

行业研究:化工行业

报告日期:2016年8月23日

供需格局持续好转,行业景气逐步复苏

——钛白粉行业点评

华龙证券

研究员:刘 喆

执业证书编号:S0230513080001

联系人:王晨曦

从业证书编号:S0230115120073

TEL:0931-4890003

EMAIL:544254078@qq.com

经纪业务管理总部
研究部

投资要点:

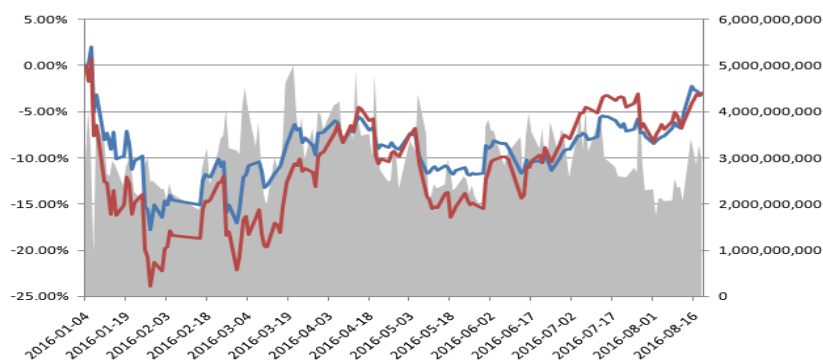
- ❖ **化工板块行情回顾:**2016年上半年化工板块表现一般,年初至8月23日,化工板块累计下跌9.88%,同期沪深300下跌8.22%;分子行业来看,石油化工下跌2.97%,化学原料下跌10.76%,化学制品下跌13.25%,化学纤维下跌7.34%,橡胶下跌12.62%。
- ❖ **钛白粉淡季涨价,市场看好未来预期:**目前,钛白粉行业仍处于传统需求淡季,但是,随着行业龙头四川龙蟒在8月2日涨价,国内钛白粉企业纷纷掀起涨价潮,短时间内多家企业宣布上调钛白粉价格。
- ❖ **国际产能收缩,钛白粉出口向好:**2016年上半年钛白粉市场出口数据向好,海关总署数据显示,2016年1-6月钛白粉出口总量约为34.85万吨,同比增长28.04%;出口均价1514.4美元/吨,同比减少19%。上半年钛白粉出口上升主要与国际钛白粉企业在2015年底宣布关停40余万吨钛白粉产能及中国钛白粉性价比较高有关。
- ❖ **上半年房地产市场火热,拉动钛白粉需求回升:**2016年上半年国内房地产行业火热,新屋销售、投资与开工数据走强,下游需求旺盛拉动钛白粉需求回升。
- ❖ **国外钛白粉产能集中,国内产能亟需整合:**国外钛白粉行业集中度较高,呈寡头垄断格局。目前全球钛白粉总产能约720万吨,其中前5大厂商为美国科慕、美国亨斯迈、巴西科斯特、美国康诺斯、美国特诺,合计产能约占全球52%。国内钛白粉行业集中度极低,中国钛白粉总产能约280万吨,按照统计内的42家钛白粉生产企业计,平均产能仅为6.67万吨。
- ❖ **投资建议:**受益于行业供需格局好转,国内钛白粉价格持续上升,利好业内龙头上市公司。一方面,钛白粉价格的上涨,带动行业整体业绩向好,率先受益的将是具有规模效应的龙头公司;另一方面,供给侧改革持续发力,有助于龙头公司对业内中小企业的整合,提升产能集中度,增加产品定价话语权。我们认为可以关注佰利联、中核钛白、金浦钛业、安纳达等业内龙头公司。

