

基础化工

钛白粉9月月报：钛白粉价差有所改善，关注龙头龙佰集团

投资要点：

➤ 钛白粉价格继续维稳，淡季低景气度仍持续

根据卓创资讯数据，截至9月20日，钛白粉9月均价为15150元/吨，较7、8月均价持平。主要由于下游需求增长不理想。虽然下游需求增长，但整体增速缓慢，备货量减少，整体心态十分谨慎。

➤ 9月钛矿均价上升，浓硫酸均价回落

根据百川盈孚数据，截至9月20日，攀枝花钛精矿（ $TiO_2 \geq 46\%$ ）9月均价为2233元/吨，较8月均价上涨17元/吨，上涨幅度0.8%。浓硫酸（98%）全国均价442元/吨，较上月下降39元/吨，下降幅度8.0%。成本端略有缓解，价差有所改善。截至2024年9月20日，钛白粉价差为7846元/吨，较8月20日上涨370元/吨，上涨幅度5.0%。

➤ 钛白粉8月产量同增、环降，开工率整体稳定，库存略有上升

钛白粉价格8月产量为32万吨，同比增长9.0%，环比下降1.5%，1-8月产量累计同比增长5.8%。截至2024年9月19日，企业开工率为72.17%，较8月平均开工率72.16%上升0.01pct，整体保持稳定。库存方面，根据卓创资讯数据，截至2024年9月19日，钛白粉周库存为23万吨，较上月末的21万吨略有上升，目前库存仍处于相对高位。

➤ 钛白粉8月出口量继续上升，发展中国家需求预计将持续拉动出口

钛白粉出口量继续上升。2024年8月钛白粉出口量为16.1万吨，同比上升9%，1-8月累计同比上升16.5%。从出口国别来看，8月印度占比19%，巴西占比9%，韩国占比6%、越南占比5%、印尼占比5%。我们认为诸如印度、巴西以及东南亚等发展中国家经济高速发展带来的需求增长将持续拉动中国钛白粉出口量。

➤ 投资建议

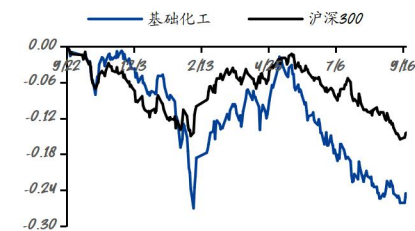
我们建议关注具备钛矿优势的钛白粉龙头龙佰集团。公司钛白粉总产能为全球龙一，包含85万吨/年硫酸法以及66万吨/年氯化法钛白粉。公司氯化法技术领先，随着环保政策趋严，拥有低成本、成熟大型氯化法钛白粉技术的企业拥有先发优势。公司持续扩张上游资源，规划在25年底形成248万吨钛精矿年产能，自给率不断提升，保证了原材料安全。同时多元化布局海绵钛及新能源材料，新产能有序释放。我们认为公司纵横布局深度整合产业链，具备长期穿越周期能力。

➤ 风险提示

需求不及预期；行业产能超预期释放；贸易冲突加剧

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：周丹露(S0210524050020)
zdl30566@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、钛白粉行业7月月报：钛白粉淡季价格企稳，原材料涨价带动企业成本上升——2024.08.02
- 2、潜龙在渊，关注钛白粉行业淡季布局机会——2024.07.05



正文目录

1 钛白粉及原材料价格复盘.....	3
2 钛白粉企业生产情况.....	5
3 进出口情况.....	6
4 下游需求跟踪.....	7
5 钛白粉板块及重点公司走势.....	8
6 投资建议.....	9
7 风险提示.....	9

