

佰利联——

**打造具有国际竞争力的
中国钛白粉龙头企业**

投资者见面会

2016.03.08



河南佰利联化学股份有限公司 简介

公司是国家级高新技术企业、国家火炬计划重点高新技术企业、河南省技术创新示范企业、河南省节能减排科技创新优秀示范企业、河南省创新型试点企业，公司技术中心被认定为国家级企业技术中心，公司“雪莲”商标被认定为中国驰名商标，公司主营钛白粉、锆制品等系列产品，产品畅销全国，并出口亚太、拉美、北美、欧洲、中东和非洲地区的一百余个国家，主要产品的年产规模、国内销售规模、出口规模均居全国前列，以2015年度的规模计算，分别占全国规模的8.98%、6.62%、18.00%。



河南佰利联化学股份有限公司 简介

作为行业长期以来的领军企业之一，公司2015年在技术、市场、循环经济、品牌、质量等方面继续保持了较强的核心竞争力，钛白粉产能、固定资产规模、营业收入、净利润等指标继续处于国内同行业领先水平。同时，公司还完成了以下几项举措，为未来的进一步发展奠定了基础：

1

收购亨斯迈TR52钛白粉业务，增进自身生产技术的同时，开拓了欧洲市场，增强了公司的国际影响力；

2

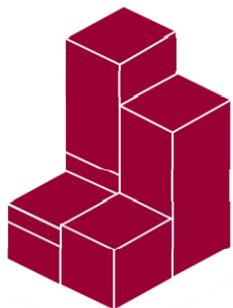
顺利完成了“**2×15万吨/年富钛料项目（一期工程）**”的建设工程并进入投产阶段，为公司氯化法钛白粉的生产及未来进军新材料领域做好了准备；

3

顺利完成了**氯化法钛白粉生产线连续稳定运行接近或超过一周达五次，近期连续稳定运行超过11天，期间产量2600吨**，已经成功开发出两款品质达到国际同行业先进水平并得到包括PPG、广东新高丽等国内外客户认可的氯化法钛白粉产品。