一、化工行业近期市场表现

1、化工板块行情回顾

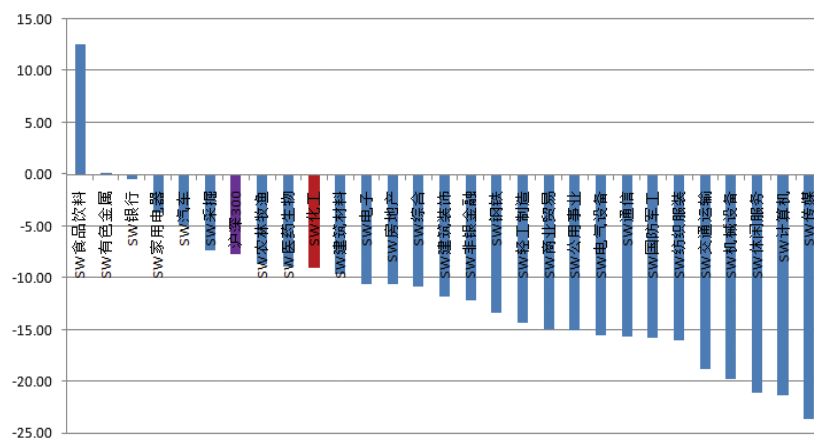
2016 年上半年化工板块表现一般,年初至 8 月 23 日,化工板块累计下跌 9.88%,同期沪深 300 下跌 8.22%;分子行业来看,石油化工下跌 2.97%,化学原料下跌 10.76%,化学制品下跌 13.25%,化学纤维下跌 7.34%,橡胶下跌 12.62%。

图 1:2016 年年初至今(截止 8 月 23 日)化工行业指数表现



数据来源:WIND、华龙证券

图 2:化工板块(截止 8 月 23 日)相对表现



数据来源:WIND、华龙证券

表 1: 化工各子行业市场表现(截止 8 月 23 日)

子行业	年初至今涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	市盈率(整体法)	市净率(整体法)
石油化工	-2.97	2.91	17.31	2.87
化学原料	-10.76	6.44	59.88	2.83
化学制品	-13.25	2.92	40.45	3.63
化学纤维	-13.51	4.95	51.36	2.31
塑料	-7.34	0.89	46.82	4.45
橡胶	-12.62	2.41	49.68	3.02

数据来源: WIND、华龙证券

从个股方面看, 2016 年年初至今(8 月 23 日), 化工板块中 265 只个股, 只有 60 只实现上涨。涨幅前 5 名的个股是: 丰元股份(635.33%)、洪汇新材(427.72%)、川金诺(360.16%)、高科石化(351.85%)、世名科技(321.19%); 跌幅前 5 名的个股是: 华信国际(-60.66%)、巨化股份(-55.83%)、雪峰科技(-49.49%)、新开源(-45.98%)、诺普信(-44.91%)。

表 2: 化工板块上市公司年初至今涨幅前 10 名(截止 8 月 23 日)

	证券代码	证券简称	收盘价(元)	年初至今涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	市盈率 PE	市净率 PB
1	002805.SZ	丰元股份	61.4000	635.3293	59.9792	306.7454	11.4368
2	002802.SZ	洪汇新材	72.3500	427.7170	13.0469	158.2646	14.5717
3	300505.SZ	川金诺	67.9200	360.1626	15.1186	130.2330	10.8692
4	002778.SZ	高科石化	55.2000	351.8472	17.6721	142.7076	8.5090
5	300522.SZ	世名科技	112.5000	321.1906	5.1697	124.0827	14.4736
6	603822.SH	嘉澳环保	65.2200	285.2333	7.5528	117.3636	8.0294
7	603737.SH	三棵树	86.3400	276.2092	-2.7155	70.2487	9.9299
8	603299.SH	井神股份	17.1900	224.4999	-3.1549	184.8973	4.9390
9	603798.SH	康普顿	64.3900	211.9671	2.9252	67.8461	8.9329
10	300459.SZ	金科娱乐	48.4300	161.1024	68.6281	276.3003	5.3339

数据来源: WIND、华龙证券

表 3: 化工板块上市公司年初至今跌幅前 10 名(截止 8 月 23 日)

