

导语：涨价传递成本压力，钛白粉市场下游仍偏弱。

作者：市值风云 App：白猫

连续三轮涨价，钛白粉喜迎基本面改善？小弟股价疯涨，大哥按兵不动，悲喜并不相通

今年以来，截至目前，钛白粉市场经历了三轮连续涨价。

最近一次，行业龙头龙佰集团 (002601.SZ) 发布调价函，3月21日起，公司各种型号的钛白粉销售价格原价基础上对国内各类市场上调 500 元人民币/吨，对国际各类客户上调 70 美元/吨。本轮涨价主要受到成本压力的推动。

截至 3 月 24 日，国内共有 18 家钛白粉企业发布涨价函，涨价力度与龙佰集团相同。

钛白粉价格年内迎第三轮上调 行业产能持续扩张

近期，钛白粉行业掀起一轮涨价潮。行业龙头龙佰集团发布调价函，3月21日起，公司各种型号的钛白粉销售价格原价基础上对国内各类市场上调500元人民币/吨，对国际各类客户上调70美元/吨。其他国内厂家陆续跟进，包括惠云钛业、中核钛白、安纳达等。截至3月24日，共有18家钛白粉企业发布涨价函，涨价力度与龙佰集团相同。海外厂商亦宣布涨价，科慕（Chemours）宣布4月1日起对在亚太地区售卖的所有等级的钛白粉产品进行提价，提价幅度为100美元/吨。钛白粉企业普遍在调价函中表示，涨价主要根据当前市场情况、原辅材料供给现状等。（证券时报）

2025-03-26 03:26

长按下载APP · 获取实时快讯



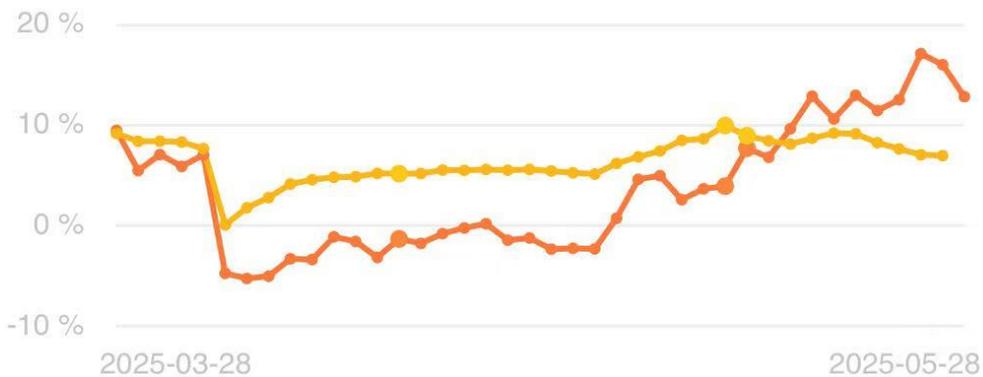
从最近的二级市场表现来看，5月份以来，钛白粉概念板块表现尤为活跃，整体呈现上涨态势。尤其在5月16日之后，该板块显著跑赢大盘。

板块走势

近一年 ▼

吾股 申万 证监会

● 沪深300 ● 钛白粉



(市值风云 APP)

那么，钛白粉企业 2025 年有望迎来基本面改善么？

一、持续承压，勇闯新兴市场

龙头龙佰集团已经给出了答案——2025 年国内经济运行压力仍较大，钛白粉市场供大于求，但整体产能依旧在扩张，钛白粉厂家仍面临较大压力。

2024 年中国钛白粉市场价格稳中有弱，价格连续下跌趋势，产量较去年继续增加，市场产能依旧宽松，受全球经济增速放缓，钛白粉市场运行有所偏弱。2025 年国内经济运行压力仍较大，2024 年国内钛白粉产量稳中有升，2025 年新增产能将有释放，2025 年钛白粉厂家仍面临较大压力。