目录



1

供给侧改革下钛白粉行业现状与未来发展前景

2

佰利联过往经营业绩表现与未来发展前景

3

强强联合，收购龙蟒钛业

4

未来发展规划



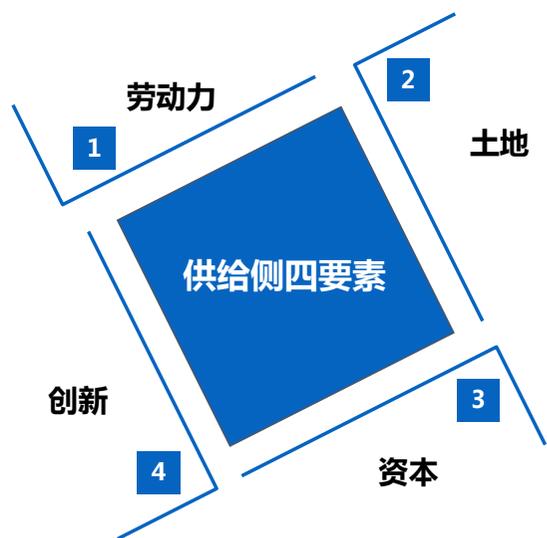


1 供给侧改革对钛白粉 行业的影响及行业现 状与未来发展前景

供给侧的产能调节与需求侧的需求上涨，钛白粉行业进入良好上升周期。

供给方面：供给侧改革对行业的影响

何谓供给侧改革？



供给侧四大要素在充分配置条件下所实现的增长率即中长期**潜在经济增长率**。

中国经济实质上的问题是**供需错配**。

结构性改革旨在调整经济结构，使要素实现最优配置，提升经济增长的质量和数量。



供给方面：供给侧改革对行业的影响

供给侧改革前景下的政策红利

供给侧改革四大关键

化解过剩产能
消化房地产库存
降低企业成本
防范金融风险

政策红利

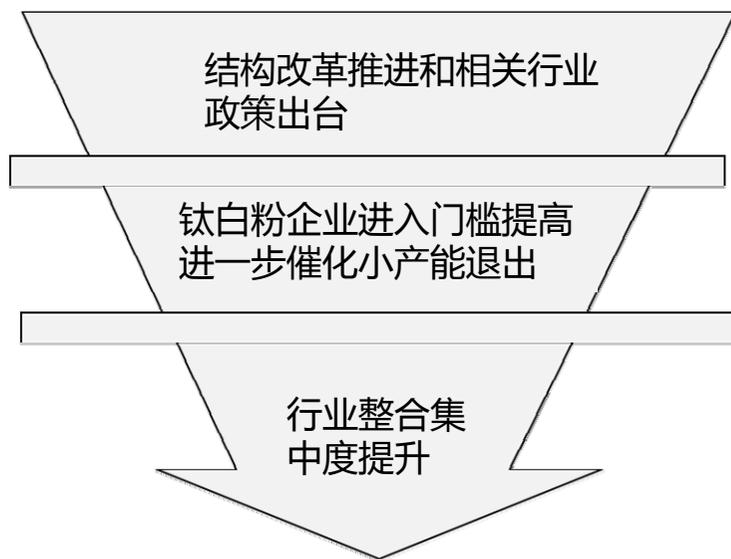
惠及佰利联的政策红利

淘汰落后产能，推进产业升级，提高市场占有率降本增效，产品价格处于上升周期
去库存，房地产行业回暖，钛白粉下游市场需求增加
行业优化，优质产品结构趋于丰富



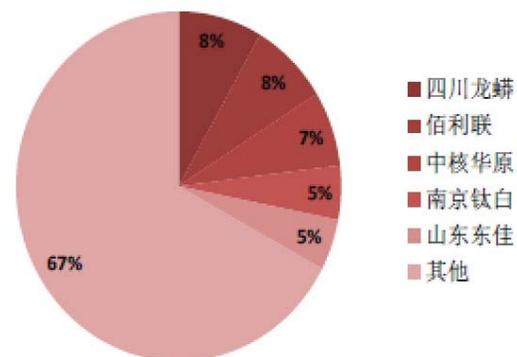
供给方面：钛白粉行业供给面现状及未来前景

1 淘汰落后产能，推进产业升级，提高市场占有率



佰利联提升市场占有率的机遇

大陆钛白粉厂商产能占比



数据来源：百川资讯，西南证券



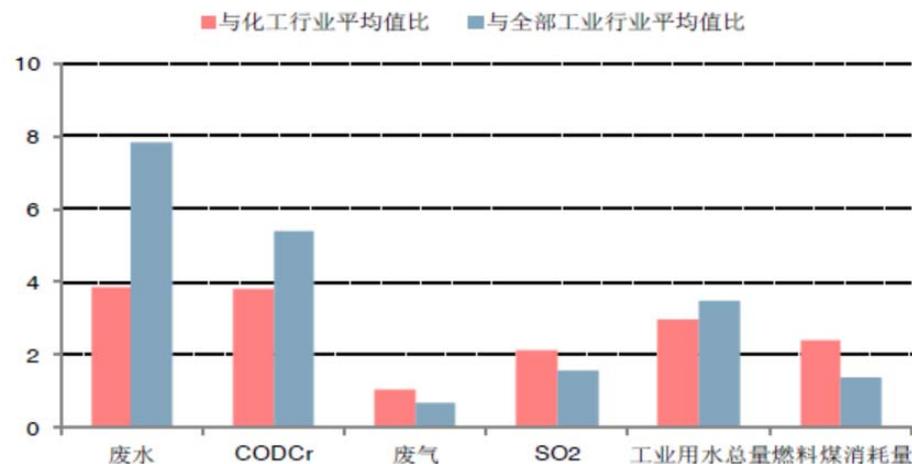
供给方面：钛白粉行业供给面现状及未来前景

1 淘汰落后产能，推进产业升级，提高市场占有率

钛白粉行业污染物排放和能耗强度对比

以万元工业产值的资源、能源消耗量和污染物排放量表征强度指标，钛白粉行业每万元工业产值的能源消耗和新鲜水耗是化工行业平均值的2.42和2.97倍，每万元产值的工业废水、CODCr、废气、SO₂排放量分别是化工行业的3.85、3.81、1.03、2.13倍，是全部工业行业相应指标的3~8倍