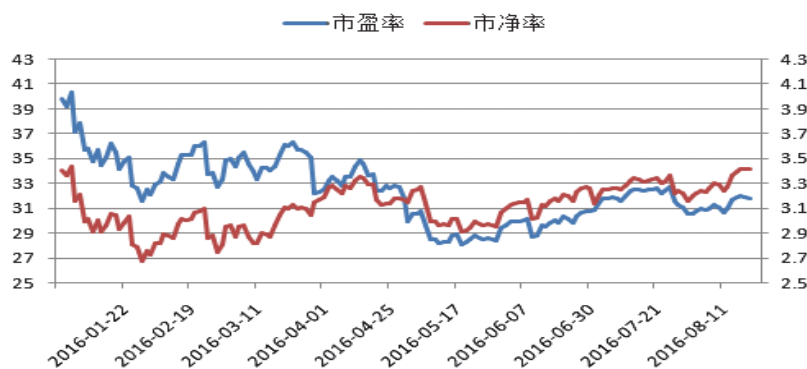
	证券代码	证券简称	收盘价(元)	年初至今涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	市盈率 PE	市净率 PB
1	002018.SZ	华信国际	9.1200	-60.6557	0.6623	92.1612	7.0771
2	600160.SH	巨化股份	10.2600	-55.8335	2.3952	147.8705	2.6373
3	603227.SH	雪峰科技	8.4400	-49.4862	-5.0619	57.1566	4.8261
4	300109.SZ	新开源	56.1100	-45.9823	7.7795	148.5143	8.2019
5	002215.SZ	诺普信	10.4600	-44.9092	-5.2536	392.5654	5.0685
6	300135.SZ	宝利国际	5.0000	-43.4389	-3.6609	183.8155	3.9757
7	000782.SZ	美达股份	8.5700	-43.0382	2.6265	236.3015	3.5893
8	002096.SZ	南岭民爆	15.0400	-42.0188	-2.3377	76.8434	2.5983
9	600589.SH	广东榕泰	9.8700	-41.1576	2.0683	195.6920	2.4105
10	002037.SZ	久联发展	16.3800	-40.8141	5.2699	-891.6296	2.7292

数据来源: WIND、华龙证券

2、化工行业估值情况

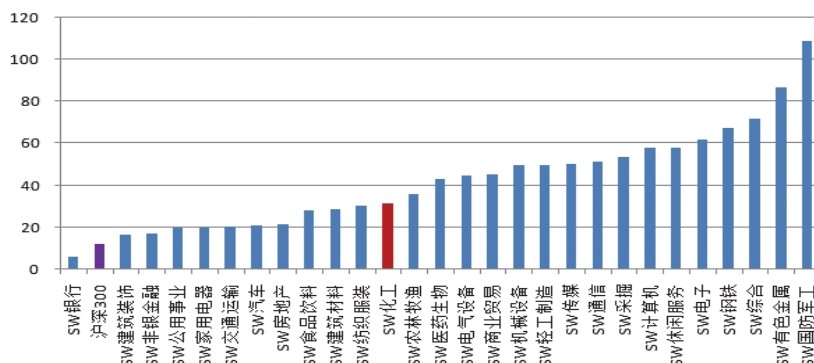
截止 2016 年 8 月 23 日,化工板块 PE 为 31.24 倍,市净率为 3.39 倍。全部 A 股市盈率为 18.61 倍,相对 A 股的溢价率为 67.87%。从各子行业来看,石油化工(17.31 倍)相对较低,化学原料(59.88 倍)、化学制品(40.45 倍)、化学纤维(51.36 倍)、塑料(46.82 倍)、橡胶(49.68 倍)相对较高。

图 3: 化工板块估值状况(截止 8 月 23 日)



数据来源: WIND、华龙证券

图 4:化工行业整体估值对比(截止 8 月 23 日)



数据来源:WIND、华龙证券

二、钛白粉淡季涨价,市场看好未来预期

目前,钛白粉行业仍处于传统需求淡季,但是,随着行业龙头四川龙蟒在 8 月 2 日涨价,国内钛白粉企业纷纷掀起涨价潮,短时间内多家企业宣布上调钛白粉价格;8 月 10 日亨斯迈宣布了在亚太地区的涨价计划后,也显示了对亚太地区钛白粉市场未来预期的看好。厂商淡季提价凸显信心,表明行业基本面逐步改善。

