



建材行业珠光颜料：新材料 高成长赛道 同步受益上下 游延伸



1、珠光颜料属于战略新兴产业，上下游延伸成长性显著。珠光颜料是由云母等基材包覆一层氧化物膜（涂覆层）形成的高档颜料，因采用光的干涉成色而颠覆传统颜料，安全环保、不褪色，属于战略新兴产业。当前珠光颜料上下游产业链面临两大趋势：1) 中游厂商逐渐向上游拓展，生产合成云母以及二氧化钛等金属氧化物前体，在严控品质与供应的同时实现降本增效，拓展新市场；2) 下游需求逐渐多元化，覆盖汽车、化妆品等热门领域，使得行业销售属性较强，具备高成长性。

2、上游延伸：合成云母和钛白粉，探索材料市场新商机。从基材来看，合成云母在使用温度、绝缘性、安全环保性、色泽等方面优于天然云母，逐步对天然云母形成替代，并且会打破天然云母矿枯竭带来的供给制约。在珠光颜料领域，由于合成云母的制备存在配方、工艺与设备等方面的壁垒，能够自主合成珠光级云母的厂商较少，因此掌握合成云母技术的龙头企业拥有原料端的主动权。

在工业领域，合成云母被称为“工业味精”，在冶金、塑料、化妆品、新能源电池材料中大有可为。

从涂覆层来看，四氯化钛占原材料成本 30%以上，水解产生二氧化钛沉积包覆在基材表面，随着沉积量的增加，珠光颜料呈现从银白到绿色的颜色渐变。由于盐酸萃取法能够制备中间产物二氧化钛，以达到四氯化钛的效果，规模化生产以后将使得氧化物前体的供应来源更加广泛，并达到降本的目的。而萃取法本身是潜力巨大的钛、铁颜料生产新工艺，能够替

代硫酸法，有望在国内实现 300-500 亿的钛白粉产值空间。

3、下游多元化：需求涵盖多个热门领域，高成长性凸显 2020 年全球珠光颜料的市场规模 189 亿元，到 2025 年有望提升至 446 亿元；同期中国市场将获得超额增速，有望从 2020 年的 48 亿元提升至 2025 年的 142 亿元。珠光颜料下游需求多元化，国内未来 5 年整体 CAGR 高达 24%，汽车与化妆品等高端领域将获得超额增速，高于涂料、塑料、油墨等工业级应用。1) 涂料是珠光颜料下游最大应用领域，珠光颜料在珠光漆中用量约为 10%；塑料、油墨等稳定增长的应用领域中珠光颜料的渗透率也有较大提升潜力。2) 汽车领域珠光颜料认证周期最长，一旦通过检验将和车厂牢牢绑定；当前国内珠光的色泽效果受到 23% 的受访者喜欢，相较于国外还有进一步普及的空间。3) 未来 5 年中国彩妆市场 CAGR 达 17.6%，珠光颜料在眼影中成分占比大概在 5%-10%，凭借优良的装饰效果有望渗透至各类彩妆盘。

4、行业格局面临新变化，国内厂商有望崛起

珠光颜料巨头德国默克全球市占率 22.60%，行业呈现“一超多强”

的格局。默克与巴斯夫等巨头过去牢牢把控着国际高端市场份额，但目前先后决定出售颜料事业部，使得行业面临大变局。国内龙头环球新材国际和坤彩科技在工业级产品上具备成本优势，并且在国际上并购整合的窗口期加快布局，未来有望通过内生式品类扩张与外延式渠道与产品并购，角逐高端市场。长期中，珠光颜料行业的马太效应将逐渐显现，市场份额

将不断向国内外龙头集中。

5、重点关注国内龙头企业

1) 环球新材国际 (6616.HK): 产能扩张驱使结构优化, 合成云母基优势再巩固公司是全球最大的合成云母基珠光颜料厂商, 珠光颜料产品系列多达 34 种、产品总数达到 791 个, 涵盖高、中、低端各个层次。2017 年以来公司业绩持续提升, 营收、归母净利润 CAGR 均超过 40%, 是国内增速最快的珠光颜料龙头; 由于产品结构向合成云母基倾斜, 公司毛利率水平逐步提升, 达到行业领先水平并不断扩大优势。

下游需求的快速增长使得公司产能面临瓶颈, 公司主动扩产 3 万吨珠光颜料+3 万吨合成云母, 在未来 5 年里逐步释放。投产以后产品结构将继续优化, 从而实现产量与毛利率同步提升, 竞争力进一步凸显。近期公司与浙大合作, 探索云母在新能源电池材料中的应用, 技术储备的积累有助于率先卡位新能源领域, 布局潜在的业绩增长点。公司长期在合成云母领域探索, 有望将主业从珠光拓展至广阔的新材料市场。

2) 坤彩科技 (603826.SH): 应用拓展指向新领域 营收有望大幅提升

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27863

