

证券研究报告

行业研究——事项点评

化工行业

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 63081257

邮箱: guojingpu@cindasc.com

李皓 研究助理

联系电话: +86 10 63081119

邮箱: lihao1@cindasc.com

相关研究

《钛白粉系列报告（一）涨价有望卷土重来：

复苏路漫漫，钛白粉走到哪了？》2015.03

《钛白粉系列报告（二）2015年关注钛白粉

行业整合大幕》2015.04

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院

1号楼6层研究开发中心

邮编: 100031

佰利联欲整合龙蟒，行业整合大幕正式拉开

钛白粉行业点评报告

2015年05月05日

事件: 佰利联(002601)自2015年4月7日发布《关于筹划重大事项停牌的公告》，明确公司正在筹划重大事项，5月5日晚，公司发布重大事项停牌进展公告，指出本次重大事项涉及产业整合，标的公司为四川龙蟒钛业股份有限公司。

点评:➤ **佰利联欲整合龙蟒，行业整合大幕正式拉开。**

我们在4月27日发布报告《2015年关注钛白粉行业整合大幕》，此次佰利联与四川龙蟒“强强联合”，推动钛白粉行业整合向前迈进一大步。首先，从产能规模来看，截至2014年底，四川龙蟒拥有钛白粉产能30万吨，佰利联22万吨，合计达52万吨，占2014年国内钛白粉总产能344万吨的15%，2014年合计产量为 $29.8+19.5=49.3$ 万吨，占国内总产量246.6万吨的19.99%；此外2015年龙蟒与佰利联仍分别有5、6万吨的新增产能释放，2015年底二者合计产能将达到63万吨，一跃成为全国第一、全球第四大钛白粉企业，仅次于杜邦116万吨、亨斯迈90.2万吨和科斯特77.8万吨，占据行业绝对龙头地位。其次，从出口份额来讲，我国自2014年进一步打开出口市场，出口企业较为集中，2014年我国出口钛白粉55万吨，其中龙蟒与佰利联合计出口22万余吨，占总出口量的40%，在出口市场影响力巨大。第三，龙蟒将借助佰利联的上市平台获得更畅通的融资渠道，同时佰利联的环保做的较好，也使得这一整合过会的可能性大大增加，而龙蟒向来是国内钛白粉行业的风向标，二者联合后，将掌握国内钛白粉行业绝对的话语权，掀开行业整合大幕的一角，有望激发其他企业如山东东佳、金浦钛业等效仿，更快推进行业整合进程，有助于钛白粉价格的回升。

➤ **我们重申看好2015年国内钛白粉提价。**

继4月9日龙蟒钛白粉提价600元/吨，5月5日龙蟒继续提价300元/吨。从供需基本面来看，2015年我国钛白粉需求仍能维持约8%的增速，需求增长近 $204-189=15$ 万吨，出口继续保持高增长，净出口量预计增长10万吨以上，而在现有钛白粉装置产能利用率不变的情况下，2015年国内新增产能的供给是小于19万吨的，新增供给小于需求和净出口量的增长之和，钛白粉价格又处于历史低位，价格上涨具备条件和动力，2015年二季度钛白粉旺季时价格仍会上涨。在供需基本面之外，我们认为2015年钛白粉行业兼并重组的步伐会加快，这也有助于推动钛白粉价格的上涨，坚定看好2015年钛白粉提价。

➤ **风险因素:** 下游需求低迷、氯化法企业开工超预期、现有钛白粉装置产能利用率大幅上升。

化工研究小组简介

信达证券化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理。回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心副总经理，首席分析师。覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略，以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

黄永光，浙江大学材料学硕士，7年工业领域销售业务工作经验，对光伏新能源产业链较为熟悉，准确把握行业运营规律。2013年7月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

李皓，中国人民大学金融学硕士，2013年7月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团7年公司管理工作经验。2015年3月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

化工行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
盐湖股份	000792	芭田股份	002170	神马股份	600810	天科股份	600378
烟台万华	600309	新纶科技	002341	云天化	600096	碧水源	300070
华昌化工	002274	高盟新材	300200	沧州大化	600230	江山股份	600389
扬农化工	600486	诺普信	002215	S 仪化	600871	凤神股份	600469
三聚环保	300072	上海家化	600315	中国化学	601117	中化国际	600500
沈阳化工	000698	和邦股份	603077	新安股份	600596		

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度、独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<p>买入：股价相对强于基准 20% 以上；</p> <p>增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%；</p> <p>持有：股价相对基准波动在±5% 之间；</p> <p>卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。</p>	<p>看涨：行业指数超越基准；</p> <p>中性：行业指数与基准基本持平；</p> <p>看淡：行业指数弱于基准。</p>

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。