图表目录

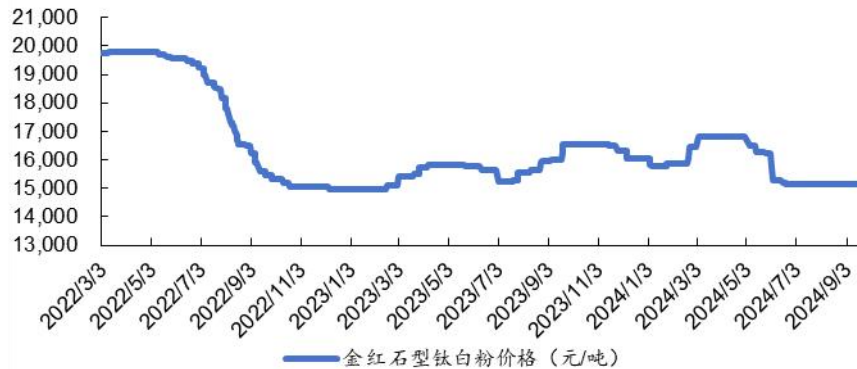
图表 1: 钛白粉价格.....	3
图表 2: 钛精矿价格.....	3
图表 3: 浓硫酸价格.....	4
图表 4: 钛白粉价差.....	4
图表 5: 理论成本及毛利率.....	4
图表 6: 月度产量及同比.....	5
图表 7: 开工率.....	5
图表 8: 国内钛白粉企业开工情况（仅列示减产或停工工厂）.....	5
图表 9: 钛白粉周度库存.....	6
图表 10: 2024 钛白粉拟在建装置跟踪表.....	6
图表 11: 进口数量及同比情况.....	6
图表 12: 出口数量及同比情况.....	6
图表 13: 2024 年 8 月中国钛白粉出口国家占比.....	7
图表 14: 房屋新开工、竣工、施工面积累计同比.....	8
图表 15: 塑料制品产量累计同比.....	8
图表 16: 造纸业规模以上工业增加值累计同比.....	8
图表 17: 汽车产量累计同比.....	8
图表 18: 钛白粉指数.....	8
图表 19: 钛白粉上市公司月度行情.....	9



1 钛白粉及原材料价格复盘

钛白粉价格继续维稳。根据卓创资讯数据，截至9月20日，钛白粉9月均价为15150元/吨，较7、8月均价持平。主要由于下游需求增长不理想。虽然下游需求增长，但整体增速缓慢，备货量减少，整体心态十分谨慎。

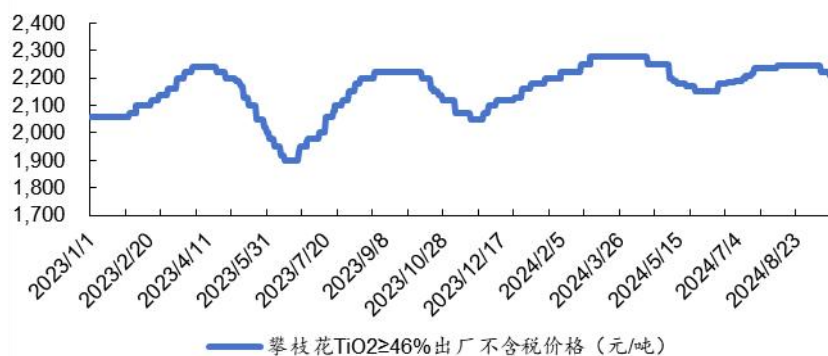
图表 1: 钛白粉价格



来源：卓创资讯，华福证券研究所

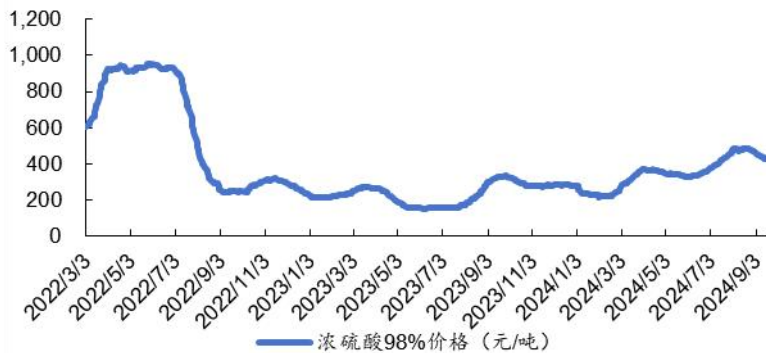
9月钛矿均价较8月有上升，但近期价格已开始小幅回落。根据百川盈孚数据，截至9月20日，攀枝花钛精矿 ($\text{TiO}_2 \geq 46\%$) 9月均价为2233元/吨，较8月均价上涨17元/吨，上涨幅度0.8%。前期攀枝花地区受大厂控矿影响，市场及选厂供应不足，开工率偏低，附加外矿现货资源价格偏高，期货船期较为偏长，致内矿价格表现坚挺，但下游工厂消化能力有限，且成本支撑与销售压力相支撑，钛矿实际成交表现不足，近期价格已有小幅回落。

