

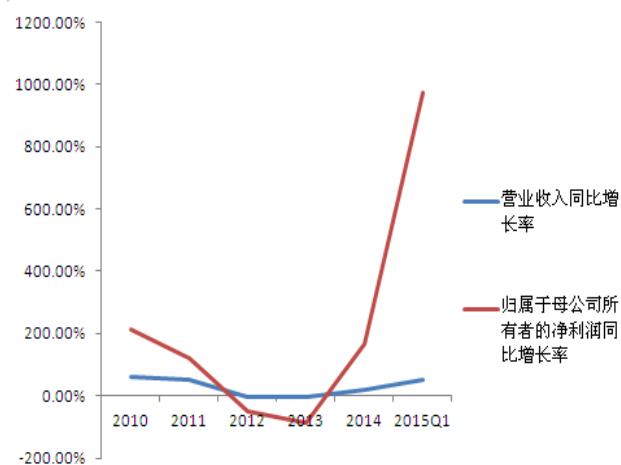
## 佰利联 (002601)

(分析师) 行业研究员：吴琳

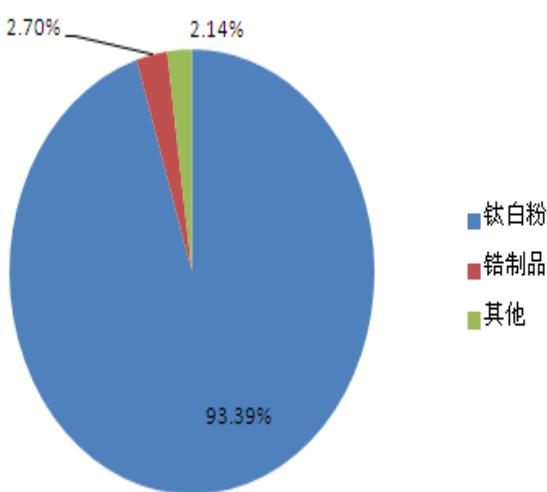
### 一、公司概况：

公司是国家级高新技术企业、全国化工 500 强、河南省双百（百强、百高）企业、河南省优秀民营企业。主营钛白粉、锆制品、硫酸等三大系列产品，生产规模均处全国前列。产品畅销全国，并出口美国、日本、巴西等几十个国家和地区，多次荣获“河南省重点出口、进口企业”称号。公司在 2014 年实现营业收入和归属于上市公司股东的净利润同比增长分别为 19.09% 和 167.82%，2015 年第一季度实现营业收入和归属于上市公司股东的净利润同比增长分别为 52.76% 和 971.85%。

公司近年来业绩增长情况



公司 2014 年产品及业务收入结构



资料来源：wind，恒泰证券产品中心

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

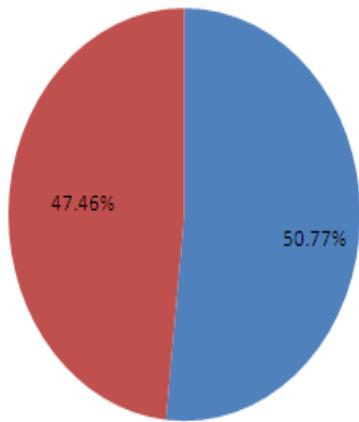
### 二、公司看点：

#### 1、出口行情好转

公司是国内主要的钛白粉出口生产企业，2014 年公司出口收入占比为 47.46%，出口行情对公司业绩影响较大。2014 年我国钛白粉出口量为 55.25 万吨，同比增长 37.08%，主要受益于欧美经济复苏以及亚太新兴市场的快速发展。截至今年 2 月，钛白粉出口量累计达 90220.92 吨，较上年同期增长 16.71%。虽然钛白粉品质上略低于国外

