行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

钛白粉需求回弹 价格或将止跌

——石油化工

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

钛白粉供过于求，价格低走

钛白粉库存自 6 月份以来呈上涨趋势，7 月初达到 13.48 万吨的年内高点，在国外疫情蔓延背景下，市场需求疲软，出口贸易遭受较大冲击，加上国内需求不如预期，导致钛白粉价格低走。截至 7 月 10 日，国内钛白粉（金红石型）现货价为 12500 元/吨，环比下跌 1.57%。

供给：开工率恢复高位，库存量攀升

- 钛白粉目前产能为 386.5 万吨，较去年同比增长 13.67%，预计 2020 国内产能将达 428 万吨，增速 25.7%，2021 年将达 445 万吨，增速 4%。国内产能在过去十年增速缓慢，未来在龙头企业扩产和并购步伐下将有所增长。
- 产量方面，2019 年总产量达 322.9 万吨，同比增长 9.3%。今年产量自 5 月起恢复同比正增长，6 月生产 28.06 万吨，较去年同比增长 4.55%。近一周产量为 7.31 万吨，环比不变。
- 工厂 6 月份开工率为 81.09%，为开工以来最高水平，同时，库存自 6 月起持续上升，截至 7 月 11 日最新库存 12.98 万吨。5 月份进口数量为 1.4 万吨，环比增长 13.61%。

需求：触底反弹，表观消费量同比正增长

- 钛白粉 5 月份表观消费量累计为 22.86 万吨，同比增加 23.45%，为今年首次恢复同比正增长，表明需求开始从出口受挫中恢复。2019 年表观消费量为 239.2 万吨，同比上升 6.7%。
- 钛白粉下游消费结构较稳定，钛白粉分为两个品种：金红石型钛白粉和锐钛型钛白粉，应用在不同领域，金红石型钛白粉价格较高，7 月 10 日达 12500 元/吨。下游应用主要包括涂料（55.25%）、塑料（26.12%）、造纸（9.99%）、油墨（2.18%）、其他（6.45%）等。

成本：上游价格上涨，价差缩小，支撑价格稳定

7 月 10 日钛精矿（>50%，四川）价格为 1500 元/吨，同比上升 20%。钛精矿价格上涨，钛白粉价格下跌，硫酸法及氯化法钛白粉价差均持续缩小，盈利空间遭受侵占。但在成本端钛精矿价格上涨情况下，钛白粉价格得到一定支撑。

投资策略：

我们预计钛白粉的价格短期内会保持稳定，同时价差进一步缩小的可能性较小，因需求已在 5、6 月触底并显示良好恢复迹象，且成本端钛精矿价格仍在上行带来钛白粉价格的支撑。

市场回顾：

本周中信石油石化指数涨 5.9%，位列中信一级行业涨跌幅榜第 24 位；中信石油石化三级行业涨幅排序：油品销售及仓储 10.0%、其他石化 8.5%、工程服务 5.2%、石油开采 III4.8%、炼油 2.9%、油田服务 0.0%。本周股价涨幅前五：沈阳化工 61.1%、荣盛石化 20.3%、ST 中天 19.0%、广聚能源 15.4%、新潮能源 13.4%。跌幅前五：高科石化-2.7%、泰和新材 0.0%、博迈科 0.6%、中国石化 1.2%、卫星石化 2.4%。

风险提示：

原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

评级　　增持（首次）

2020 年 07 月 12 日

曹旭特　　分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘少卿　　研究助理

liushaoqing@shgsec.com

010-56931959

行业基本资料

股票家数	16
行业平均市盈率	10.4
市场平均市盈率	17.62

行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

内容目录

1. 每周一谈：钛白粉需求回弹价格或将止跌 4
1.1 钛白粉供过于求，价格低走 4
1.2 供给：开工率恢复高位，库存量攀升 4
1.3 需求：触底反弹，表观消费量同比正增长 4
1.4 成本：上游价格上涨，价差缩小，支撑价格稳定 4
1.5 投资策略： 4
2. 市场回顾 7
2.1 中信一级行业涨跌幅 7
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅 9
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜 9
3. 重点石化原料产品价格走势 10
3.1 能源 10
3.2 油品 11
3.3 C2 下游 12
3.4 C3 下游 14
3.5 C4 下游 17
3.6 苯下游 18
3.7 甲苯下游 20
3.8 二甲苯下游 21
4. 风险提示 22

图表目录

图 1： 国内产能稳步提升 4
图 2： 近年产量提升速度趋缓 5
图 3： 表观消费量缓慢提升 5
图 4： 2019 年表观自给率达 135% 5
图 5： 国内产能主要分布在西南、华东地区 5
图 6： 钛白粉净出口迅速增加 6
图 7： 钛白粉硫酸法价差缩小 6
图 8： 钛白粉氯化法价差缩小 6
图 9： 下游消费以涂料为主 7
图 10： 中信一级行业本周涨跌幅对比 7
图 11： 中信一级行业年初至今涨跌幅对比 8
图 12： 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比 9
图 13： 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比 9
图 14： 中信石油石化成分股本周涨幅前十 9
图 15： 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十 9
图 16： 中信石油石化成分股本周跌幅前十 9
图 17： 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十 9
图 18： 原油价格（美元/桶） 10
图 19： 动力煤价格（元/吨） 10

图 20： LNG 价格（元/吨） 10
图 21： 我国成品油价格（元/吨） 11
图 22： 新加坡/鹿特丹汽柴油价格（美元/桶） 11
图 23： 石脑油/乙烯价格（美元/吨） 12
图 24： 聚乙烯价格（元/吨） 12
图 25： EO/EG 价格（元/吨） 12
图 26： PVC 价格（元/吨） 13
图 27： 丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷 美元/加仑 右轴） 14
图 28： 国内丙烷、丙烯价格（元/吨） 14
图 29： 聚丙烯价格（元/吨） 14
图 30： 聚醚多元醇价格（元/吨） 15
图 31： 丁辛醇价格（元/吨） 15
图 32： 丙烯酸及酯价格（元/吨） 15
图 33： 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格（元/吨） 16
图 34： 丁烷/LPG 价格（元/吨） 17
图 35： MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨） 17
图 36： BDO/PTMEG 价格（元/吨） 17
图 37： 纯苯/苯乙烯价格（元/吨， FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴） 18
图 38： 聚苯乙烯价格（元/吨） 18
图 39： 苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨） 18
图 40： 苯胺/MDI 价格（元/吨） 19
图 41： 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格（元/吨，己二胺 右轴） 19
图 42： PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴） 19
图 43： 甲苯价格（元/吨） 20
图 44： TDI 价格 20
图 45： 二甲苯价格（元/吨，PX CFR 右轴 美元/吨） 21
图 46： PTA/聚酯切片价格（元/吨） 21
图 47： 涤纶价格（元/吨） 21

1. 每周一谈：钛白粉需求回弹价格或将止跌

1.1 钛白粉供过于求，价格低走

钛白粉库存自 6 月份以来呈上涨趋势，7 月初达到 13.48 万吨的年内高点，在国外疫情蔓延背景下，市场需求疲软，出口贸易遭受较大冲击，加上国内需求不如预期，导致钛白粉价格低走。截至 7 月 10 日，国内钛白粉（金红石型）现货价为 12500 元/吨，环比下跌 1.57%。

1.2 供给：开工率恢复高位，库存量攀升

钛白粉目前产能为 386.5 万吨，较去年同比增长 13.67%，预计 2020 国内产能将达 428 万吨，增速 25.7%，2021 年将达 445 万吨，增速 4%。国内产能在过去十年增速缓慢，未来在龙头企业扩产和并购步伐下将有所增长。

产量方面，2019 年总产量达 322.9 万吨，同比增长 9.3%。今年产量自 5 月起恢复同比正增长，6 月生产 28.06 万吨，较去年同比增长 4.55%。近一周产量为 7.31 万吨，环比不变。

工厂 6 月份开工率为 81.09%，为开工以来最高水平，同时，库存自 6 月起持续上升，截至 7 月 11 日最新库存 12.98 万吨。5 月份进口数量为 1.4 万吨，环比增长 13.61%。