图表 2: 钛精矿价格



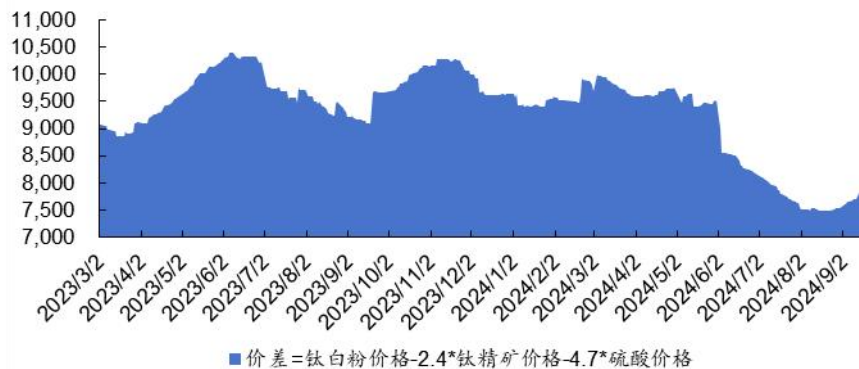
来源：百川盈孚，华福证券研究所

浓硫酸均价回落。根据卓创资讯数据，浓硫酸 (98%) 全国均价442元/吨，较上月下降39元/吨，下降幅度8.0%。主要由于中秋节前因下游磷肥开工连续下滑，市场萎靡不振，钛白粉等化工行业持续低迷。


图表 3: 浓硫酸价格


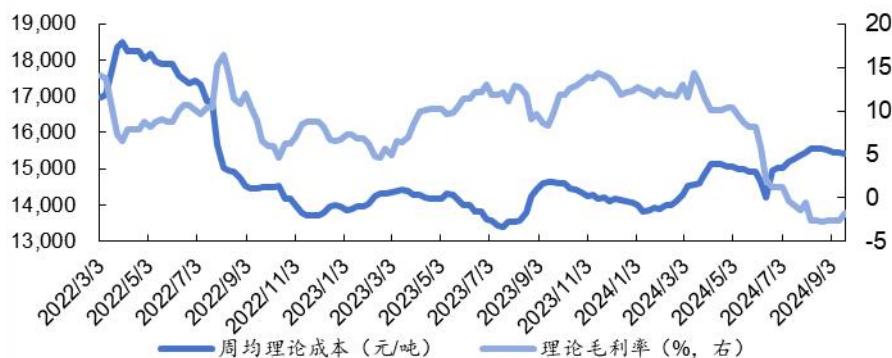
来源：卓创资讯，华福证券研究所

成本端略有缓解，价差有所改善。截至2024年9月20日，钛白粉价差为7846元/吨，较8月20日上涨370元/吨，上涨幅度5.0%。

图表 4: 钛白粉价差


来源：卓创资讯、百川盈孚，华福证券研究所

企业盈利略有改善但仍承压。根据卓创资讯数据，截至2024年9月19日，钛白粉周均理论成本为15411元/吨，较上月末下降121元/吨，下降幅度0.8%，理论毛利率则从-2.65%上升到-1.72%。

