绩将实现同比大幅改善。业绩改善的具体情况取决于两个关键因素：一是有机硅行业“反内卷”协同行动的推行情况；二是光纤预制棒项目的投产节奏。总体来看，公司目前股价处于比较底部的位置，但从趋势上看仍偏左侧。