与化工行业和全行业对比



由于面临产能过剩和环保压力，钛白粉行业发展面临前所未有的挑战和机遇！！！！



供给方面：钛白粉行业供给面现状及未来前景

1 淘汰落后产能，推进产业升级，提高市场占有率

《钛白粉行业规范条件》

受国家工信部委托，钛白粉行业分会组织起草了《钛白粉行业规范条件》。

该《规范条件》将对生产工艺、资源配置与资源回收利用、生产规模、所在区域环境消纳能力等提出量化指标。企业将对照这些指标自我约束，实施清洁生产，提升产业技术水平，以此达到“**鼓励先进、淘汰落后、控制增量、优化存量**”的调控目的，促进我国钛白粉行业健康成长和可持续发展。

《规范条件》的影响

市场行情急剧变化，环保压力巨大，业内已有多达10家以上不具长远发展力的小微钛白企业关闭、拆除，或处于基本停产或半停产状态，这在一定程度上改变了之前大小掺杂的无序乱象。

预计未来1~2年，还将会有一些中小型产能钛白粉企业逐渐退出市场。《钛白粉行业规范条件》和《钛白粉工业污染防治技术政策》两大政策出台后，**将会显著提升钛白粉企业的进入门槛，进一步催化小产能退出，促进行业整合和集中度提升。**



供给方面：钛白粉行业供给面现状及未来前景

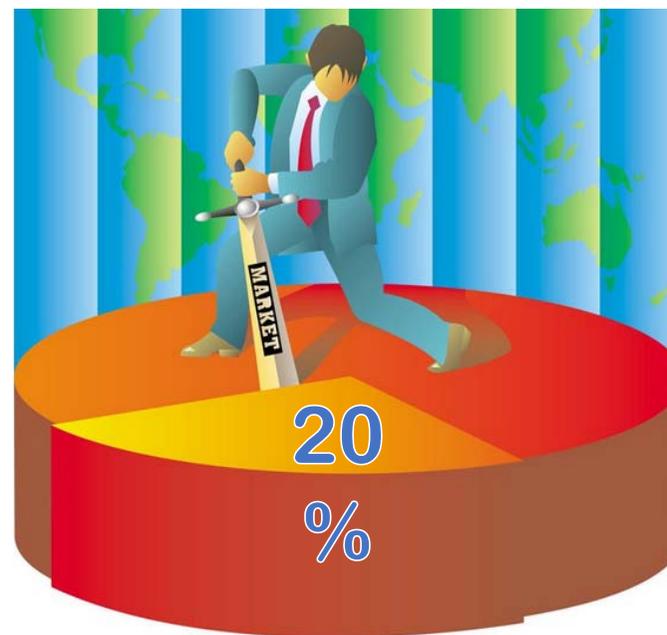
1 淘汰落后产能，推进产业升级，提高市场占有率

《钛白粉单位产品能耗限额》

2015年11月已经出台，标准根据目前我国钛白粉行业整体状况、技术水平和相关的国家产业政策，以及对新建或扩建项目的能耗控制，提出相关能量损耗标准、资源利用标准和新建厂房的质量要求。

这项政策为企业提供了单位产品能耗的最低门槛，将促进企业积极主动地开展节能降耗工作，同时树立了行业标杆。

新标准将于2016年10月1日正式实施，**新标准实施后，预计淘汰的总产能占其年产量的百分比约20%。**



供给方面：钛白粉行业供给面现状及未来前景

2 行业整合为国内外趋势

国际钛白粉产能分布

单位：万吨

| 序号 | 公司名称 | 产能 | 生产方法 | 工厂数量 | 氯化法占比 |
|----|------|------|---------|------|-------|
| 1 | 杜邦 | 116 | 氯化法 | 5 | 100% |
| 2 | 亨斯迈 | 90 | 氯化法、硫酸法 | 10 | 25% |
| 3 | 科斯特 | 78 | 氯化法、硫酸法 | 8 | 88% |
| 4 | 康诺斯 | 52 | 氯化法、硫酸法 | 6 | 77% |
| 5 | 特诺 | 38 | 氯化法 | 3 | 100% |
| 6 | 龙蟒 | 30 | 硫酸法 | 2 | 0% |
| 7 | 佰利联 | 26 | 氯化法、硫酸法 | 1 | 28% |
| 8 | 中核钛白 | 17 | 硫酸法 | 3 | 0% |
| 9 | 石原 | 15.5 | 氯化法、硫酸法 | 3 | 51% |
| 10 | 东佳 | 15 | 硫酸法 | 1 | 0% |