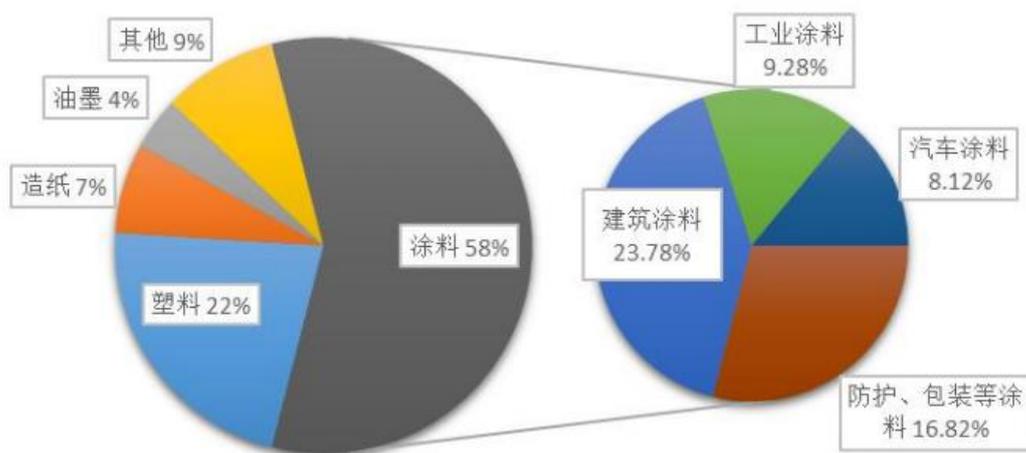
(龙佰集团 2024 年报)

需求端，钛白粉主要下游行业为涂料和塑料行业，其中涂料行业占比 58%，而涂料的市场需求，与建筑和基建行业相关，明显需求端托市不足。

供给端，国内超过 10 家钛白粉生产单位在 2025-2026 年有投产项目的计划，预计新增产能 160 万吨，其中硫酸法 52 万吨，氯化法 108 万吨。总的来看，

相当于比 2024 年国内钛白粉产能增长 26%。

所以，虽受原材料成本压力驱动，钛白粉价格出现小周期上涨，但整体运行恐怕仍然偏弱。



(龙佰集团 2024 年报)

毫无疑问，中国钛白产能份额继续逐步扩大，但与这画风大相径庭的是国外大厂接踵而来的关厂。

继 2023 年科慕、泛能拓部分产能退出后，2025 年 3 月 17 日，特诺(Tronox)宣布关闭其位于荷兰博特莱克 9 万吨/年的二氧化钛工厂，原因是氯气供应商停产并预计不会重新恢复生产。

特诺表示，过去两年多，全球钛白粉市场竞争加剧，供需关系持续失衡，闲置该工厂将有助于优化剩余产能，并降低整体制造成本。

这场面似乎难以为继。对于这些海外巨头来说，其经营重心似乎更倾向于实现盈利目标，与目前我国企业扩张市场份额的目标大为不同。

据东方证券，海外四大企业在近十多年内基本没有新增产能，即使在高盈利期间也没有扩产，最多是通过合并收购的方式来扩大自身规模。

不过，正当咱们雄赳赳、气昂昂地深入国际市场时，却引起海外市场频繁对我国

出口钛白粉的反倾销调查。

这其实不难理解，2024 年我国钛白粉的产能已占到全球产能的 61.6%，这无疑刺痛了对方原有的利益格局。

自 2023 年 8 月以来，欧亚经济联盟、欧盟、印度、巴西和沙特阿拉伯相继对我国钛白粉行业发起了反倾销调查，其中部分高税率超市场预期。

表 6：海外针对我国钛白粉的反倾销及特别关税案例

发起地区	2023 年出口量 万吨	立案时间	初裁时间	终裁时间	附加税率 (部分待定)
沙特	2.4	2024/10/9			
巴西	11.3	2024/4/30	2024/10/10		577.73 ~ 1772.69 美元/吨
印度	24.8	2024/3/28			
欧盟	23.0	2023/11/13	2024/7/11		11.4% ~ 32.3%
欧亚经济联盟	7.3	2023/8/17		2024/8/16	14.27% ~ 16.25%
美国	2				25%

数据来源：中国贸易救济信息网，海关总署，东方证券研究所

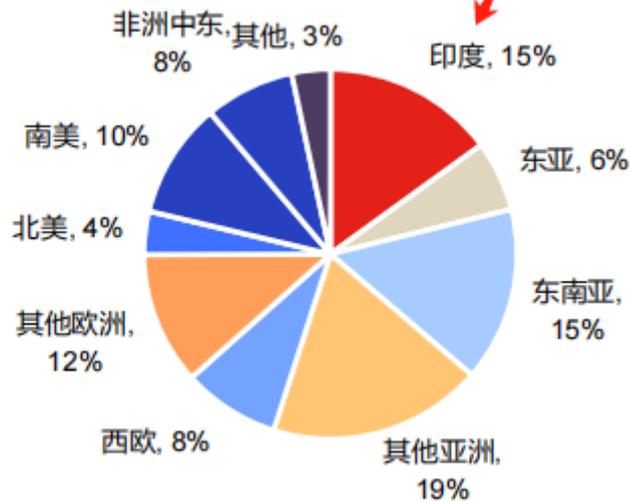
2025 年 5 月 10 日，印度发布通报，决定对原产于或进口自中国的二氧化钛征收反倾销税，涉案产品税率范围为 460 - 681 美元/吨，有效期为 5 年。

2025年5月10日，印度财政部税收局发布第12/2025-Customs(ADD)号通报称，接受印度商工部于2025年2月12日对原产于或进口自中国的二氧化钛 (Titanium Dioxide) 作出的反倾销肯定性终裁建议，决定对中国的涉案产品征收460 - 681美元/吨的反倾销税，有效期为5年。本案涉及印度海关编码28230010、32061110和32061190项下的产品。措施自本通报发布于官方公报之日起生效。

(全球纺织网)

2023 年，我国钛白粉出口占产量比例增至近 40%。其中，印度是我国钛白粉出口的第一大市场。

图 15: 2023 年我国钛白粉出口结构



数据来源: 海关总署, 东方证券研究所

因此, 市场不免担忧这将压缩我国向国际市场的出口空间。

首先, 出口困难无疑是增加的。不过, 乐观来看, 在跟随 GDP 增长的强逻辑下, 市场大多预计全球钛白粉需求将随 GDP 增速稳定在 2-3% 的长期年均增长, 而且供给增量主要在中国, 未来全球对我国钛白粉依赖度难以降低。

既然反倾销已不可避免, 那么通过技术升级和市场多元化, 对于有实力出海的龙头企业来说未尝不是一次实现份额飞跃的机会?

这当中龙佰集团综合竞争力上的领先优势已是业内不争的事实。公司正调整市场布局, 将出口重心转向中东、东南亚等新兴市场, 并通过价格优势维持出口量。

2024 年, 除了印度, 中东和东南亚都是核心的出口增量市场, 主因区域经济活力与基建需求。

面对多重贸易挑战, 公司采取积极应对策略: 一方面联合行业力量, 通过法律途径抗辩各地区裁定的不合理性, 提交抗辩文件并申请听证会; 另一方面调整市场布局, 将出口重心转向中东、东南亚等新兴市场, 并通过价格优势维持出口量。

(龙佰集团 2024 年报)

风云君注意到，除大哥勇闯海外区外，也有小弟按捺不住开始有新动作了，比如接下来要讲到的惠云钛业（300891.SZ）。

二、股价分化：大哥不动、小弟疯涨！

2025 年 4 月 14 日，惠云钛业公告在新加坡设立参股子公司并完成注册登记，公司称是主要是为了拓展国际业务，提高公司境外开展业务的效率。

为充分适应国际环境变化，基于开展境外业务的整体规划，广东惠云钛业股份有限公司（以下简称“公司”）已经总经理办公会议审议通过公司在新加坡设立境外参股子公司的相关事宜，上述对外投资事项在公司总经理办公会议审议权限范围内，无需提交董事会审议。

