

# 龙头企业库存压力下降，期待出口回暖

## ——钛白粉行业调价点评

行业简报

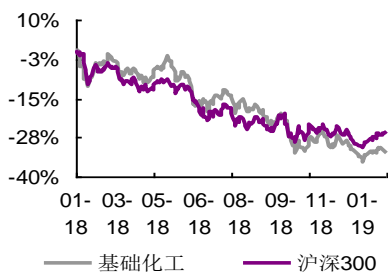
### 增持（维持）

#### 分析师

裘孝锋（执业证书编号：S0930517050001）  
021-52523535  
[qiuxf@ebsec.com](mailto:qiuxf@ebsec.com)

赵启超（执业证书编号：S0930518050002）  
010-58452072  
[zhaogc@ebsec.com](mailto:zhaogc@ebsec.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

#### 相关研报

业绩维持稳健，关注海外库存进入上升期——龙蟠佰利（002601.SZ）首次覆盖报告

#### 事件：

近日龙蟠佰利公告硫酸法钛白粉销售价格对国内客户上调 500 元/吨，对国际客户上调 100 美元/吨；广西德天化工函告下游用户即日起上调锐钛型产品价格 500 元/吨；中和钛白公告上调各型号钛白粉国内销售 500 元/吨，出口价格上调 100 美元/吨。

#### 点评：

##### ◆钛白粉价格短期已触底

2017 年中后钛白粉价格特别是金红石型价格盘整向下，最低价格相比 2017 年 5 月 19000 元/吨的高位已经下跌了接近 20%，尽管 2018 年上半年在 24.6% 的出口同比增速下价格仍能维持稳定，但 Q4 出口增速转负下 11 月后国内市场价格下滑趋势明显，金红石型产品价格已经触及 15000 元/吨，锐钛型产品价格已经触及 13000 元/吨，已接近外购钛精矿装置成本线，进一步下跌空间有限。

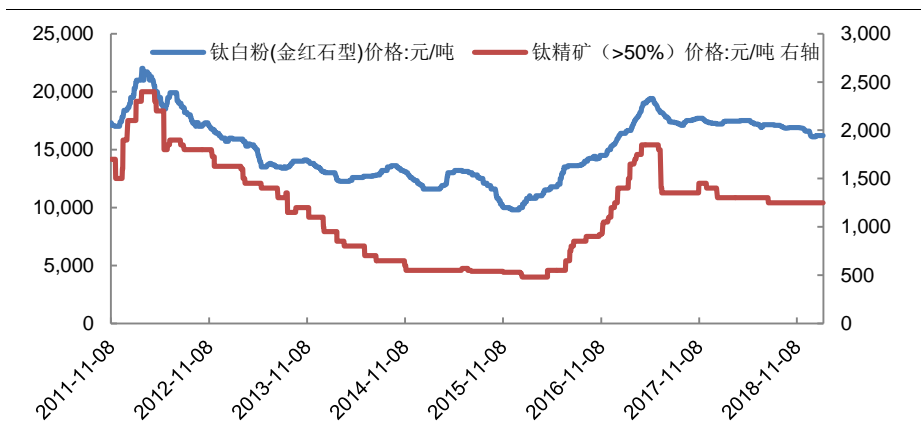
##### ◆上游企业库存健康，支撑节后市场挺价操作

经历 12 月份的涂料展和前期市场价格下滑，部分龙头企业新订单提升明显，近期库存同比大幅减少，节前部分龙头企业的封单奠定了此轮涨价基础，而 2 月 1 日 Venator 宣布对美国 and 加拿大销售钛白粉价格上调 0.07 美元/磅，海外市场回暖叠加国内节后市场提振的预期，此时龙头企业的调价操作对市场提振作用明显。