国内钛白粉产能分布

单位：万吨

| 序号 | 公司名称 | 产能 | 占比 |
|----|------|-----|---------|
| 1 | 龙蟒钛业 | 30 | 10.71% |
| 2 | 佰利联 | 26 | 9.29% |
| 3 | 中核钛白 | 17 | 6.07% |
| 4 | 山东东佳 | 15 | 5.36% |
| 5 | 宁波新福 | 12 | 4.29% |
| 6 | 济南裕兴 | 10 | 3.57% |
| 7 | 金浦钛业 | 7 | 2.50% |
| 8 | 安纳达 | 7 | 2.50% |
| 9 | 山东道恩 | 6 | 2.14% |
| 10 | 金海钛业 | 6 | 2.14% |
| 11 | 其他 | 144 | 51.43% |
| 合计 | | 280 | 100.00% |



供给方面：钛白粉行业供给面现状及未来前景

2 行业整合为国内外趋势

国内钛白粉市场集中度较低

国内钛白粉市场生产厂商相对分散，统计内有42家钛白粉生产企业，总产能约为280万吨。平均产能仅为6.67万吨。

前十大的生产厂商平均产能为13.6万吨，这十家企业占据全国产能的48.57%。

这轮调整国内退出的产能36万吨，主要由广西嘉华10万吨、西昌瑞康6万吨、漯河兴茂6万吨、攀钢重庆钛业5万吨、云南泽昌4.5万吨、中盐株化3万吨、中核钛白盐城福泰1.5万吨等，国外退出产能38.6万吨，主要是杜邦的15万吨、亨斯迈的10万吨、特诺7.6万吨、日本石原6万吨。**国内外合计退出产能74.6万吨，超过了目前全球产能的10%，中国截至2015年底的有效产能只有280万吨。**

未来趋势

我国的钛白粉行业存在着行业集中度不足的问题，这也就意味着**整个市场的资源利用效率不足，还没有形成规模经济。**

参照国外经验，钛白粉市场应该是一个寡头垄断市场，便于降低各方面成本，同时提升固定资产的利用效率，故在未来的国内钛白粉市场很可能对小型产能进行淘汰或者并购，目前市场上产能小于5万吨的企业共有68.8万吨的产能，这部分产能的淘汰可以减少总体产能的20%左右。



供给方面：钛白粉行业供给面现状及未来前景

行业整合是国内外趋势

行业兼并重组在持续进行，2013年以来，国内外龙头企业均加快了并购步伐，市场集中度进一步提升。

随着行业整合的不断进行，行业整体竞争格局将不断发生变化，行业整体对下游的议价能力提升。

| 区域 | 生产商 | 日期 | 收购事项 | 标的资产产能 |
|----|----------|---------|----------------------------|-----------------|
| 国外 | Huntsman | 2014.10 | 收购Rockwood旗下的萨哈利本 | 34万吨 |
| | Cristal | 2015.1 | 收购江西添光钛白粉业务 | 5万吨 |
| 国内 | 中核钛白 | 2014.9 | 收购甘肃东方钛业有限公司 | 在建10万吨 |
| | 中核钛白 | 2014.10 | 收购无锡豪普钛业25%股权 | 5万吨， 扩建后10万吨 |
| | 佰利联 | 2014.9 | 收购Huntsman TR52钛白粉业务（除生产线） | |
| | 佰利联 | 2015.5 | 规划整合国内龙头企业龙蟒钛业 | 30万吨 |



供给方面：钛白粉行业供给面现状及未来前景

3 前期过度投资引起目前产能出清

过度投资成为行业发展负担

我国钛白粉行业发展基本是伴随着国家的投资扩张。

钛白粉项目产能建设周期一般需要2-3年，在2013至2015年产能开始释放，这使得2015年市场遭遇了近十年以来的需求低点，过去的过度投资成了行业的负担，使得钛白粉企业负债率高企，投资过剩，遭遇需求不足，引发了行业的系统性风险。