表 4:近期钛白粉企业产品价格上调一览表

日期	企业	价格上调幅度
8 月 2 日	四川龙蟒	国内直接客户上调 500 元 / 吨,国内经销商上调 300 元 / 吨,国际各类客户统一上调 50 美元 / 吨。
8 月 2 日	佰利联	国内直接客户上调 500 元 / 吨;国内经销商上调 300 元 / 吨;国际各类客户统一上调 50 美元 / 吨。
8 月 3 日	安纳达	金红石型钛白粉国内销售价格上调 500 元 / 吨,外贸销售价格上调 50 美元 / 吨。
8 月 3 日	山东道恩钛业	道恩牌钛白粉内贸全线上调 500 元 / 吨,外贸上调 50 美元 / 吨。
8 月 3 日	广东惠云钛业	国内客户上调 500 元 / 吨;国际客户上调 80 美元 / 吨。
8 月 3 日	攀枝花东方钛业	金红石型钛白粉 R-5566 内销价格上调 500 元 / 吨。
8 月 3 日	宁波新福化工	金红石型钛白粉在 2016 年 8 月 2 日的原价格基础上国内上调 500 元 / 吨,出口上调 50 美元 / 吨。

8月4日	山东金海钛业	内贸钛白粉执行价格在对应价格基础上调 500 元 / 吨, 外贸钛白粉执行价格在对应价格基础上调 50 美元 / 吨。
8月4日	南京钛白化工	各型号金红石型钛白粉销售价格(出厂价)在原销售价格基础上上调 500 元 / 吨, 出口价格上调 80 美元 / 吨。
8月8日	江苏镇钛化工	金红石型钛白粉国内销售价格上调 500 元 / 吨, 国外销售价格上调 50 美元 / 吨。
8月9日	漯河兴茂钛业	氯化法金红石型钛白粉在原价基础上上调 500 元 / 吨, 外贸上调 50 美元 / 吨。
8月10日	亨斯迈	钛白粉产品在亚太地区涨价 160 美元 / 吨。
8月11日	南京钛白化工	上调各型号锐钛型钛白粉销售价格。其中:国内销售价在原有基础格上调 300 元 / 吨, 出口价格上调 50 美元 / 吨。
8月11日	广西德天化工	锐钛型钛白粉在原价基础上上调 300 元 / 吨。
8月11日	广西顺风钛业	各型号钛白粉的价格在原基础上上调 300 元 / 吨。
8月11日	平桂飞碟	钛白粉价格上调 300 元 / 吨。
8月12日	攀钢钛业	国内钛白粉的销售价格上调 500 元 / 吨, 国外钛白粉销售价格上调 50 美元 / 吨。
8月12日	广西金茂钛业	各型号钛白粉价格在原来的基础上上调 500 元 / 吨。
8月12日	广东惠云钛业	锐钛型钛白粉出厂价在原价上对国内客户上调 300 元 / 吨, 国际客户上调 50 美元 / 吨。
8月12日	安徽超彩科技	锐钛型钛白粉 aPre-Avo1 销售出厂价上涨至 9800 元 / 吨。
8月15日	攀枝花钛海科技	钛海锐钛型钛白粉 THA2000/ 鼎星锐钛型钛白粉 PDA1000 内贸价格上调 500 元 / 吨, 外贸价格上调 100 美元 / 吨。
8月16日	广西蓝星大华	金红石型粗品和锐钛型钛白粉内贸价格各上调 500 元 / 吨, 外贸价格同期上调 50 美元 / 吨。
8月17日	广西雅照钛白	搪瓷级钛白粉在原销售价格基础上上调 500 元 / 吨, 出口价格上调 80 美元 / 吨。
8月18日	中核钛白	上调金红石型钛白粉销售价格, 其中:国内销售价格上调 500 元 / 吨, 出口价格上调 50 美元 / 吨。
8月19日	山东东佳集团	金红石型钛白粉国内销售价格上调 500 元 / 吨, 国外销售价格上调 80 美元 / 吨。

数据来源:公司公告、公司网站、华龙证券

图 5:金红型钛白粉出厂价格(元/吨)

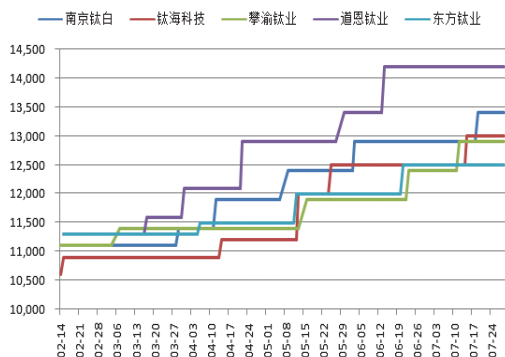
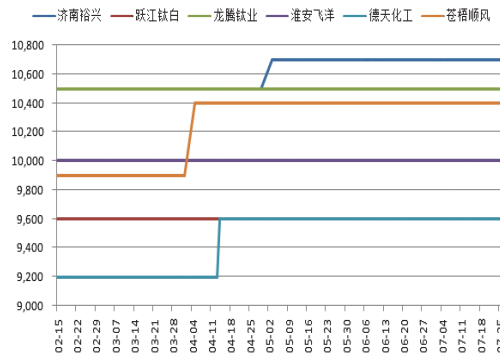


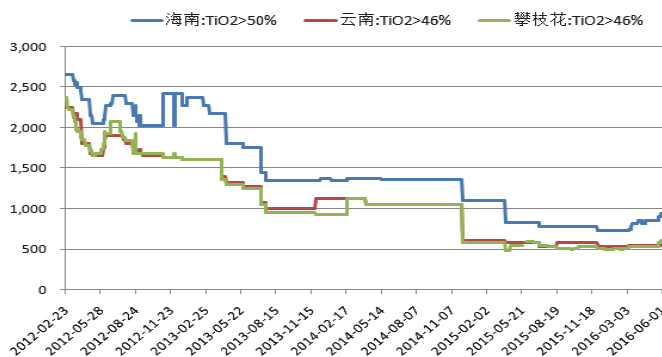
图 6:锐钛型钛白粉出厂价格(元/吨)



数据来源:WIND、华龙证券

2016 年初至今,金红石型钛白粉价格上涨幅度达 30%,锐钛型钛白粉价格上涨幅度为 10%。目前进入市场淡季,锐钛厂家受市场需求及成本压力部分出现减产或是停产,加上钛矿价格攀升,产量再次缩减,厂家成本压力较大,市场库存较前期已多有所释放等一系列因素影响,锐钛产品市场价格或出现反转。

图 7:钛精矿价格(元/吨)



数据来源:WIND、华龙证券

三、供需格局有所改善,行业步入景气周期

1、国际产能收缩,钛白粉出口向好

2016 年上半年钛白粉市场出口数据向好,海关总署数据显示,2016 年 1-6 月钛白粉出口总量约为 34.85 万吨,同比增长 28.04%;出口均价 1514.4 美元/吨,同比减少 19%。主要出口印

度、美国、韩国。其中印度同比增长 46%，美国同比增长 25%，韩国增长 9%。上半年钛白粉出口上升主要与国际钛白粉企业在 2015 年底宣布关停 40 余万吨钛白粉产能及中国钛白粉性价比比较高有关。

图 8: 钛白粉出口数量

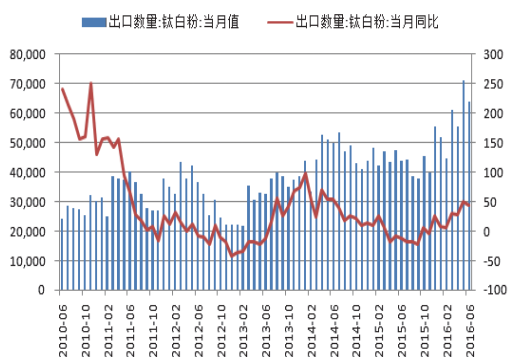
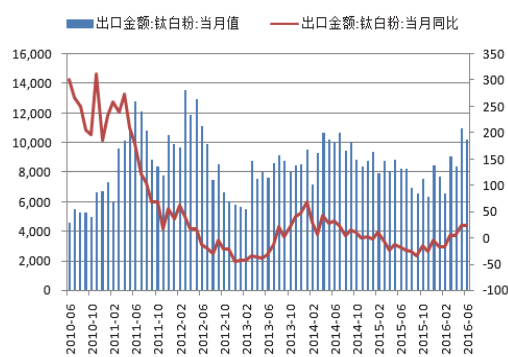