1.3 需求：触底反弹，表观消费量同比正增长

钛白粉 5 月份表观消费量累计为 22.86 万吨，同比增加 23.45%，为今年首次恢复同比正增长，表明需求开始从出口受挫中恢复。2019 年表观消费量为 239.2 万吨，同比上升 6.7%。

钛白粉下游消费结构较稳定，钛白粉分为两个品种：金红石型钛白粉和锐钛型钛白粉，应用在不同领域，金红石型钛白粉价格较高，7 月 10 日达 12500 元/吨。下游应用主要包括涂料（55.25%）、塑料（26.12%）、造纸（9.99%）、油墨（2.18%）、其他（6.45%）等。

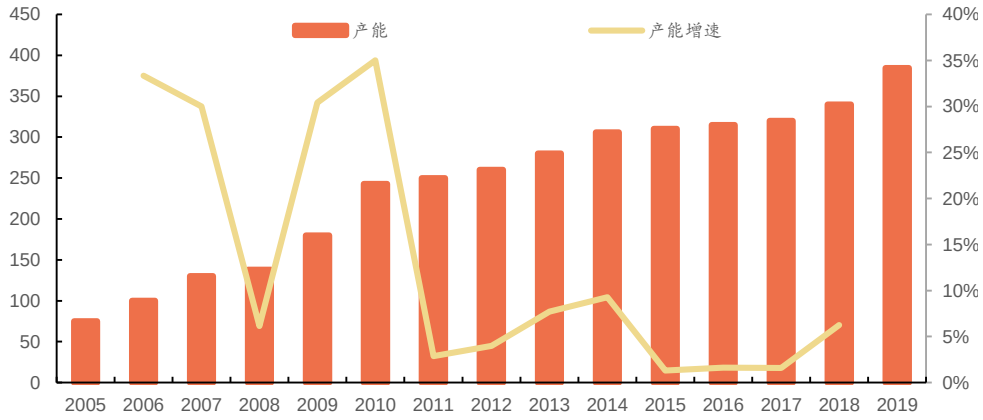
1.4 成本：上游价格上涨，价差缩小，支撑价格稳定

7 月 10 日钛精矿（>50%，四川）价格为 1500 元/吨，同比上升 20%。钛精矿价格上涨，钛白粉价格下跌，硫酸法及氯化法钛白粉价差均持续缩小，盈利空间遭受侵占。但在成本端钛精矿价格上涨情况下，钛白粉价格得到一定支撑。

1.5 投资策略：

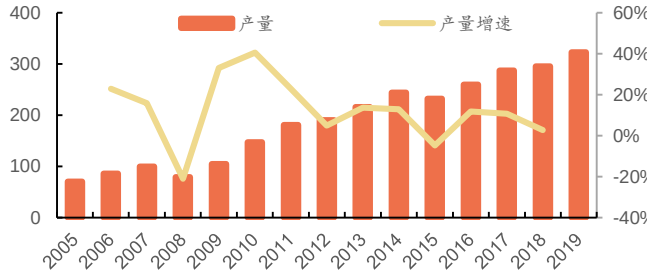
我们预计钛白粉的价格短期内会保持稳定，同时价差进一步缩小的可能性较小，因需求已在 5、6 月触底并显示良好恢复迹象，且成本端钛精矿价格仍在上行带来钛白粉价格的支撑。

图1：国内产能稳步提升



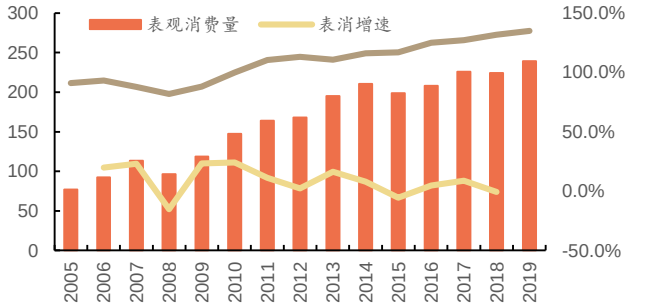
资料来源：wind，百川盈孚，申港证券研究所

图2：近年产量提升速度趋缓



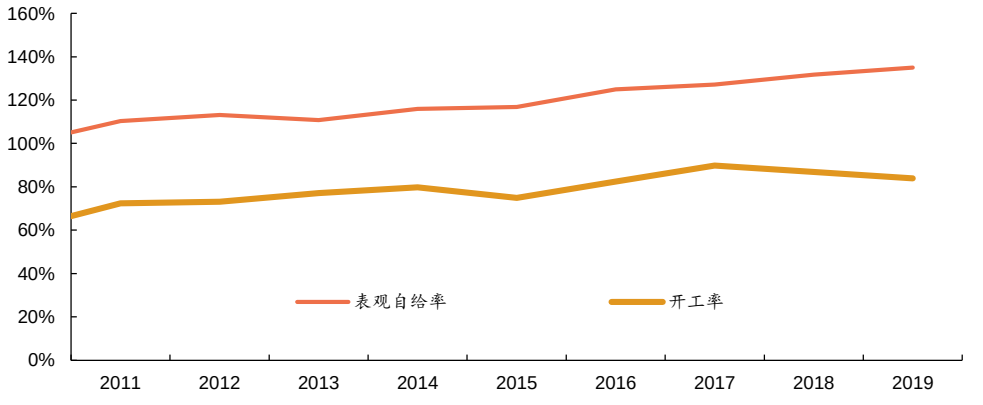
资料来源：wind，百川盈孚，申港证券研究所

图3：表观消费量缓慢提升



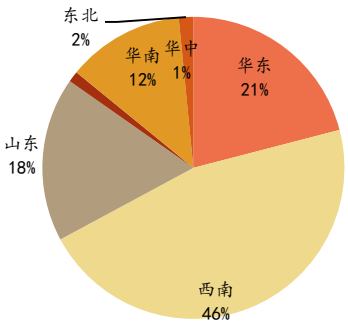
资料来源：wind，申港证券研究所

图4：2019 年表观自给率达 135%



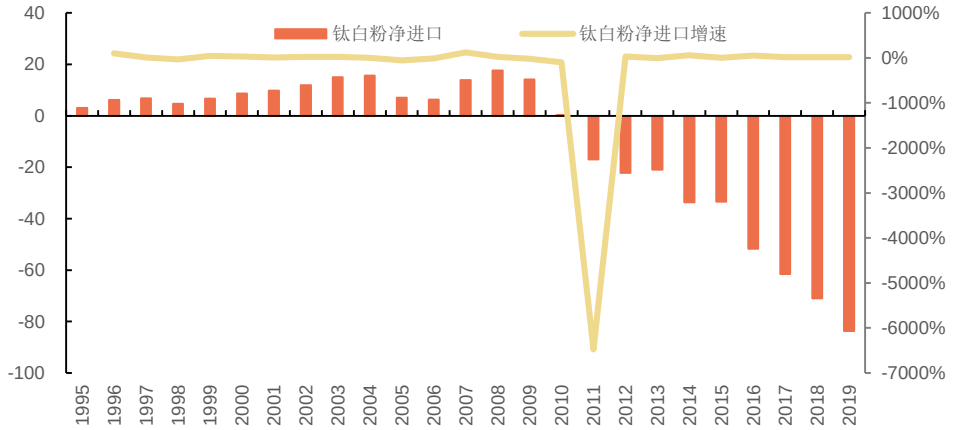
资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图5：国内产能主要分布在西南、华东地区



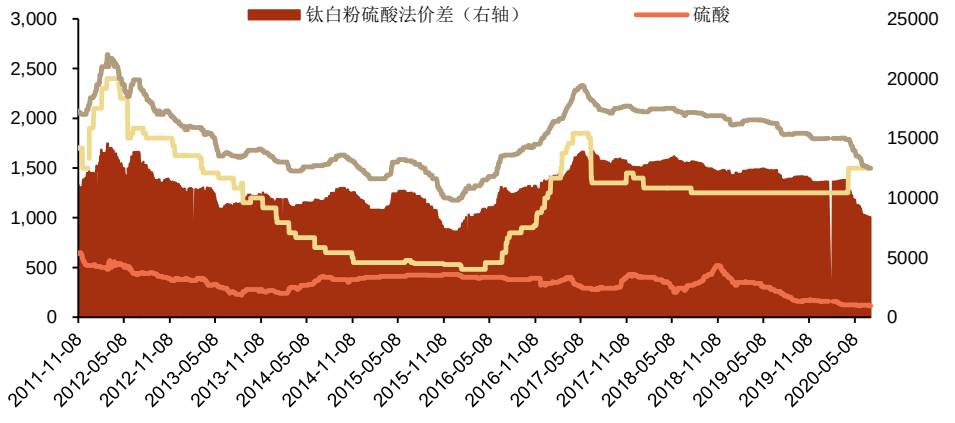
资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图6：钛白粉净出口迅速增加



