

佰利联 (002601)

一股权激励、高管定增彰显信心

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 21.66 元

事件:

1. 公司公布股权激励草案。公司向高级管理人员、中层管理人员和核心技术人员合计 763 人授予限制性股票 1510 万股 (占现总股本 7.91%)，授予价格 10.52 元/股，三个解锁期分别为授予日后 12 个月 (40%)、24 个月 (30%) 和 36 个月 (30%)；解锁业绩条件为 2015 年、2016 年和 2017 年净利润较 2014 年增幅不低于 45%、60%和 75%。
2. 公司同时公布非公开增发预案。公司拟以 18.93 元/股的价格向许刚、谭瑞清、常以立、杨民乐、和奔流 5 名董事或高管发行 4000 万股，募集资金 7.57 亿元用于偿还银行贷款和补充流动资金。

结论:

- 钛白粉行业有望延续复苏。1) 表观消费量持续增长。国内钛白粉表观消费量由 2008 年 96.3 万吨上升至 2013 年的 194.6 万吨，年均增长率达到 15%。预计未来几年消费增速有望保持在 8%—12%。全国 46 家正常生产的全流程钛白粉生产商 2014 年共生产各类钛白粉 243.50 万吨，较 2013 年增加 28.01 万吨，增幅达 13.00%。2) 出口大幅增长。2014 年 1—11 月，我国钛白粉累计出口达 50.87 万吨，同比增长 39.51%。3) 行业准入标准提升。《钛白粉工业污染防治技术政策》(环保部)、《钛白粉行业准入条件》(工信部) 预计将适时推出，新政策将对生产工艺、资源配置、资源回收利用、生产规模、污染治理等进行严格要求，届时将大幅提高行业准入门槛，部分落后产能存在较大生存压力。
- 公司目前拥有 20 万吨/年硫酸法钛白粉生产线，在建的 6 万吨/年氯化法钛白粉生产线 (实际生产能力有望超过 6 万吨/年) 已于 2014 年四季度建成，2015 年一季度进入投料试生产。
- 未来几年公司增长点：1) 产销规模提升，2013 年公司钛白粉销量为 13 万吨，2014 年有望达到 20 万吨，2) 技改带来的能耗下降以及副产物综合利用效益将逐步体现，3) 脱硝钛白粉、油墨用钛白粉逐步放量，产品结构高端化，4) 氯化法钛白粉将于 2015 年开始贡献业绩，5) 行业回暖，产品价格上升。
- 本次股权激励草案和增发预案彰显了公司发展信心。我们维持钛白粉行业处于底部向上的判断，行业未来集中度提升和盈利提升趋势不变。我们预计 2014—2016 年公司实现每股收益分别为 0.28 元、1.03 元和 1.41 元，维持“推荐”评级。

风险因素：氯化法钛白粉进度低于预期、钛白粉市场景气下滑。

发布时间：2015 年 1 月 26 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	25.79/15.87
上证指数/深圳成指	3351.76/11436.2
50 日均成交额(百万元)	77.41
市净率(倍)	1.91
股息率	0.23%

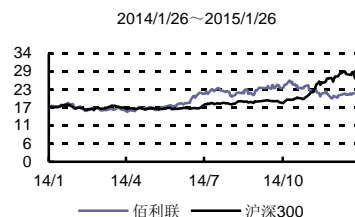
基础数据

流通股(百万股)	184.80
总股本(百万股)	190.79
流通市值(百万元)	4002.86
总市值(百万元)	4132.56
每股净资产(元)	11.36
净资产负债率	64.95%

股东信息

大股东名称	许刚
持股比例	14.64%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究—佰利联 (002601) 2013 年报点评：业绩大幅下滑，四季度环比改善》，2014—3—4

《国元证券公司研究—佰利联 (002601)：经营见底，稳步扩张，期待绽放》，2013—12—3

联系方式

研究员：李朝松
执业证书编号：S0020512080005
电话：021-51097188-1929
电邮：lichao.song@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间		
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn