



2016-12-07

公司点评报告

增持/维持

佰利联(002601)

目标价: 16.00

昨收盘: 14.13

化工 化学制品

钛精矿涨价及环保停产影响，有望继续助推钛白粉价格上涨

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,032/596
总市值/流通(百万元)	28,714/8,421
12 个月最高/最低(元)	64.16/12.06

相关研究报告:

《龙蟠佰利联合并落地，全年业绩增长无忧》--2016/10/28

《上半年钛白粉价格反转，公司毛利率提升显著》--2016/08/22

《钛白价格七连涨，业绩空间弹性大》--2016/06/13

证券分析师: 杨林 CPA

电话: 010-88321817

执业资格证书编码: S1190516100002

研究助理: 王亮

研究助理: 陈振华

研究助理: 段一帆

研究助理: 李泽江

事件: 公司 12 月 6 日晚间发布公告, 各型号钛白粉 (包括硫酸法钛白粉、氯化法钛白粉) 销售价格原价基础上对国内各类客户上调 1000 元人民币/吨, 对国际各类客户上调 150 美元/吨。

钛精矿价格上涨显著, 助推钛白粉涨价趋势。截止 12 月 6 日, 国内 46 品位钛精矿不含税价格为 1,150 元-1,200 元/吨, 较年初涨幅已达约 130%。今年以来, 国内钛白粉行业已经历了 10 多次轮番涨价, 涨幅高达 40% 以上, 而国外钛白巨头亦进行了 2-3 次的调涨。我们认为行业供需格局的改善、环保措施的趋严和出口业务的增长, 是之前钛白粉涨价的主要原因。而进入 11 月后至今, 钛精矿价格涨幅达到 38%, 原材料端的大幅涨价, 以及运输新规实施带来的运费增加, 都直接导致了最近国内钛白粉企业的轮番涨价潮。

攀枝花钒钛高新技术区企业停产整治, 有望继续推动钛白粉价格上涨。近日, 攀枝花钒钛高新技术产业开发区众企业向金沙江偷排工业废水、造成环境污染, 目前已停产整治企业 28 家, 立案 30 件。钒钛高新区内及周边金沙江地区钛白粉合计产能约 80 万吨, 占全国总产能的约 23%。此次环保调查导致园区内钛白粉企业全部关停, 钛精矿企业亦受影响, 我们认为将引起国内钛白粉及钛精矿的供应紧张局势。目前国内主流硫酸法金红石型钛白粉价格在 14,500-15,000 元/吨, 此次环境污染的停产事件有望继续助推钛白粉价格继续上涨。

估值与评级。公司合并四川龙蟠后, 具备了 56 万吨/年的钛白粉生产能力, 钛白粉价格每上涨 1,000 元/吨, 公司 EPS 将增厚 0.23 元/股, 同时四川龙蟠具备的钛精矿产能, 将有效平抑钛精矿涨价对公司盈利能力的削弱。我们预计公司合并四川龙蟠后 2016 年和 2017 年净利润为分别为 4.32 亿元和 13.26 亿元, EPS (摊薄后) 分别为 0.33 元和 0.65 元, 对应 12 月 6 日收盘价 (14.13 元) PE 分别为 43X 和 22X, 继续维持“增持”评级, 6 个月目标价 16.00 元。

风险提示。钛白粉市场价格下跌的风险; 企业整合不及预期的风险; 公司氯化法项目进展不及预期的风险。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2051.30	2634.53	4032.07	8311.40
净利润(百万元)	63.14	111.44	432.00	1326.41
摊薄每股收益(元)	0.088	0.156	0.334	0.653

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。