目前，有部分中小企业已经开始疲于成本压力，停产待机，这也促进难以为继的中小企业产能退出。据悉，目前行业内平均资产负债率为47.86%。

高负债率对行业影响



行业内负债率较高，在行业高涨时期情况尚好，但行业低迷时，大部分企业亏损，靠贷款支持经营的模式难以为继，商业银行压缩过剩行业贷款也将会加速这些低下的产能出清。



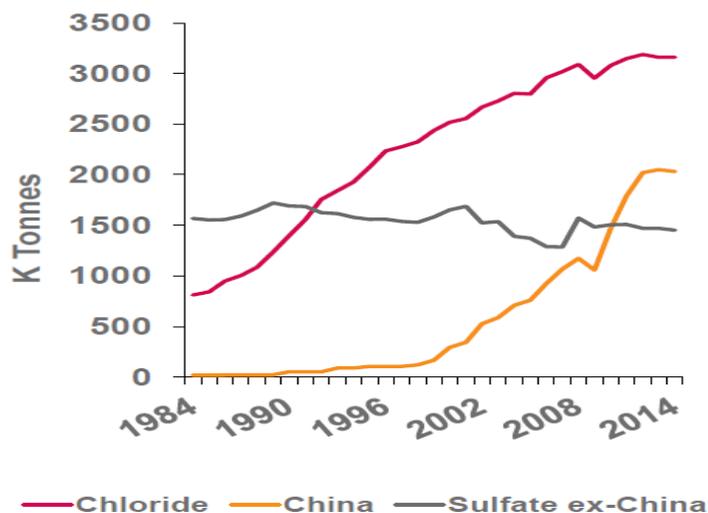
供给方面：钛白粉行业价格面现状及未来前景

4 降本增效，产品价格经历四年多低迷后，处于上升周期

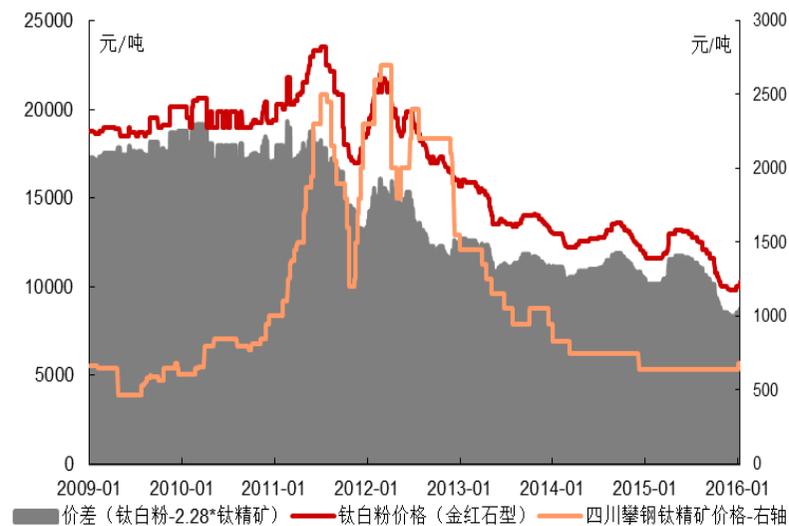
随着2011年开始钛白粉的全球需求增长放缓，以及国内产能的快速扩张，钛白粉产品价格自2013年起大幅回落