（惠云钛业：关于设立境外参股子公司完成注册登记的公告）

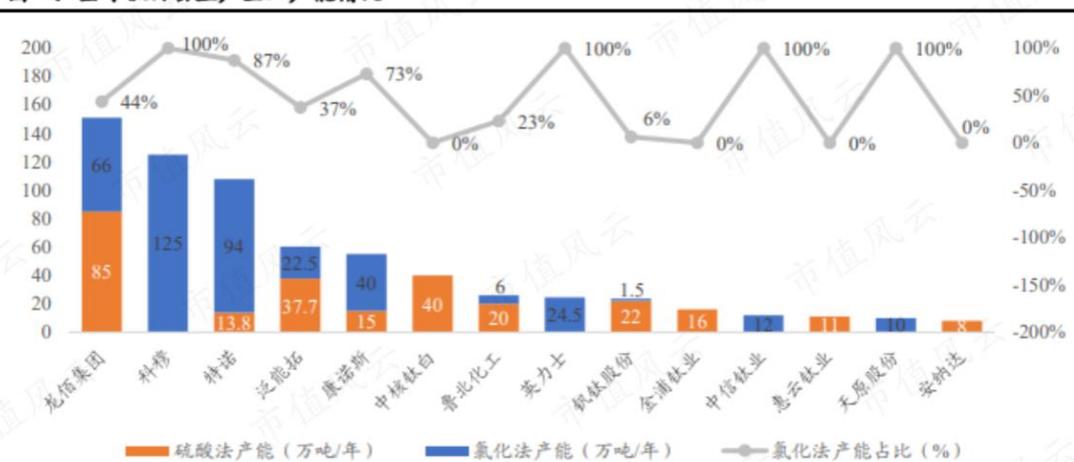
无论从产能规模还是营收规模来看，惠云钛业都属于国内钛白粉行业第三梯队。

不过从二级市场表现来看，第三梯队企业反倒受到了资本的“偏爱”。

5 月 1 日至 29 日，惠云钛业区间涨幅 13.3%，在申万钛白粉概念板块下的 6 家公司中，涨幅排第三。而涨幅前两位分别是金浦钛业（000545.SZ）、安纳达（002136.SZ），区间涨跌幅分别为 35.3%、30.9%。

这三家钛白粉产能规模都在 20 万吨以下，安纳达和金浦钛业目前都无在建产能。

图 2：全球钛白粉生产企业产能情况



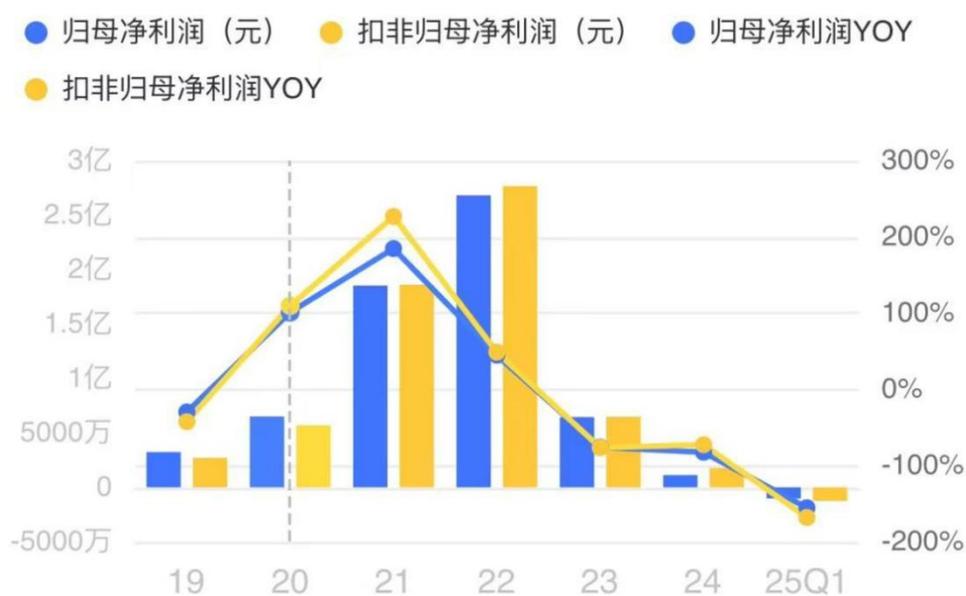
数据来源：各公司公告，东北证券

（2023 年全球钛白粉生产企业产能情况）

其中安纳达规模最小，2025 年一季度利润甚至转亏。亏损的原因主要来自磷酸铁产品价格的大幅下跌，行业产能阶段性过剩，公司磷酸铁产品的产能利用率不到 5 成。

金浦钛业，今年一季度也是亏损。有兴趣的朋友可以重温观韬大佬的这篇大作《一则乌龙新闻揭开金浦钛业财务造假疑云，和进行中的实控人 10 亿资金侵占》。

安纳达 - 净利润



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
● 归母净利润 (元)	3238.4万	6511.0万	1.9亿	2.7亿	6450.4万	1125.6万	-1025.9万
● 扣非归母净利润 (元)	2715.8万	5694.3万	1.9亿	2.8亿	6483.3万	1772.4万	-1247.1万
● 归母净利润YOY (%)	-29.8%	101.1%	184.6%	44.7%	-75.9%	-82.5%	-155.4%
● 扣非归母净利润YOY (%)	-42.5%	109.7%	226.8%	48.7%	-76.6%	-72.7%	-168.1%

相比之下，5 月份以来，龙佰集团股价微涨 1.3%。此外，从年初至今的股价区间涨跌幅来看，其在 6 家钛白粉企业中是唯一呈现下跌态势的。

证券代码	证券名称	区间涨跌幅 [起始交易日期]本月初 [截止交易日期]最新 [复权方式]前复权 [单位]%	区间涨跌幅 [起始交易日期]本年初 [截止交易日期]最新 [复权方式]前复权 [单位]%	营业收入 [报告期]今年一季 [报告类型]合并报表 [单位]亿元	净利润 [报告期]今年一季 [报告类型]合并报表 [单位]亿元
002601.SZ	龙佰集团	1.3	-5.1	70.5	7.0
002145.SZ	中核钛白	5.4	1.9	20.4	1.4
600727.SH	鲁北化工	3.5	3.3	13.9	0.6
300891.SZ	惠云钛业	13.3	13.3	4.8	0.1
002136.SZ	安纳达	30.9	20.0	4.7	-0.2
000545.SZ	金浦钛业	35.3	26.6	5.4	-0.2

(Choice 终端, 截止交易日期为 5 月 29 日)

回到惠云钛业, 公司有何看点?

惠云钛业总部位于广东云浮, 2024 年金红石型钛白粉产能为 11 万吨, 如果加上钛白粉初品则有 14 万吨。

单位: 元

	2024 年		2023 年		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	1,660,081,346.73	100%	1,651,899,901.74	100%	0.50%
分行业					
工业	1,660,081,346.73	100.00%	1,651,899,901.74	100.00%	0.50%
分产品					
金红石型钛白粉	1,488,218,325.56	89.65%	1,402,861,646.31	84.93%	6.08%
锐钛型钛白粉	43,137,604.20	2.60%	51,635,441.08	3.13%	-16.46%
硫酸	12,247,726.65	0.74%	13,117,859.51	0.79%	-6.63%
其他产品	113,998,251.93	6.87%	182,074,656.34	11.02%	-37.39%
其他业务	2,479,438.39	0.15%	2,210,298.50	0.13%	12.18%

(惠云钛业 2024 年报)