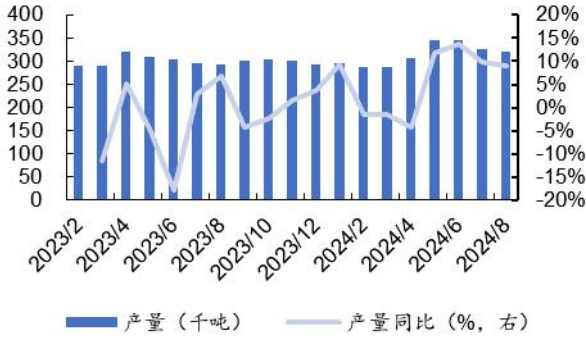
图表 5: 理论成本及毛利率


来源：卓创资讯，华福证券研究所

2 钛白粉企业生产情况

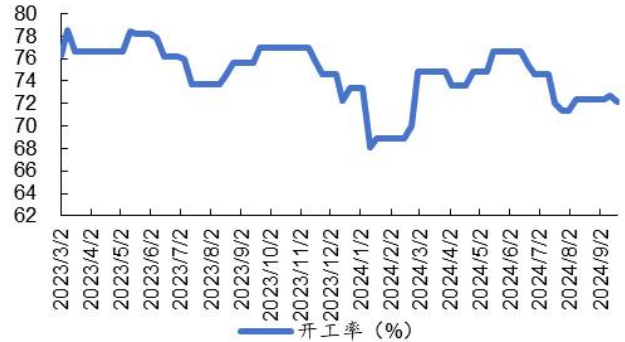
钛白粉价格 8 月产量为 32 万吨，同比增长 9.0%，环比下降 1.5%，1-8 月产量累计同比增长 5.8%。截至 2024 年 9 月 19 日，企业开工率为 72.17%，较 8 月平均开工率 72.16% 上升 0.01pct，整体保持稳定。

图表 6: 月度产量及同比



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表 7: 开工率



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表 8: 国内钛白粉企业开工情况 (仅列示减产或停工工厂)

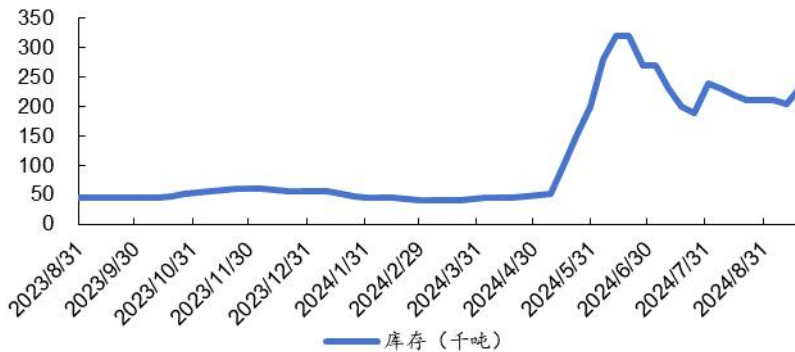
生产企业	产能 (年/万吨)	开工情况
龙佰禄丰	26	减产
龙佰德阳	25	减产
攀枝花钛海	8	减产
西昌瑞康	6	停工
攀枝花鼎星	4.2	减产
攀枝花正源	4	减产
重庆民丰	3	停工
攀钢钒钛	7.5	停产
中核钛白	55	减产
安徽安纳达	12	减产
苏州铂锐	5	减产
江苏镇钛	5	减产
嘉兴高盛	1.8	减产
山东东佳	24	减产
山东金海	20	减产
武汉方圆	10	减产
安阳宏大	1	停工
广东惠云	13	减产
苍梧顺风	6	减产
广西西陇	6	减产
广西百合	3	停工
锦州钛业	12	减产
内蒙古国城	10	停工

数据来源: 百川盈孚, 华福证券研究所



库存方面，根据卓创资讯数据，截至 2024 年 9 月 19 日，钛白粉周度库存为 23 万吨，较上月末的 21 万吨略有上升，目前库存仍处于相对高位。

图表 9：钛白粉周度库存



来源：卓创资讯，华福证券研究所

2024 年钛白粉拟在建装置产能已边际收窄。根据卓创资讯数据，2024 年拟建的钛白粉产能主要包括国城化工、燕钢吉诚、惠云钛业、中核钛白、云天化、顺风钛业的装置，合计约 68 万吨产能，较 23 年拟建产能已有边际收窄。在建装置跟踪如下：

图表 10：2024 钛白粉拟在建装置跟踪表

企业	产能 (万吨)	工艺	原料来源	备注
国城化工	10	硫酸法	外采	一期 10 万吨，产能待释放，稳定生产计划 2024 年二季度
燕钢吉诚	16	氯化法	外采	一期 8 万吨/产线 × 2，10 万吨/年钛渣、16 万吨/年人造金红石配套，计划 2024 年下半年 6 月份后
惠云钛业	5	硫酸法	外采	二期 5 万吨/年塑料级后处理产线，计划 2024 年下半年 6 月份后
中核钛白	15	硫酸法	外采	成品，产能释放预计在 2024 年下半年 6 月份后
云天化	10	硫酸法	外采	原计划 2022 年完成建设，产能释放预计在 2024 年 12 月
顺风钛业	12	硫酸法	外采	已动土，4 万吨锐钛型、6 万吨金红石型、2 万吨搪瓷钛白，产能释放预计 2024 年 12 月