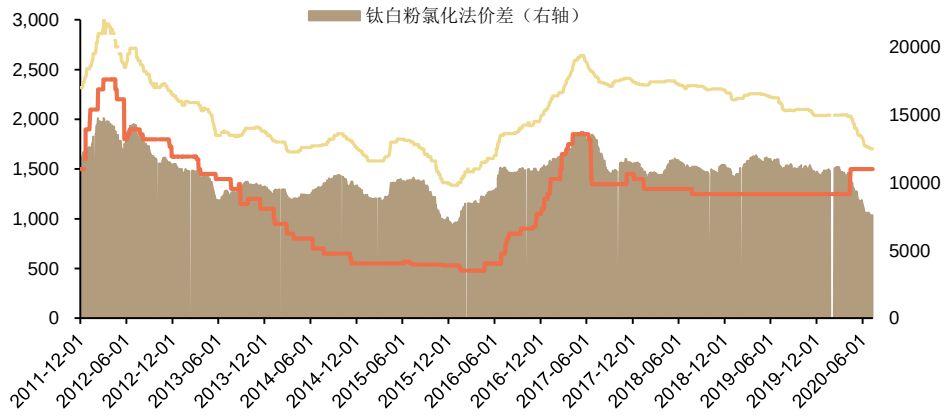
资料来源：wind，申港证券研究所

图7：钛白粉硫酸法价差缩小



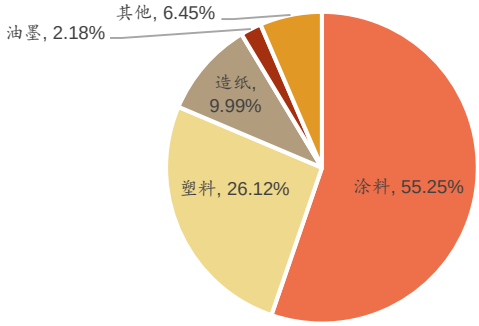
资料来源：wind，申港证券研究所

图8：钛白粉氯化法价差缩小



资料来源：wind，申港证券研究所

图9：下游消费以涂料为主

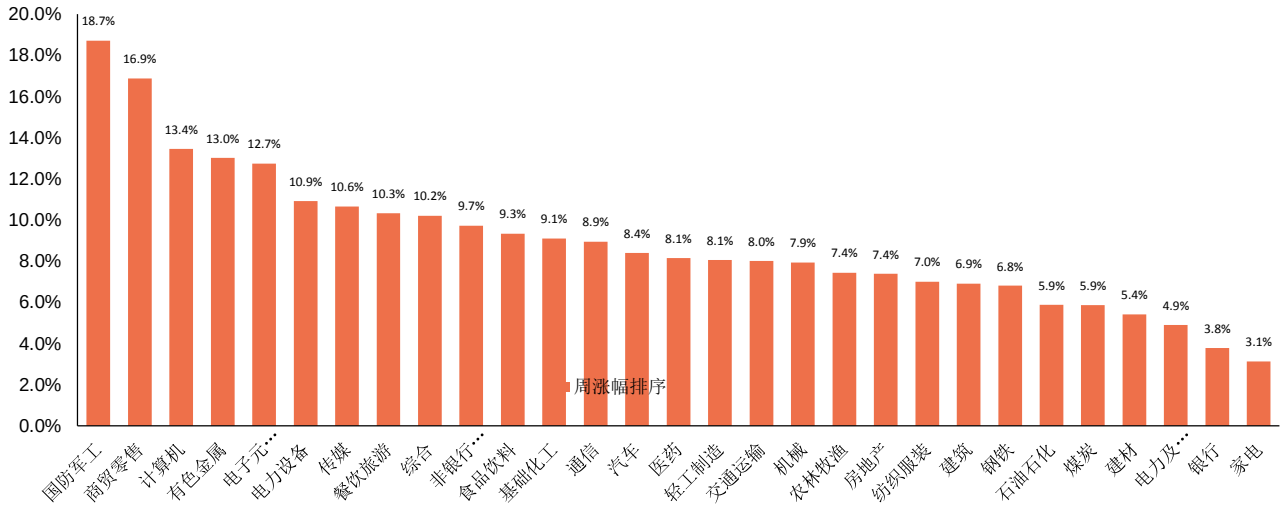


资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

2. 市场回顾

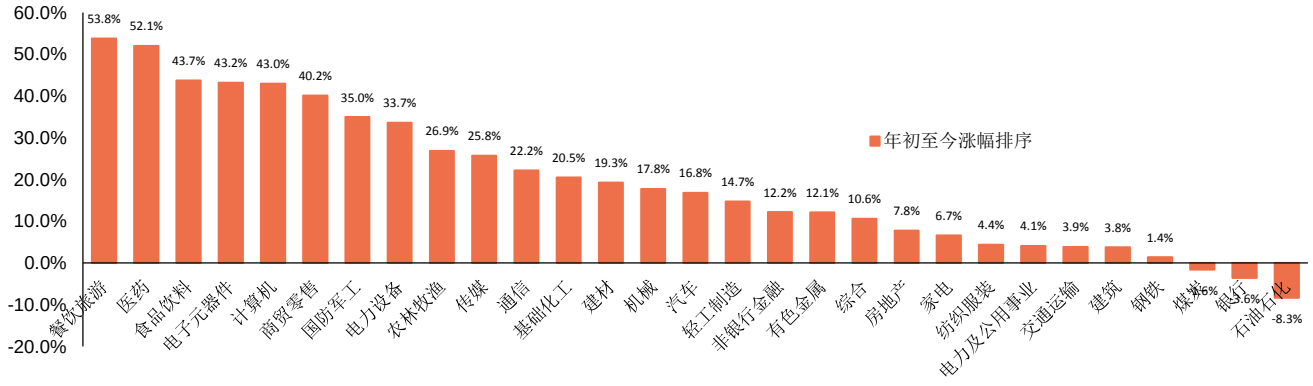
2.1 中信一级行业涨跌幅

图10：中信一级行业本周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

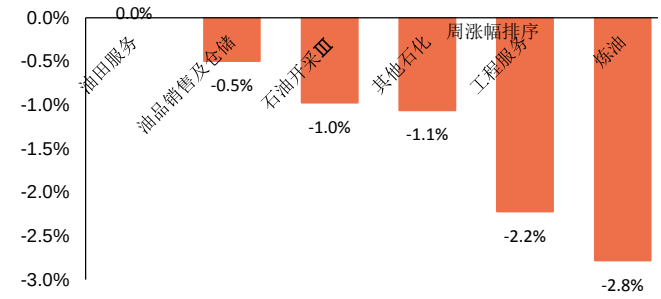
图11：中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

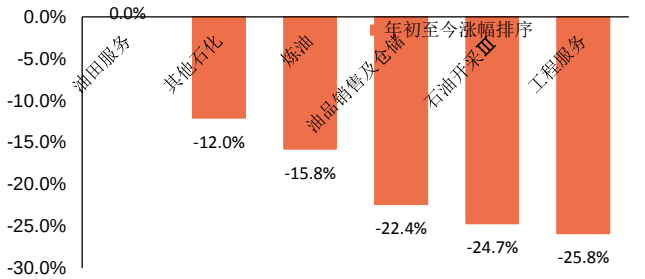
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图12：中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

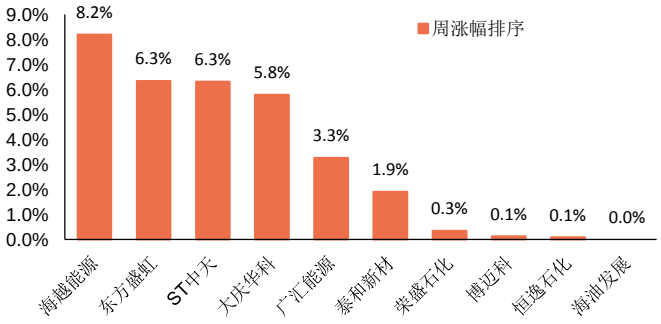
图13：中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

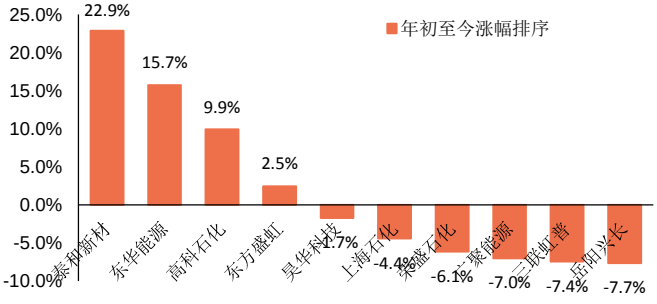
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图14：中信石油石化成分股本周涨幅前十



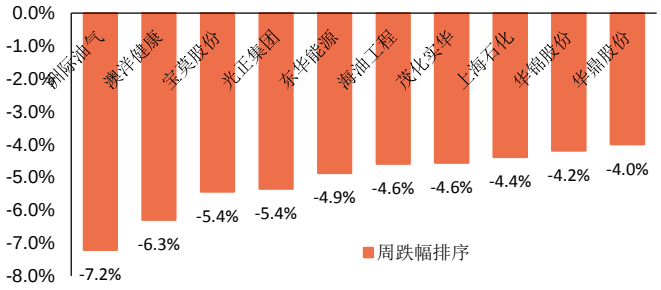
资料来源：Wind，申港证券研究所

图15：中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



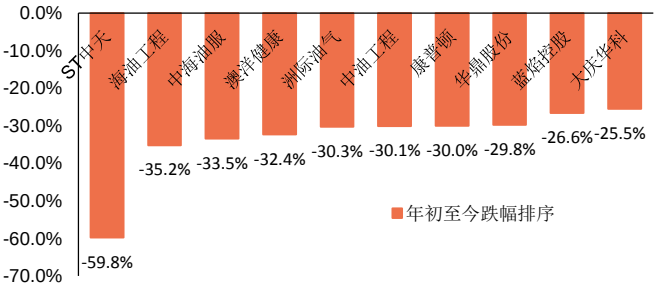
资料来源：Wind，申港证券研究所

图16：中信石油石化成分股本周跌幅前十



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

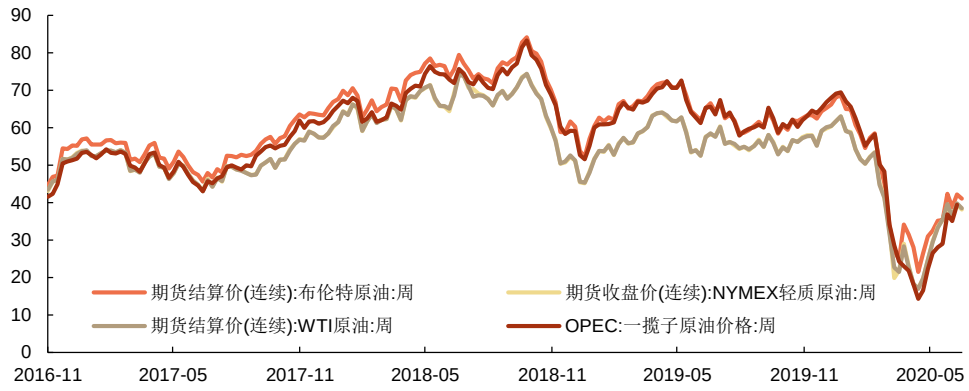


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

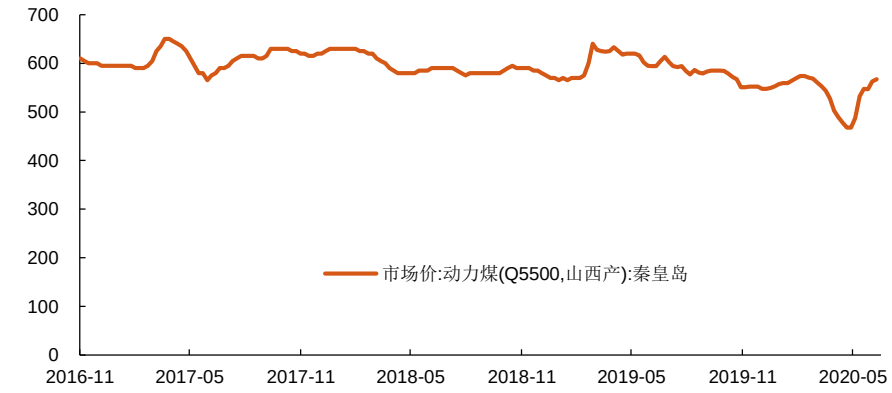
3.1 能源

图18：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：动力煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

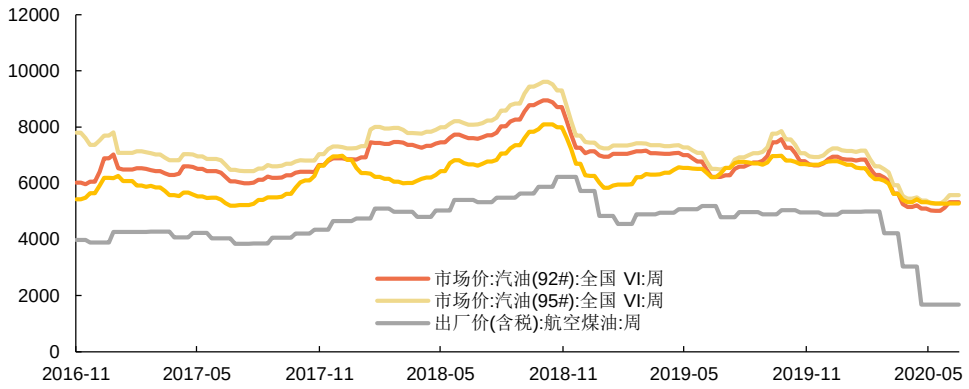
图20：LNG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

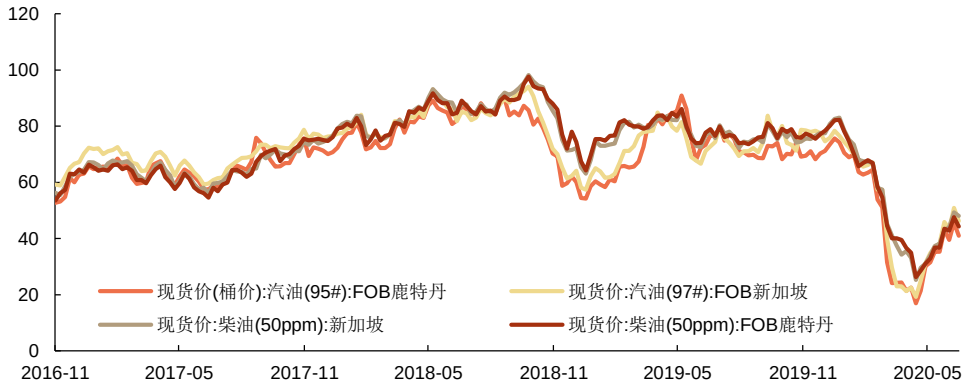
3.2 油品

图21：我国成品油价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

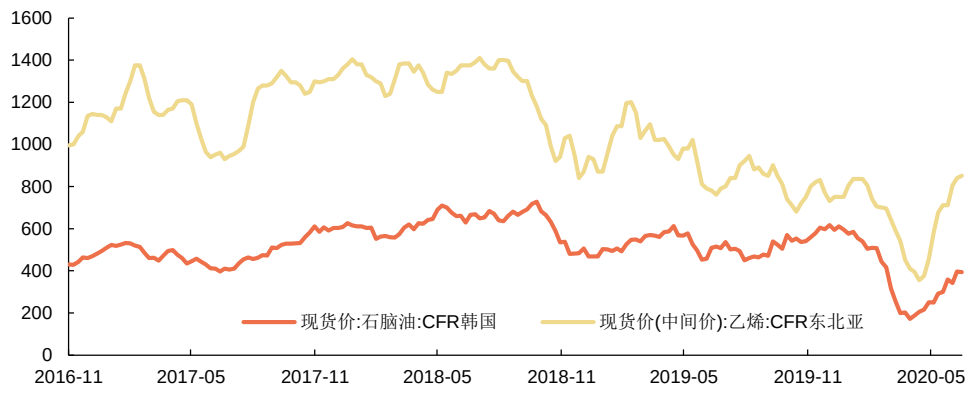
图22：新加坡/鹿特丹汽柴油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

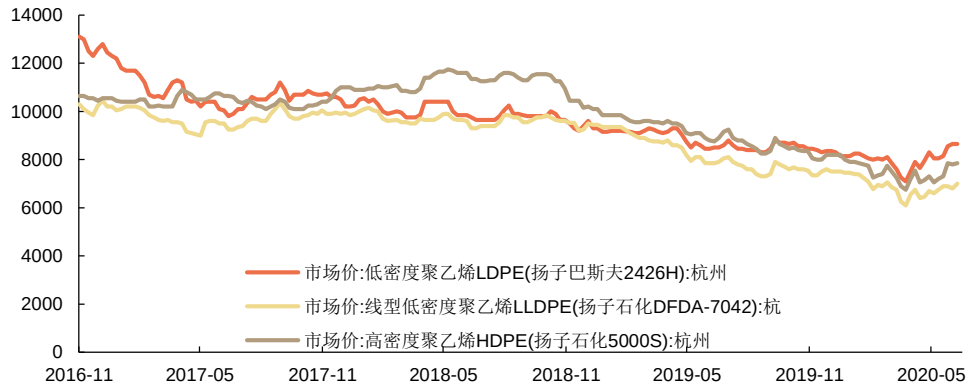
3.3 C2 下游

图23：石脑油/乙烯价格（美元/吨）



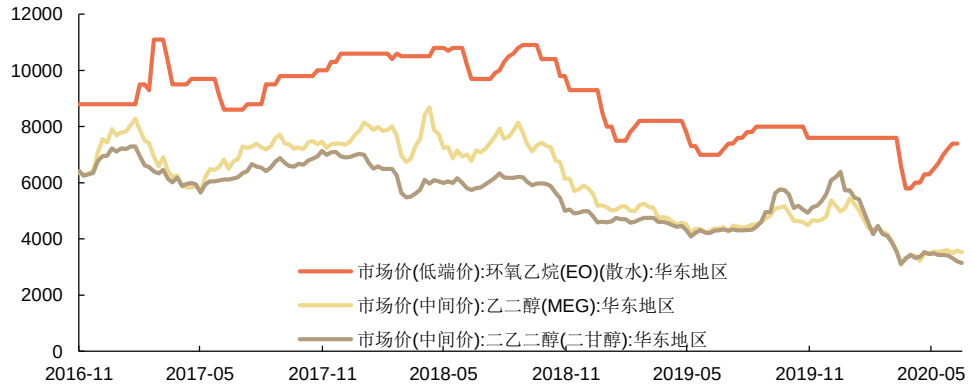
资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：聚乙烯价格（元/吨）



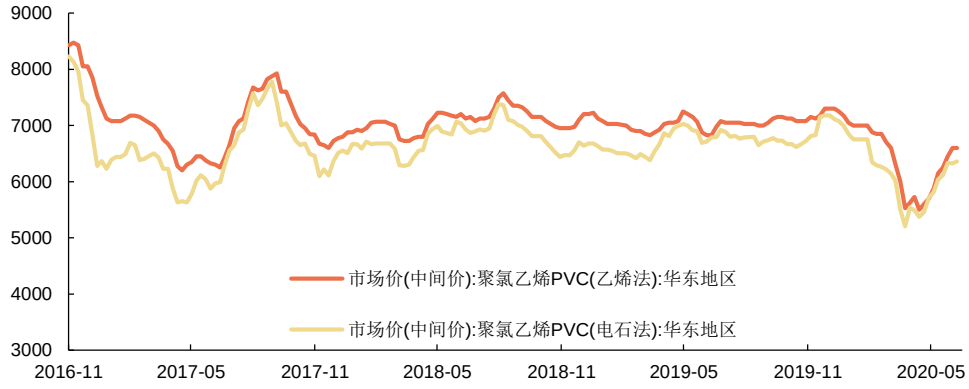
资料来源：Wind，申港证券研究所

图25：EO/EG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

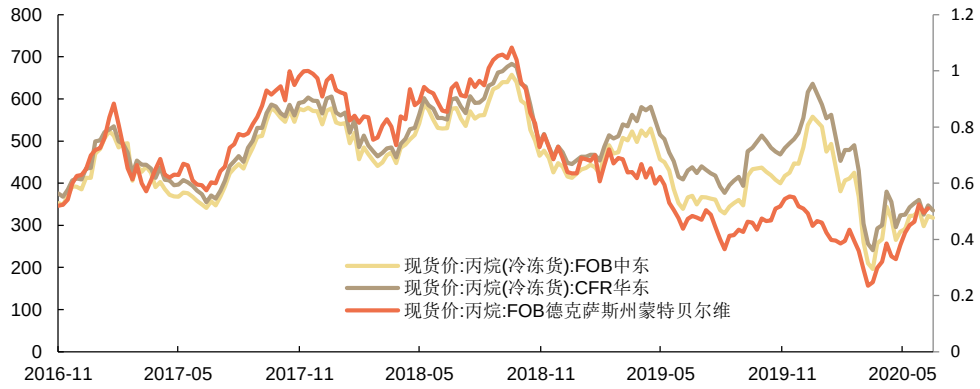
图26：PVC 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

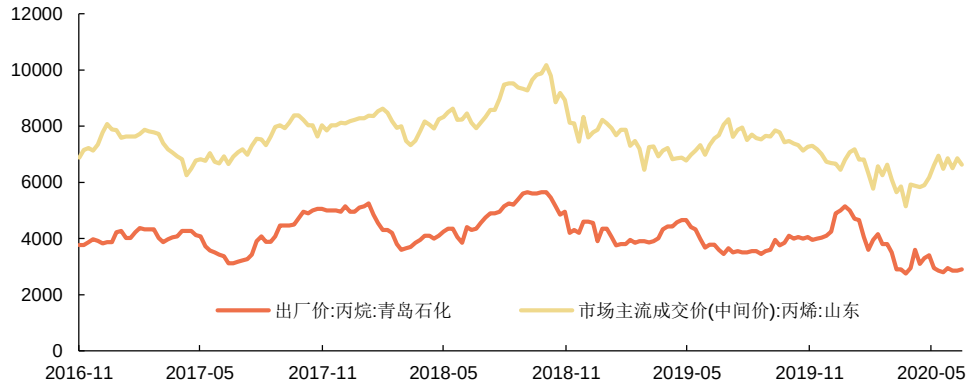
3.4 C3 下游

图27：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷 美元/加仑 右轴）



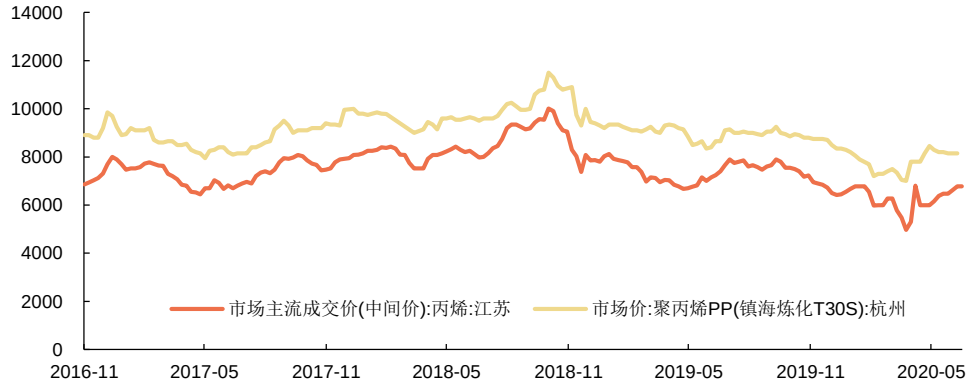
资料来源：Wind，申港证券研究所

图28：国内丙烷、丙烯价格（元/吨）



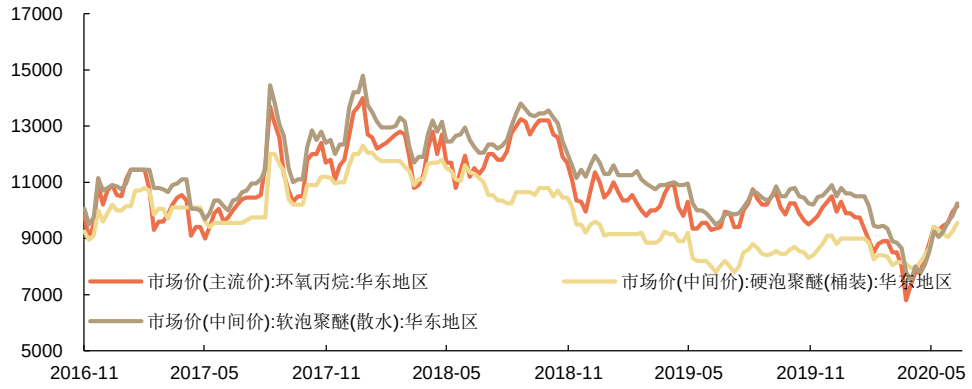
资料来源：Wind，申港证券研究所

图29：聚丙烯价格（元/吨）



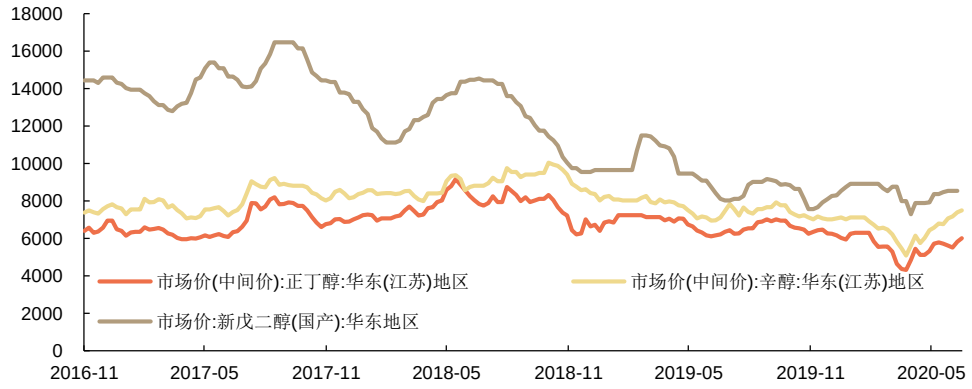
资料来源：Wind，申港证券研究所

图30：聚醚多元醇价格（元/吨）



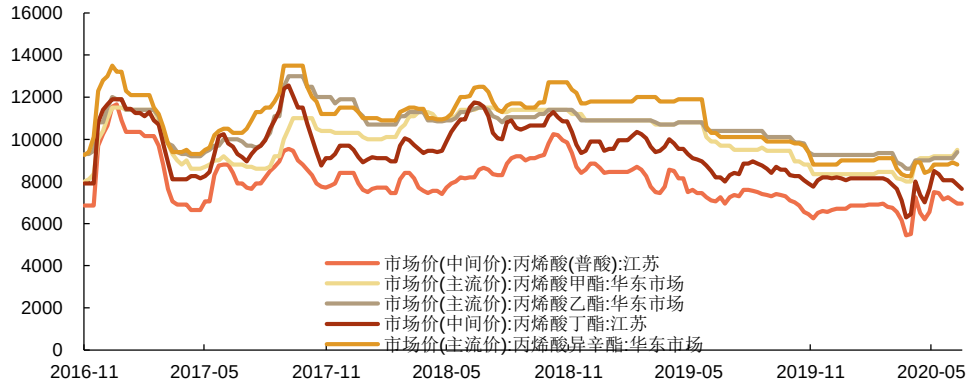
资料来源：Wind，申港证券研究所

图31：丁辛醇价格（元/吨）



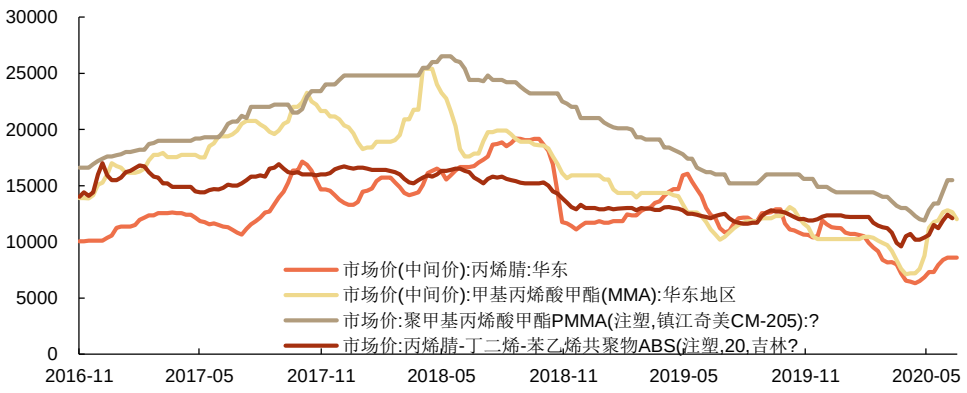
资料来源：Wind，申港证券研究所

图32：丙烯酸及酯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

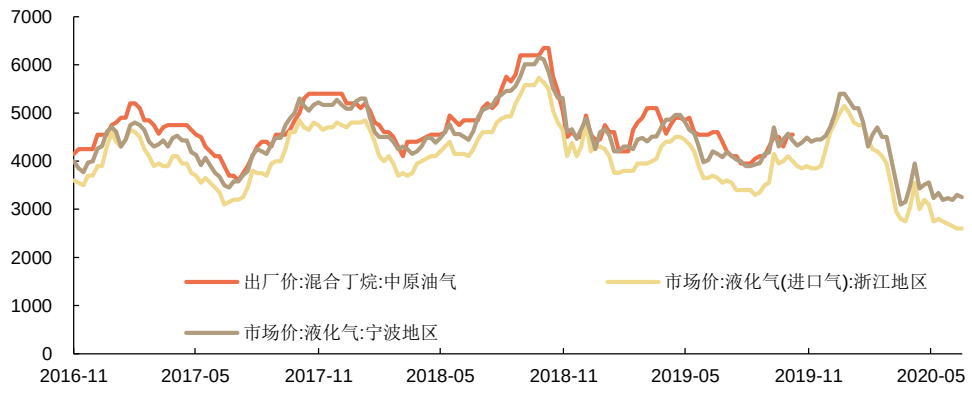
图33：丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

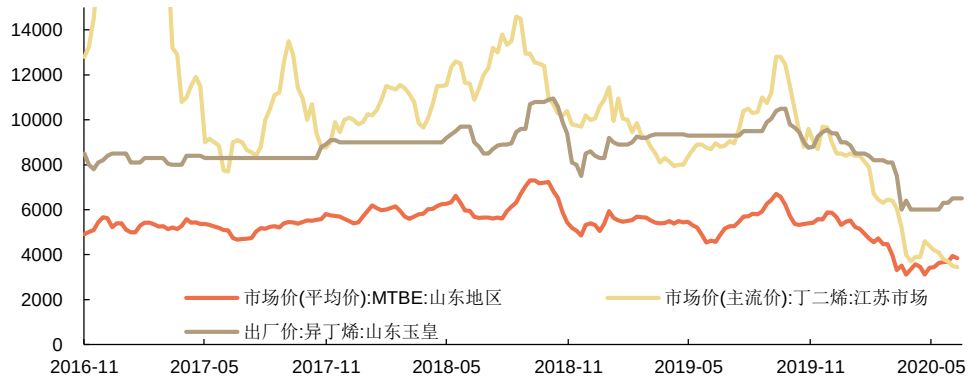
3.5 C4 下游

图34：丁烷/LPG 价格（元/吨）



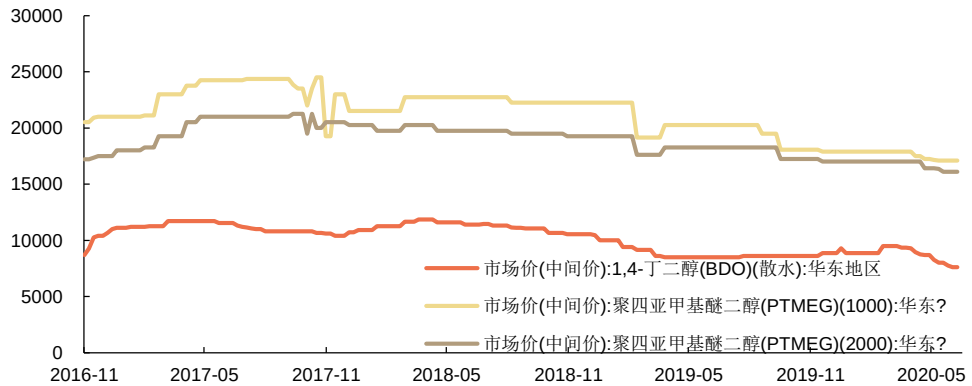
资料来源：Wind，申港证券研究所

图35：MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

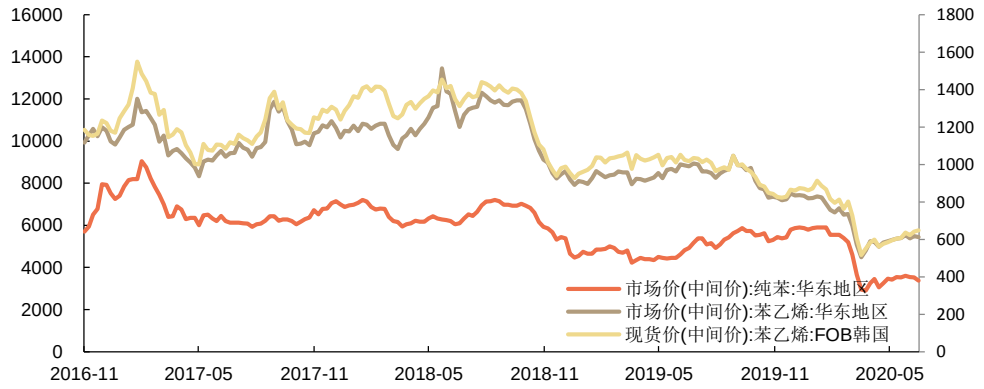
图36：BDO/PTMEG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

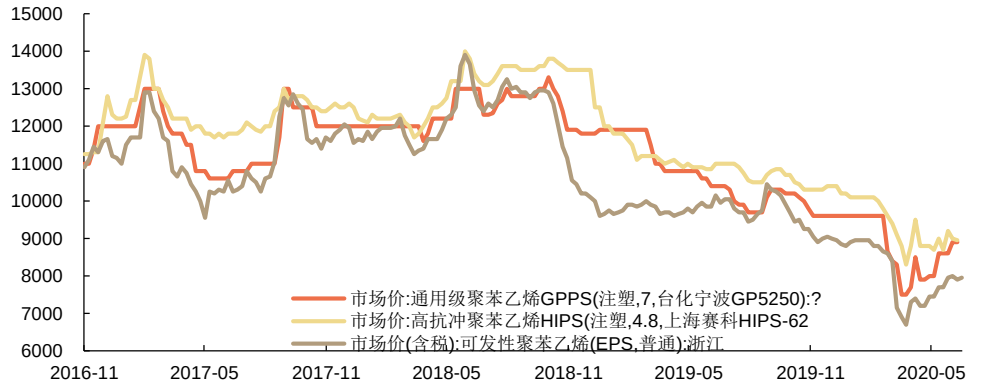
3.6 苯下游

图37：纯苯/苯乙烯价格（元/吨， FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴）



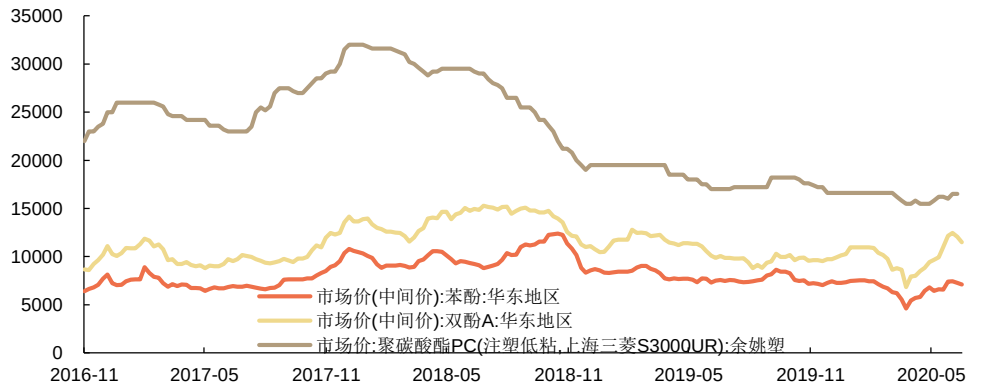
资料来源：Wind，申港证券研究所

图38：聚苯乙烯价格（元/吨）



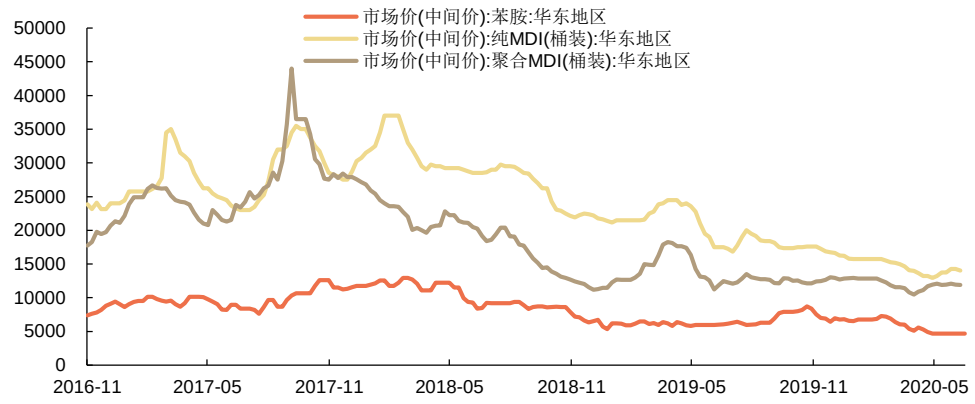
资料来源：Wind，申港证券研究所

图39：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）



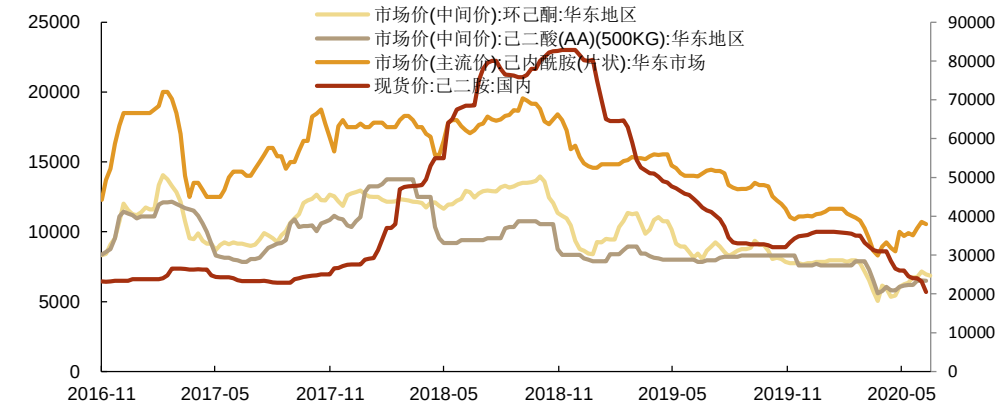
资料来源：Wind，申港证券研究所

图40：苯胺/MDI 价格（元/吨）



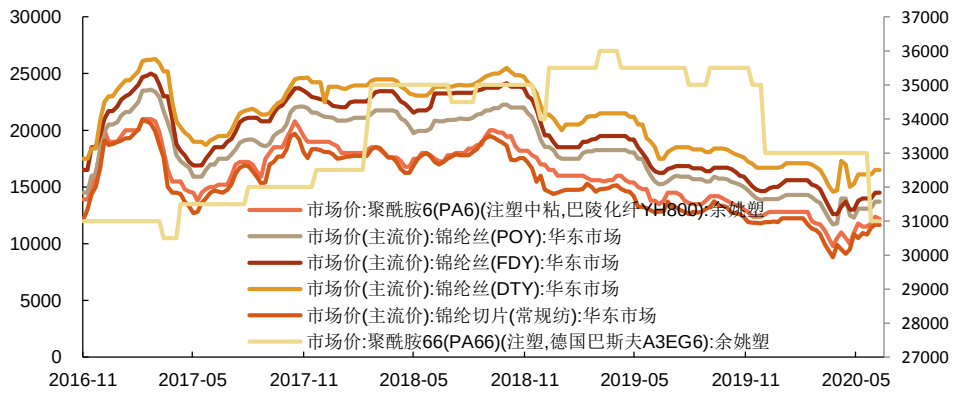
资料来源：Wind，申港证券研究所

图41：环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格（元/吨，己二胺 右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