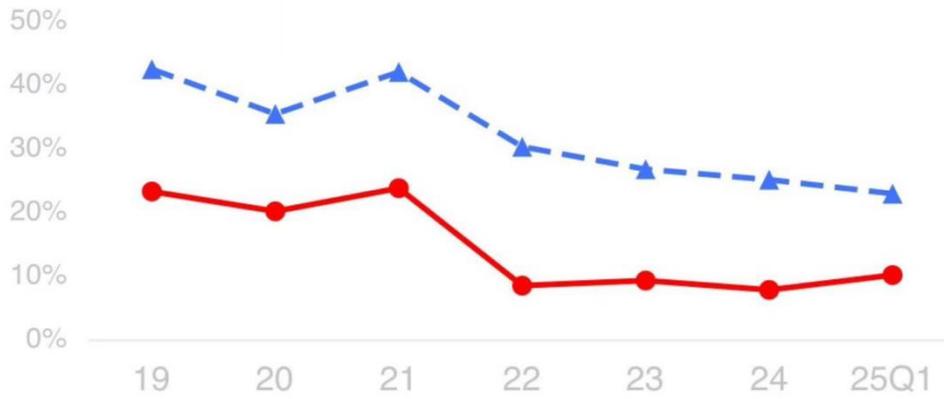
区位优势是惠云钛业的第一大核心竞争力。云浮的硫铁矿储量、品位均居亚洲首位, 依托区位优势配套生产硫酸为公司提供了充足的原料, 节省了危化品硫酸的运输费用, 为钛白粉生产提供了综合循环利用和生产的便利。

不过公司存在明显短板, 没有氯化法工艺, 体现不出技术优势。成本上也难有优势, 公司还未配套上游钛矿资源, 主要采购自攀西地区, 部分来自进口。

对比龙佰集团, 今年 Q1, 综合毛利率存在近 13 个百分点的差距。

毛利率

● 惠云钛业(主) ● 龙佰集团



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
●	23.2%	20.1%	23.7%	8.4%	9.2%	7.7%	10.0%
●	42.4%	35.3%	41.9%	30.2%	26.7%	25.0%	22.8%

2024年，惠云钛业差点亏损。一方面，全球经济增速放缓、行业竞争加剧。此外，随着募投等技改项目逐步转固，公司折旧费、可转债费用化利息等出现较大幅度的上升。

惠云钛业 – 净利润



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
● 归母净利润 (元)	9812.4万	8913.0万	2.0亿	1417.1万	4103.8万	442.1万	1025.6万
● 扣非归母净利润 (元)	9034.2万	8672.4万	2.0亿	1449.3万	4086.5万	410.3万	1014.2万
● 归母净利润YOY	19.8%	-9.2%	121.0%	-92.8%	189.6%	-89.2%	-7.2%
● 扣非归母净利润YOY	9.3%	-4.0%	135.5%	-92.9%	182.0%	-90.0%	-4.6%

也就是说，公司产能还在扩张，那么问题来了，如何消纳？

三、产销扩张难掩盈利尴尬，大股东开始减持

2024年，公司产量同比增加22%，主要因募投项目8万吨/年塑料级金红石型钛白粉后处理改扩建项目(二期工程)投产，公司产能提升。

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
锐钛型钛白粉或金红石型钛白粉初品	3万吨/年	94.90%		
金红石型钛白粉	11万吨/年	105.67%	50KT/年改80KT/年硫酸法金红石钛白粉初品技改项目。	(1) 50KT/年改80KT/年硫酸法金红石钛白粉初品技改项目在报告期内进行生产调试; (2) 8万吨/年塑料级金红石型钛白粉后处理改扩建项目(二期工程)已于2024年6月7日完成环保验收。
硫磺制酸	25万吨/年	52.58%		
硫铁矿制酸	20万吨/年	110.03%		

(惠云钛业 2024 年报)

2024 年以及今年一季度，主要受到销量增长驱动，公司营收得以维稳、增长。其中 2025Q1 公司营收同比增长 19.3%，营收 4.8 亿。

惠云钛业 – 营收及增速

● 营业收入 (元) ● 营收 YOY



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
● 营业收入 (元)	10.0亿	9.5亿	15.5亿	15.1亿	16.5亿	16.6亿	4.8亿
● 营收 YOY	10.6%	-4.7%	62.6%	-2.6%	9.2%	0.5%	19.3%