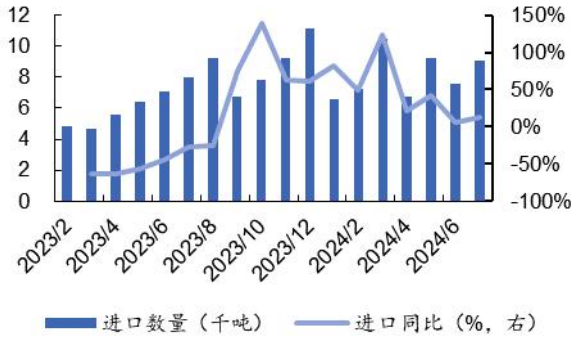
数据来源：卓创资讯，华福证券研究所

3 进出口情况

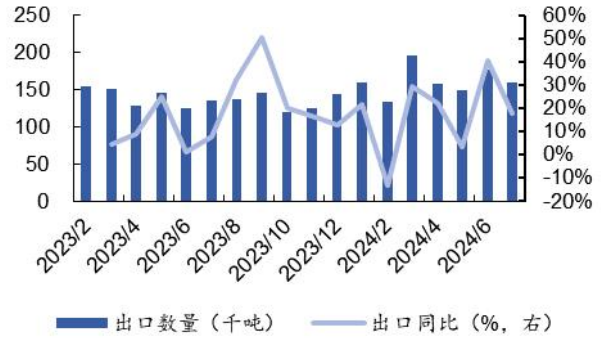
钛白粉 8 月出口量继续上升。2024 年 8 月钛白粉出口量为 16.1 万吨，同比上升 9%，1-8 月钛白粉累计出口量为 129.3 万吨，累计同比上升 16.5%。

图表 11：进口数量及同比情况

图表 12：出口数量及同比情况



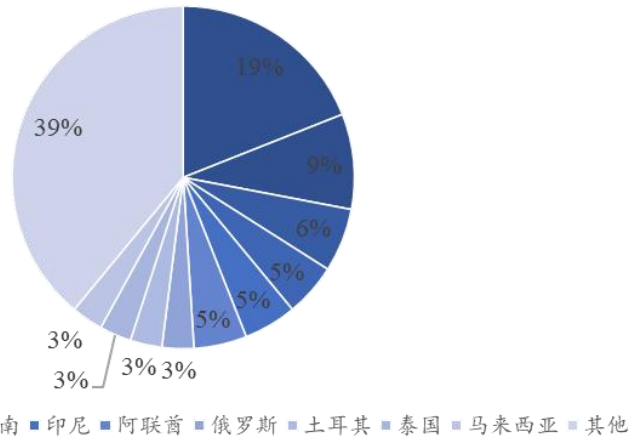
来源: 卓创资讯, 华福证券研究所



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

海外发展中国家需求预计将持续拉动出口。从出口国别来看,8月印度占比19%,巴西占比9%,韩国占比6%、越南占比5%、印尼占比5%。我们认为诸如印度、巴西以及东南亚等发展中国家经济高速发展带来的需求增长将持续拉动中国钛白粉出口量。

图表 13: 2024 年 8 月中国钛白粉出口国家占比



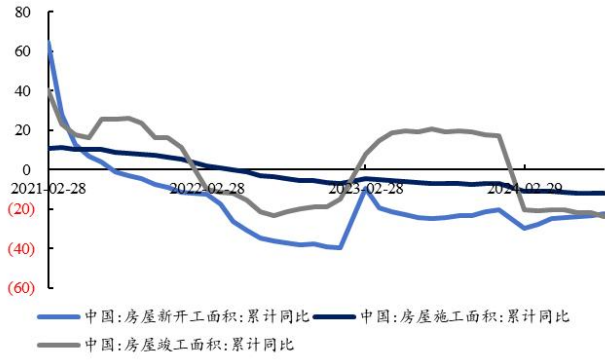
来源: 海关总署、钛资讯、涂多多, 华福证券研究所

4 下游需求跟踪

下游地产景气有望企稳,造纸、汽车等领域稳增长、塑料制品产量略有下滑。钛白粉下游需求占比为涂料 58% (建筑涂料 24%、防护包装 17%、工业涂料 9%、汽车涂料 8%),塑料 22%、造纸 7%、油墨 4%,其他 9%。建筑涂料市场和房地产关联度高,近几年房地产景气度下滑一定程度上影响需求,但我们认为今年以来房地产相关政策不断出台,政策力度持续加大,地产市场有望回稳从而提振涂料需求。其他下游包括造纸、汽车等领域,行业呈现稳增长趋势,塑料制品产量 1-8 月累计同比略下滑 0.3%。