图 9: 钛白粉出口金额



数据来源: WIND、华龙证券

2、上半年房地产市场火热, 拉动钛白粉需求回升

2016 年上半年国内房地产行业火热, 新屋销售、投资与开工数据走强, 下游需求旺盛拉动钛白粉需求回升。我国中央经济工作会议提出化解房地产库存是 2016 年五大重点任务之一, 去库存成为目前房地产行业的主旋律, 新一轮的房地产政策有可能加速房地产去库存。而钛白粉需求增速与商品房销售增速高度相关, 在房地产新一轮的去库存的政策之中, 也将持续带动钛白粉的需求增长。

图 10: 2016 年上半年房地产投资加大

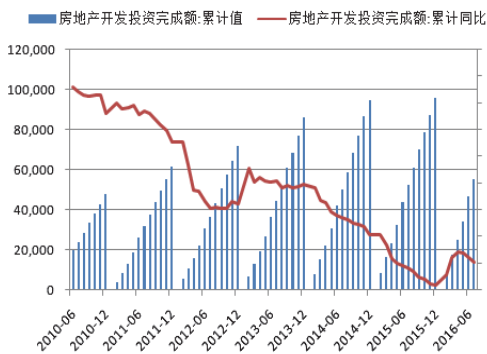
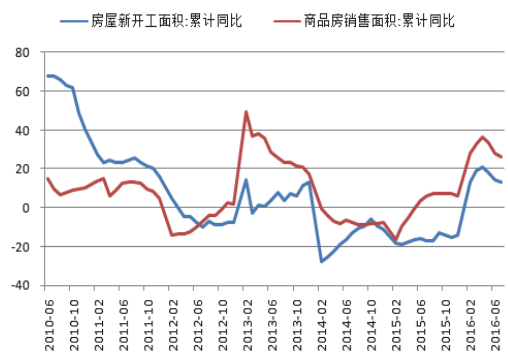


图 11: 上半年房屋新开工面积增加



数据来源: WIND、华龙证券

3、国外钛白粉产能集中,国内产能亟需整合

图 12:全球钛白粉产能分布

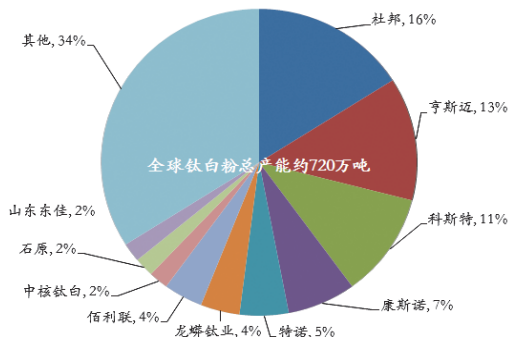
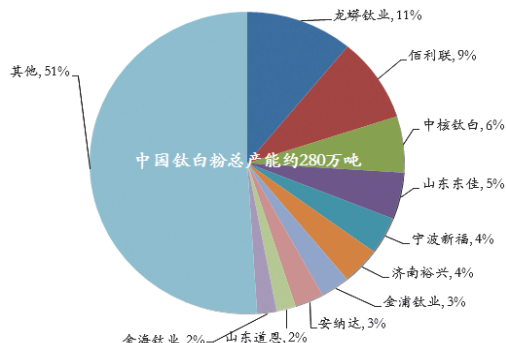


图 13:中国钛白粉产能分布



数据来源:中国产业信息网、华龙证券

国外钛白粉行业集中度较高,呈寡头垄断格局。目前全球钛白粉总产能约 720 万吨,其中前 5 大厂商为美国科慕、美国亨斯迈、巴西科斯特、美国康诺斯、美国特诺,合计产能约占全球 52%。目前中国有 4 家公司跻身全球前十大厂商,分别是四川龙蟒钛业、河南佰利联、甘肃中核钛白、山东东佳,合计产能占全球 12%。

国内钛白粉行业集中度极低,中国钛白粉总产能约 280 万吨,按照统计内的 42 家钛白粉生产企业计,平均产能仅为 6.67 万吨。目前市场上小于 5 万吨的产能共有 68.8 万吨,约占国内总产能的 25%。2015 年 6 月佰利联拟斥资 90 亿元收购行业龙头四川龙蟒,拉开行业整合序幕。我们认为,国内钛白粉龙头企业亟需强强联合,以品牌效应和规模效应将提振行业整体的盈利能力及国际市场竞争力。

四、钛白粉行业动态

韩国终止对华钛白粉反倾销调查:8 月 17 日,韩国官方正式宣布“终止本次反倾销调查”,钛白粉韩国反倾销案正式终结。此案中方最终胜诉,确立了我国钛白粉出口的正当性,奠定了我国在国际钛白粉市场的地位。

浙江申吉钛业成功登陆上市新三板:8 月 17 日,全国中小企业股转系统公告显示,浙江申吉钛业股份有限公司(证券简称:申吉钛业证券代码:838653)的挂牌申请获得批准,并于 8 月 17 日挂牌。浙江申吉钛业股份有限公司于 2008 年 3 月注册成立,注册资本金为 7798 万元,

是一家集钛及钛合金、镍基合金等特种材料板材生产和销售(进出口)为专长的专业化生产企业。公司在建的生产线是目前同类型和规模的国内第三条冷、热轧钛板材专业生产线,也是目前东南部地区同类型设计能力最大的冷、热轧钛板材专业生产线。

漯河兴茂钛业氯化法钛白粉生产技术通过国家科技成果鉴定:8月11日,国家工业和信息化部组织行业内知名专家,对漯河兴茂钛业股份有限公司的3万吨/年氯化法钛白粉生产工程技术,召开了科技成果鉴定会,鉴定委员会主任委员、国家化工行业生产力促进中心钛白分中心主任、钛白粉产业技术创新战略联盟秘书长毕胜,在代表鉴定委员会发言时说。“本项目的研究突破了国外有关技术的长期垄断,提升了我国钛白行业的技术装备水平和产品质量档次,对国内钛白粉行业的供给侧结构性改革、技术和产品的升级换代、节能环保等意义重大,具有广阔的推广前景。

《涂界》发布了“2016年世界涂料100企业强排行榜”,25家中国涂料企业入围:8月5日生意社报道,《涂界》(Coatings Industry)发布了“2016年世界涂料100企业强排行榜(TOP 100 Companies)”。该排行榜基于根据全球涂料企业2015财年涂料业务的销售业绩的综合排名。根据资料显示,世界涂料100强企业累计销售额为1015.2亿美元,占全球涂料总销售额的53.07%。世界前10强涂料企业累计销售额为621.917亿美元,占全球涂料销售总额的32.51%,占榜单总销售额的61.26%。中国涂料大而不强突出在2015年世界涂料企业100强中,中国上榜企业数量为25家(含港台),虽说总数量占比1/4,但累计销售额仅为59.376亿美元,平均每家企业销售额仅为2.375亿美元。

化工巨头亨斯迈加大在华投资:中国经济增长目前呈现放缓趋势,但特殊化学品制造商亨斯迈在华投资并未放缓。8月2日,亨斯迈表示正加大在华投资,上海和南京两地项目的总投资额高达16亿美元。据介绍,亨斯迈在上海投资7.5亿美元扩大MDI产能,计划增产24万吨,预计2018年投产;在南京投资8.5亿美元,与中石化组建合资公司共同实施的PO/MTBE项目,主要建设24万吨/年的PO装路和74万吨/年的MTBE装路,预计2017年上半年试车。

五、相关上市公司公告

佰利联上半年业绩增长52.5%:8月22日公司发布半年报,公司2016年上半年营业收入12.99亿元,同比减少1.72%;净利润7111万元,同比增长52.5%。半年报预计,公司今年1至9月净利润将达1.2亿元至1.5亿元,同比增长100%至150%。2016年上半年,公司完成钛白粉产

量 12.22 万吨，较上年同期上升 12.94%；实现钛白粉销售量 12.79 万吨，较上年同期上升 18.65%。佰利联并购行业龙头企业四川龙蟒后，将以年产 56 万吨的产能跃居为国内第一，全球第四大钛白粉企业，显著提升行业地位和市场定价能力。