##### ◆中短期内钛白粉市场将取决于出口下滑后的边际改善

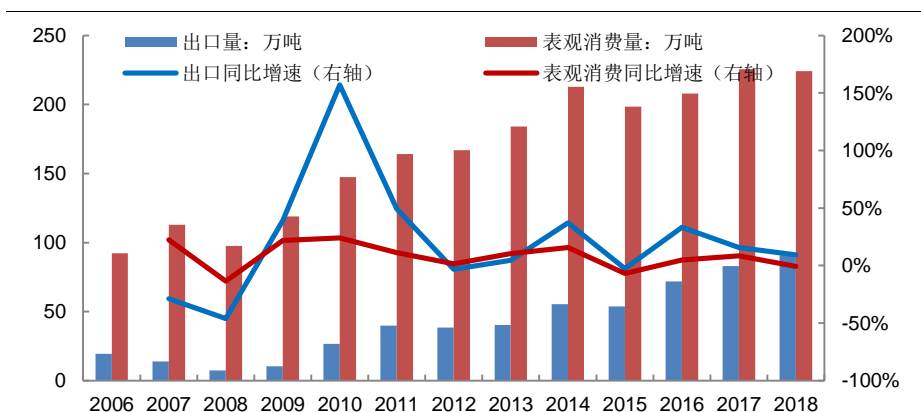
中短期来看，尽管海外氯化法产品价格有回暖迹象，但国内市场和出口以硫酸法产品为主，价格联动程度有限。2018 年国内钛白粉表观消费量 224.1 万吨，同比-0.6%；2018 年出口量 90.8 万吨，同比增长 9.4%，但 2018Q4 出口量 19.53 万吨，同比-15.8%，观察海外市场，以钛白粉为单一业务的全球第四大巨头康诺斯 2018Q3 出货量同比下滑 19%，主要原因来自下游企业库存恢复正常，公司对欧洲和其他出口市场的出货大幅下滑。目前海外钛白粉价格的回暖仍来自原料端金红石供给偏紧下的成本支撑，后期国内市场价格上涨的持续性仍将取决于海外需求端的回暖以及近期国内出口大幅下滑后能否获得边际改善。

图 1：国内金红石型钛白粉和钛精矿价格



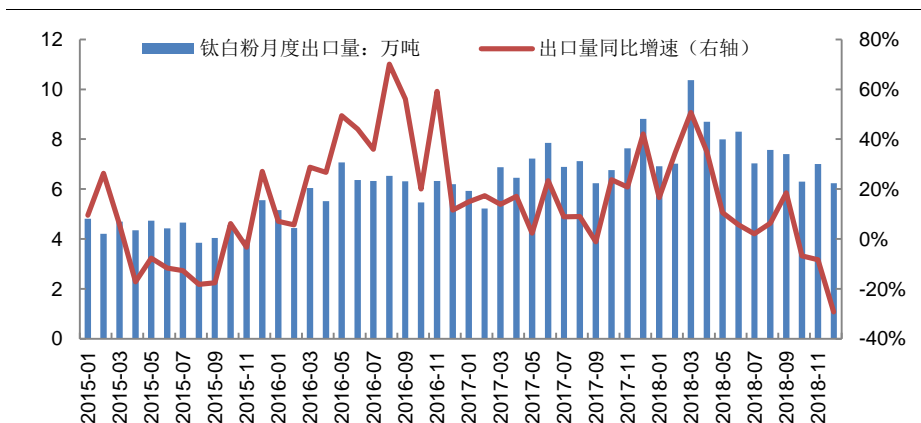
资料来源：WIND

图 2：2018 年钛白粉表观消费量和出口量及增速



资料来源：WIND，百川资讯

图 3：2018Q4 钛白粉月度出口量同比大幅下滑



资料来源：WIND

### ◆投资建议

钛白粉行业需求端过去两年受益于海外地区经济复苏，而新增产能有限且集中在国内，原料端海外金红石供给持续偏紧，从历史来看钛白粉价格仍维持景气水平，建议关注拥有钛精矿资源，积极向氯化法产能扩展，且致力于打造钛产业全产业链的国内钛白粉龙头龙蟒佰利等。

◆风险提示：

下游需求和对外出口不确定性；原料端的价格大幅波动；氯化法产能投产进度不及预期；环保政策或将导致硫酸法产能开工受限。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com	
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	苏一耘		13828709460	suy1@ebsecn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com
梁超		021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com	
金英光			13311088991	jinyg@ebsecn.com	
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zh Rui@ebsecn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com	
周梦颖		021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com	
私募业务部		戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
		安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
		张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
		吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com	