图表 14: 房屋新开工、竣工、施工面积累计同比



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 15: 塑料制品产量累计同比



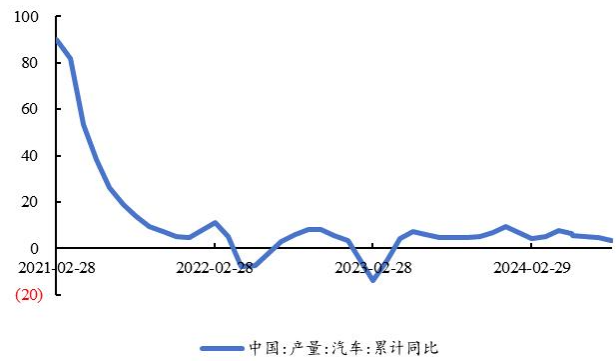
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 16: 造纸业规模以上工业增加值累计同比



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 17: 汽车产量累计同比

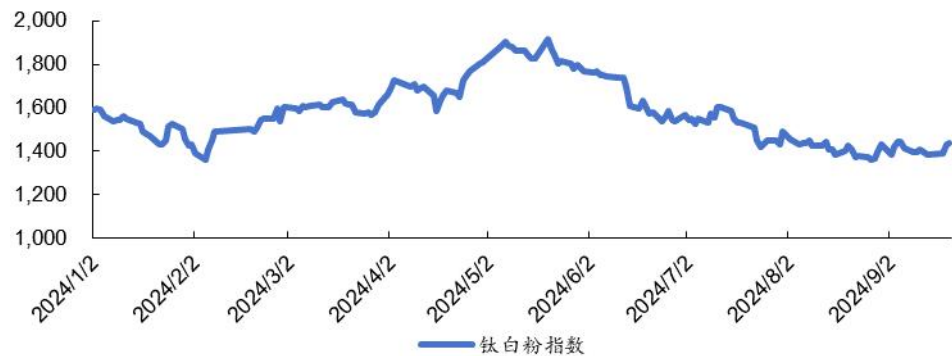


来源: Wind, 华福证券研究所

5 钛白粉板块及重点公司走势

截至 2024 年 9 月 20 日, 中信钛白粉指数为 1436 点, 较 2024 年 8 月 20 日上涨 0.5%。

图表 18: 钛白粉指数



来源: Wind, 华福证券研究所



图表 19: 钛白粉上市公司月度行情

公司	股票代码	收盘价	市值(亿元)	月度涨跌幅(%)	年度涨跌幅(%)
龙佰集团	002601	16.6	397.1	2.1	-2.9
鲁北化工	600727	6.1	32.0	-7.8	-8.1
安纳达	002136	8.5	18.3	-3.7	-26.7
中核钛白	002145	3.4	130.1	-1.2	-25.0
惠云钛业	300891	6.9	27.5	-8.4	-29.1
金浦钛业	000545	1.8	17.9	-6.2	-40.3

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

注: 收盘价截至 2024 年 9 月 20 日

6 投资建议

我们建议关注具备钛矿优势的钛白粉龙头龙佰集团。公司钛白粉总产能为全球龙一, 包含 85 万吨/年硫酸法以及 66 万吨/年氯化法钛白粉。公司氯化法技术领先, 随着环保政策趋严, 拥有低成本、成熟大型氯化法钛白粉技术的企业拥有先发优势。公司持续扩张上游资源, 规划在 25 年底形成 248 万吨钛精矿年产能, 自给率不断提升, 保证了原材料安全。同时多元化布局海绵钛及新能源材料, 新产能有序释放。我们认为公司纵横布局深度整合产业链, 具备长期穿越周期能力。

7 风险提示

需求不及预期; 行业产能超预期释放; 贸易冲突加剧



分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn