

钛白行业企业年报点评——金融大泡沫时代的化工泡沫（2015.4.11）

【提示】1、本人所有文章只为自己投资过程中思考记录，不构成任何投资建议，据文中观点操作者请后果自负。
2、

【前言】金融大泡沫时代，所有对企业基本面思考都是不合时宜的。哦，你知道的，这是牛市！享受泡沫吧。

【正文】

一、财务数据罗列对比

杜邦体系

	安纳达	金浦钛业	中核钛白	佰利联
加权平均 ROE	0.55%	4.47%	2.47%	2.89%
销净率	0.42%	5.67%	1.76%	3.08%
总转率	0.7315	0.3476	0.4464	0.4419
杠杆	1.759	1.302	2.453	2.098
毛利率	7.72%	13.64%	24.97%	18.01%

资产负债结构

	安纳达	金浦钛业	中核钛白	佰利联
资产	10.5	21.1	38.9	46.4
负债	4.48	4.9	23.1	23.8
权益	5.98	16.2	15.8	22.6

现金流

	安纳达	金浦钛业	中核钛白	佰利联
经现净流	0.67	0.79	-1.1	0.21
投现净流	-0.31	-9.17	-2.29	-4.74
融现净流	-0.40	7.41	5.02	4.5
现金增减	-0.04	-0.97	1.63	-0.03

收入成本费用利润

	安纳达	金浦钛业	中核钛白	佰利联
收入	7.65	7.35	17.3	20.5
成本	7.06	6.35	13	16.8
费用	0.55	0.84	3.71	2.97
利润	0.03	0.42	0.31	0.63

产销存

	安纳达	金浦钛业	中核钛白	佰利联
产	71,895	72,400	164,522	194,806
销	74,432	73,070	158,218	181,643
存	9,391	5,187	14,366	29,808

固定资产、存货、应收账款

	安纳达	金浦钛业	中核钛白	佰利联
固定资产	6.47	5.51	14.17	12.96
在建工程	0.08	3.55	3.37	13
应收账款	0.32	0.35	3.09	3.02
存货	1.6	0.8	3.97	4.55
预付账款	0.08	0.15	1.36	1.13
占总资产比例	81.43%	49.24%	66.74%	74.7%

二、市值罗列

	安纳达	金浦钛业	中核钛白	佰利联
4.10 市值	31.61	78.8	86.3	63.97
PS	4.13	10.72	4.99	3.12
PB	5.29	4.86	5.46	2.83
最大涨幅	161%	165%	181%	114%

三、夏蟲语冰

【佰利联年报摘录】“2014 年全国钛白粉总产量为243.5万吨，按当年实际产能306 万吨计，全国平均产能利用率为79.58%。2014 年全国钛白粉行业产值约350 亿元，比上年增长约6%。2014 年全国钛白粉前6 位的钛白粉生产商的产量合计达104.92 万吨，占全国总产量的43.08%，比上年上升4.72 个百分点；前30 位的生产商的产量之和达219.5 万吨，占全国总量的90.14%，比上年上升2.94 个百分点。国内钛白粉产品竞争力增强，出口量迅速增加。据海关总署统计，2014 年全国累计出口钛白粉55.25万吨，比上年增加14.90 万吨，增幅为37.08%；全国累计进口钛白粉21.57 万吨，比上年增长2.19 万吨，增幅为11.30%，出口增幅远远大于进口增幅。2014 年，钛白粉行业排名前几位的分别是四川龙蟒、佰利联、中核钛白、山东东佳等六家企业，产量均已超过10 万吨。”

350亿元的市场，目前前六位约151亿，达到85%时，约300亿。前六每家增长一倍，先占领市场，再挤出中小厂家，从而获得相对稳定的利润。

钛白作为周期性的基础化工行业，从企业价值创造角度看怎么看也看不到价值所在，现在的估值更是高得离谱。成长（扩产）对于现有六巨头而言不得不选择，只有选择，才可能看到未来生存的希望，同时他们也把死的结局留给了剩下的五六十家小企业，对于安纳达而言，等待被兼并是它的命运。

最后一次跟踪钛白行业，本次牛市结束后也许会再次关注。