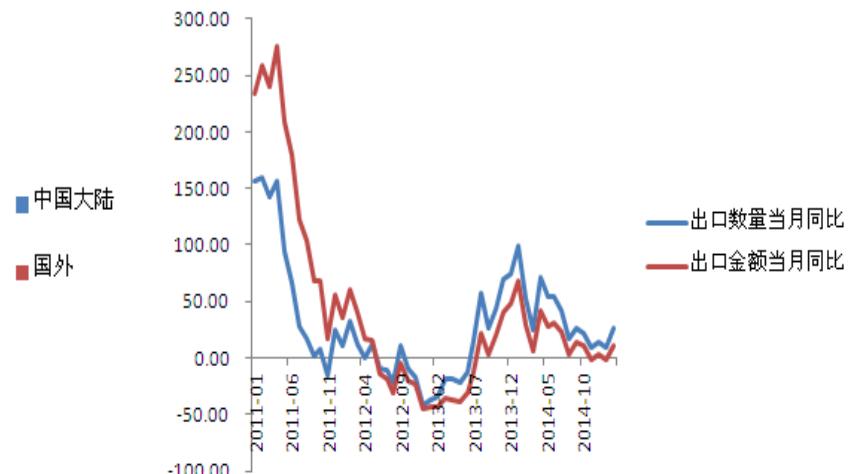
钛白粉，但我国钛白粉价格优势显著，出口以亚太市场为主，预计出口将随着亚太经济发展而持续向好。出口情况好转将利好公司销量上升。同时，国内钛白粉下游涂料也将随着房地产、汽车等相关行业拉动需求稳步增长。

### 公司出口占比较大



资料来源：wind，恒泰证券产品中心

### 近期钛白粉出口情况有所好转（单位：%）



资料来源：wind，恒泰证券产品中心

## 2、钛白粉价格上调，利好公司业绩

公司现有产能包括 20 万吨硫酸法钛白粉、6 万吨氯化法钛白粉（调试中），是国内除龙蟒外最大的钛白粉生产企业。自今年 3 月以来，国内主流钛白粉生产企业陆续上调金红石型钛白粉产品出厂价，部分企业为二次调涨。受益于钛白粉价格上调以及原材料钛精矿价格同比大幅下跌，公司今年一季度综合毛利率同比上升了 5 个百分点，盈利能力显著提升。预计国内需求端回暖将继续带动钛白粉价格上调。

## 三、投资建议：

预计公司在 2014 年-2016 年的 EPS 分别为 0.33 元、0.85 元和 1.32 元，截至 2015 年 4 月 20 日的股价为 33.53 元，对应 2015 年 PE 为 39 倍。公司 6 万吨/年氯化法钛白粉项目已于 2014 年四季度竣工，2015 年一季度投料试产，若投产顺利，能耗低、三废排放少、产品质量好的氯化法钛白粉生产线将进一步利好公司业绩。

## 四、风险提示：

国内外需求端行情回暖程度低于预期；产品价格连续上涨受阻。

## 同行业上市公司财务数据对比：

股票代码	公司简称	营业收入同比增长率 (%)		归属于上市公司股东的净利润同比增长率 (%)		PE, TTM
		2013	2014	2013	2014	
000545.SZ	金浦钛业	-22.60	-12.73	9.98	-56.07	198
000629.SZ	攀钢钒钛	0.00	7.55	-7.33	-482.29	71
002136.SZ	安纳达	-27.70	54.34	-309.27	107.09	1,036
002145.SZ	中核钛白	37.60	9.41	-45.87	87.00	310

002601.SZ	佰利联	-4.51	19.09	-87.22	167.82	101
-----------	-----	-------	-------	--------	--------	-----

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

### 历次公司精选收益率情况：

股票代码	公司简称	报告日期	股价				期间最高收益率	建议
			报告日	2015-4-21	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
000919.SZ	金陵药业	2015-1-20	14.23	18.56	19.95	13.27	50.34%	持有
002550.SZ	千红制药	2015-1-27	24.12	34.90	39.85	22.86	74.32%	持有
300273.SZ	和佳股份	2015-2-3	27.39	35.35	40.20	26.16	53.67%	持有
002462.SZ	嘉事堂	2015-2-10	32.18	43.00	50.69	32.18	57.52%	持有
600240.SH	华业地产	2015-3-3	10.87	14.51	14.59	10.82	34.84%	持有
601607.SH	上海医药	2015-3-10	21.01	24.52	26.69	21.01	27.03%	持有
002007.SZ	华兰生物	2015-3-17	39.90	43.40	46.63	39.90	16.87%	持有
300026.SZ	红日药业	2015-3-25	33.77	35.88	36.18	32.45	11.49%	持有
300003.SZ	乐普医疗	2015-3-31	36.02	34.05	38.60	33.88	13.93%	持有
600587.SH	新华医疗	2015-4-7	48.58	47.08	55.17	46.48	18.70%	持有
300015.SZ	爱尔眼科	2015-4-15	43.13	39.69	43.69	39.69	10.08%	持有

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

### 【重要声明】

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。