中核钛白宣布钛白粉上调 500 元 / 吨：8 月 18 日，中核钛白(002145)宣布：鉴于目前钛白粉原材料价格上涨及钛白粉市场供求情况，公司决定从 2016 年 8 月 18 日起再次上调金红石型钛白粉销售价格，其中：国内销售价格上调 500 元 / 吨，出口价格上调 50 美元 / 吨。

金浦钛业上调钛白粉价格 300 元 / 吨：8 月 11 日公司公告，公司接到全资子公司南京钛白化工调价函：鉴于目前钛白粉上游原料价格持续上涨，南京钛白化工价格委员会决定从 8 月 11 日起上调各型号锐钛型钛白粉销售价格。其中国内销售价在原有基础格上调 300 元 / 吨，出口价格上调 50 美元 / 吨。

安纳达上半年净利增长 119.09%：8 月 23 日公司发布半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入 38328.59 万元，同比增长 17.25%，归属于上市公司股东的净利润 406.90 万元，同比增长 119.09%。

六、投资建议

受益于行业供需格局好转，国内钛白粉价格持续上升，利好业内龙头上市公司。一方面，钛白粉价格的上涨，带动行业整体业绩向好，率先受益的将是具有规模效应的龙头公司；另一方面，供给侧改革持续发力，有助于龙头公司对业内中小企业的整合，提升产能集中度，增加产品定价话语权。整体来看，在下游需求逐步回暖，行业供给侧改革不断推进的背景下，钛白粉行业的景气度或将逐步复苏。我们认为可以关注佰利联、中核钛白、金浦钛业、安纳达等业内龙头公司。

(1)佰利联：公司为我国钛白粉行业领军企业之一，具有钛白粉产能 26 万吨 / 年(20 万吨 / 年金红石型 +2 万吨 / 年锐钛型 +6 万吨 / 年氯化法产能)，并购龙蟒钛业后，公司以 56 万吨 / 年的产能跃居全国第一，全球第四。

(2)中核钛白：公司主营产品为金红石型钛白粉，占主营业务收入的 90%以上。公司目前拥有钛白粉产能 40 万吨 / 年(18 万吨 / 年钛白粉粗品 +22 万吨 / 年的钛白粉精加工产能)。

(3)金浦钛业：公司是国内最大的硫酸法钛白粉生产企业之一，目前钛白粉产能 10 万吨 / 年，2017 年徐州钛白 8 万吨 / 年项目投产后，公司总产能将达 18 万吨 / 年。

(4)安纳达：公司是安徽最大的钛白粉企业，具有钛白粉产能 12 万吨 / 年(3 万吨 / 年锐

钛型 +8 万吨 / 年金红石型 +1 万吨 / 年专用钛白粉产能)。公司生产的“安纳达”牌钛白粉是全国钛白行业知名品牌。2015 年公司控股子公司铜陵纳源磷酸铁项目建成投产,开始向市场提供磷酸铁系列产品,当年占主营为 1.1%。

七、风险提示

1、宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币、环保、产能等各方面政策的调整,都可能影响到行业的整体表现。

2、供给侧改革不及预计

改革推进不及预计,行业整合并未有效落实,产品供需结构并未持续改善,需求不足导致行业或公司的盈利能力产生变动。

3、产品价格下跌风险

钛白粉价格反弹低于预期,导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

投资评级说明：

华龙证券公司投资评级说明：

- 推 荐:**预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 10%以上；
- 谨慎推荐:**预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 5%以上；
- 中 性:**预期未来 6 个月内股票价格变动幅度相对大盘的波动幅度在 -10%-10%；
- 回 避:**预期未来 6 个月内股票价格下跌幅度超过大盘在 10%以上。

华龙证券行业投资评级说明：

- 推 荐:**预期未来 6 个月内行业指数上涨幅度超过大盘在 10%以上；
- 中 性:**预期未来 6 个月内行业指数变动幅度相对大盘的波动幅度在 -10%-10%；
- 回 避:**预期未来 6 个月内行业指数下跌幅度超过大盘在 10%以上；

本报告是华龙证券的研究员通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表华龙证券的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。华龙证券无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属华龙证券有限责任公司所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by China-dragon Securities and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and China-dragon Securities Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of China-dragon Securities Co. Ltd.