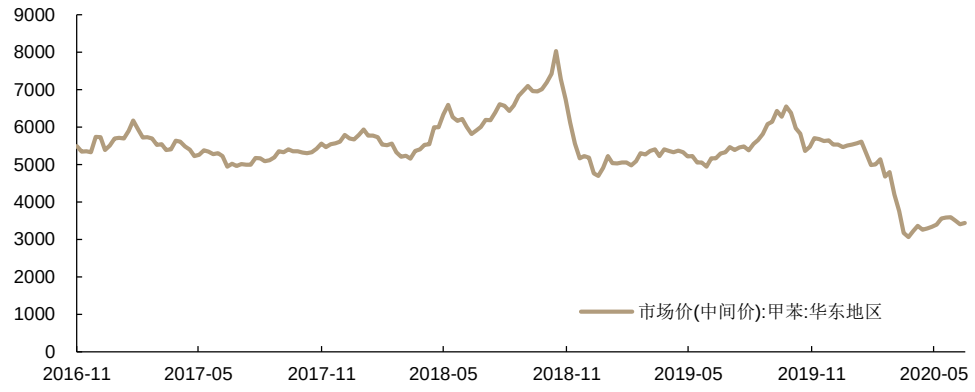
图42：PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

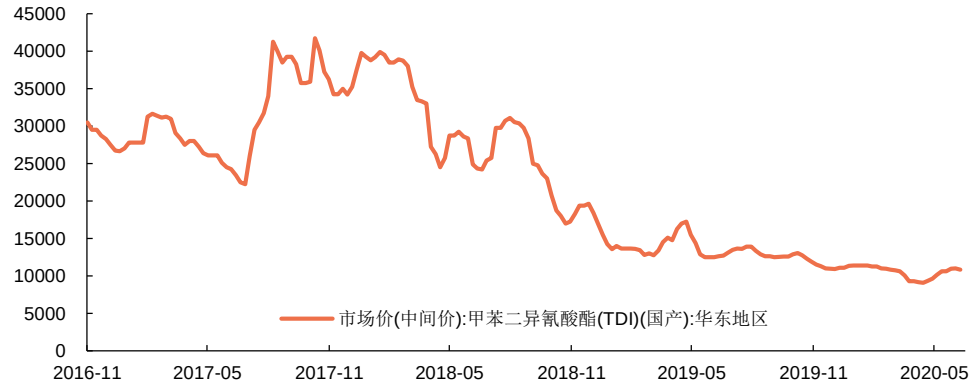
3.7 甲苯下游

图43：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

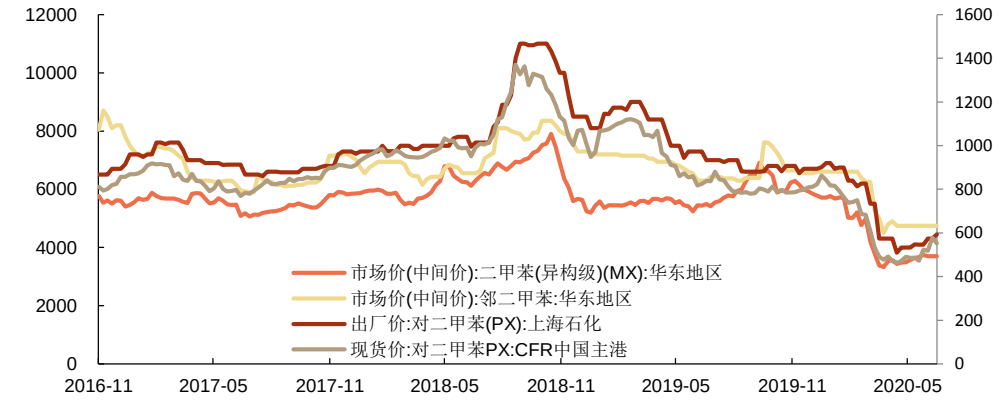
图44：TDI 价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

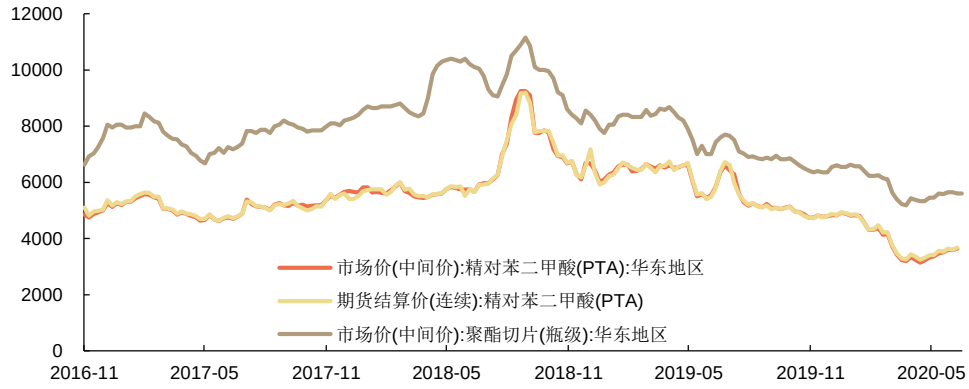
3.8 二甲苯下游

图45：二甲苯价格（元/吨，PX CFR 右轴 美元/吨）



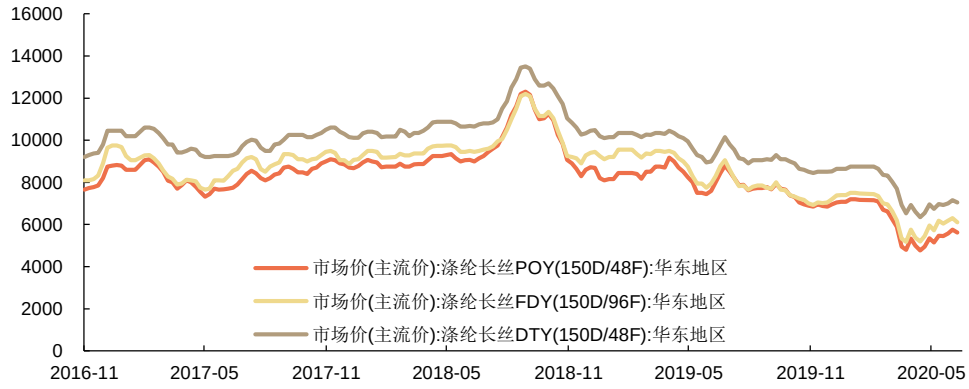
资料来源：Wind，申港证券研究所

图46：PTA/聚酯切片价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图47：涤纶价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 风险提示

原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

研究助理简介

刘少卿，石化首席。西安交大制药工程本科，天津大学化学工程硕士。中石油下属中国寰球工程公司 6 年化工咨询、设计与项目管理经验，负责或参与了数十个石化、煤化工、天然气项目，对大化工产品链、工艺、成本、投资效益、行业发展、项目特点有深刻理解，包括炼化总流程、C1 下游、C2 下游、C3 下游、C4 下游、芳烃下游等，是凯盛和 51 专家库成员，研究专业、客观。2019 年 8 月加入申港证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	**报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上**
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	**报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上**
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上