不过由于公司销量的增幅小于产量增幅,以致 2024 年期末库存同比增加 143%。结合利润表现来看, 公司难以通过量补价来维持稳定盈利额。

☑是 ☐否

行业分类	项目	单位	2024 年	2023 年	同比增减
化学原料及化学 品制造业（钛白 粉）	销售量	吨	111,285.81	106,950.35	4.05%
	生产量	吨	120,441.51	98,583.93	22.17%
	库存量	吨	13,878.95	5,709.23	143.10%

(惠云钛业 2024 年报)

从自由现金流来看，公司自 2020 年便无法自我造血，除了资本开支大外，经营现金流量净流入也不佳。

■ 惠云钛业 - 自由现金流

● 自由现金流（元）



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
●	3224.5万	1.0亿	-5319.7万	-8478.1万	-3.0亿	-3.7亿	-2.8亿	-9256.9万

现金流这么吃紧，逆风扩产下，如果未来新建产能难以消纳，惠云钛业的业绩终究是让人心里没底。

公司 2020 年上市，上市 5 年，累计股权募资 8.5 亿，累计分红 9393 万元。

公司实控人为钟镇光、汪锦秀夫妇，均为中国香港籍，两人通过第二大股东美国万邦控制公司 17.5% 的股份，此外，钟镇光作为第一大股东直接持股 22.5%。

钟镇光	22.53%	不变
美国万邦有限公司	17.47%	不变
朝阳投资有限公司	13.17%	不变
广东南传私募基金管理有限公司-南传新火3号私...	4.61%	-0.34%
陈润桥	0.34%	0.02%
云浮市百家利投资合伙企业(有限合伙)	0.31%	-0.02%
翟迎辉	0.30%	0.01%
陈启文	0.29%	0.06%
陈海红	0.29%	新进
法国巴黎银行(QFII)	0.28%	新进

(市值风云 APP, 20250331 前十大股东)

公司股权不存在质押情况，但从今年 3 月份开始，大股东美国万邦开始减持，减持比例合计 2.3%。

公告日期	股东名称	变动方向	变动数量(万股)	变动数量占流通股比(%)	交易期股票均价(元)	变动部分参考市值(万元)	变动起始日期	变动截止日期
2025-04-22	美国万邦有限公司	减持	-180.00	-0.5415	9.99	-1,797.39	2025-03-27	2025-03-27
2025-03-26	美国万邦有限公司	减持	-431.29	-1.2974	9.16	-3,949.28	2025-03-10	2025-03-25
2025-03-07	美国万邦有限公司	减持	-316.00	-0.9506	8.72	-2,754.91	2025-02-25	2025-03-07
	广东南传私募基金管理有限公司-南传新火3号							
2024-11-15	私募证券投资基金	减持	-20.00	-0.0602	10.36	-207.12	2024-11-14	2024-11-14
2023-04-24	朝阳投资有限公司	减持	-775.16	-3.3597	11.10	-8,601.52	2023-03-23	2023-04-21
2023-03-23	朝阳投资有限公司	减持	-134.84	-0.5844	11.76	-1,585.08	2023-03-16	2023-03-22
2022-03-22	朝阳投资有限公司	减持	-237.33	-1.0286	15.57	-3,694.70	2021-12-29	2022-03-03
2021-12-17	朝阳投资有限公司	减持	-36.09	-0.1564	17.42	-628.59	2021-10-08	2021-10-29
2021-12-17	朝阳投资有限公司	减持	-85.99	-0.3727	16.59	-1,426.56	2021-12-01	2021-12-09
2021-12-17	朝阳投资有限公司	减持	-290.85	-1.2606	16.60	-4,826.91	2021-11-01	2021-11-30
2021-12-17	朝阳投资有限公司	减持	-42.07	-0.1823	16.88	-710.18	2021-12-10	2021-12-16
2021-12-17	朝阳投资有限公司	减持	-5.00	-0.0217	18.33	-91.65	2021-09-17	2021-09-30

(上市以来重要股东交易记录, 来源: Choice 数据)