2012至2014年钛白粉行业较为低迷，自2015年进入波动期，下游部分采购商仍保持观望状态



2011年起国内钛白粉产能快速增长



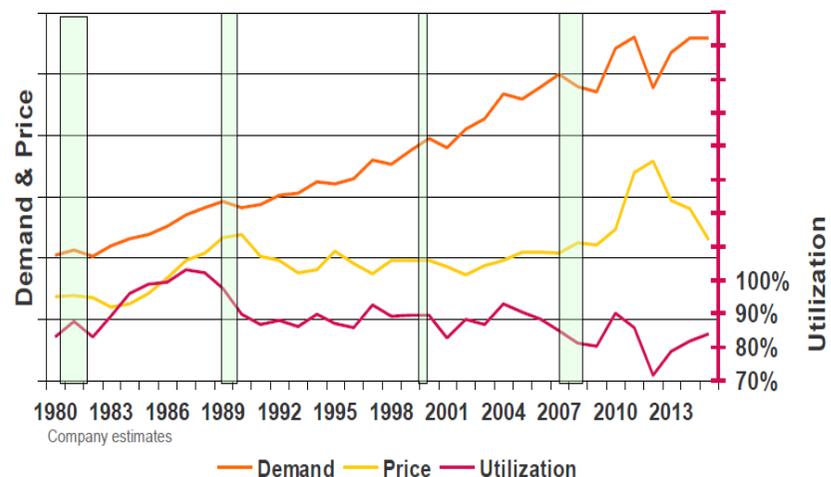
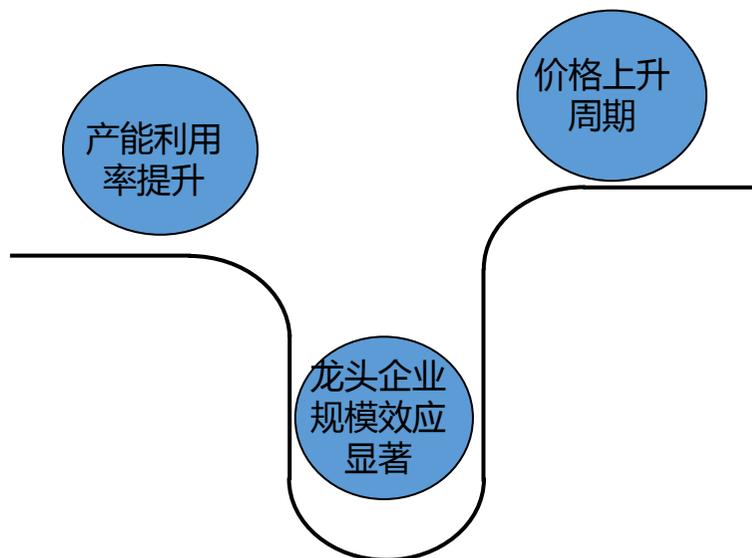
2011年起国内钛白粉价格持续回落



供给方面：钛白粉行业价格面现状及未来前景

5 降本增效，产品价格经历四年多低迷后，处于上升周期

2015年年末以来，伴随整体形势的好转，国内外钛白粉龙头相继宣布提高价格。产品价格经历四年多低迷后，预计处于一个持续上升周期。



全球钛白粉产能利用率触底回升



供给方面：钛白粉行业价格面现状及未来前景

5 降本增效，产品价格经历四年多低迷后，处于上升周期

国内外厂商纷纷调整价格

2015年底，国际钛白粉生产企业开始调整钛白粉出厂价格，并自2016年开始实施。

国内生产企业纷纷跟进。

部分国际国内生产商价格调整时间表如右图所示：

| | 时间 | 公司 | 幅度 |
|----|-------|-------------|--------|
| 国际 | 1月1日 | 科慕 | 150 美元 |
| | 1月1日 | 亨斯曼 | 160 美元 |
| | 1月1日 | 特诺 | 150 美元 |
| | 1月1日 | 科斯特 | 150 美元 |
| | 1月6日 | 四川龙蟒 | 300 元 |
| | 1月13日 | 攀枝花钛海科技 | 300 元 |
| 国内 | 1月14日 | 海峰鑫 | 300 元 |
| | 1月19日 | 江西添光 | 1000 元 |
| | 1月11日 | 云南大互通工贸有限公司 | 300 元 |
| | 1月18日 | 山东道恩钛业 | 300 元 |
| | 1月7日 | 广东惠云 | 300 元 |
| | 1月20日 | 东方钛业 | 300 元 |
| | 1月12日 | 大互通 | 300 元 |
| | 1月20日 | 天伦化工 | 200 元 |



需求方面：钛白粉行业价格面现状及未来前景

5 下游对价格敏感度较低，有利于行业议价能力提升的实现

下游对价格敏感度较低

钛白粉在涂料的生产成本中，所占比重较低，因此下游客户对钛白粉价格敏感度较低。

行业内整合有利于提高行业整体至下游行业的议价能力，而较低的敏感度则有利于议价能力的实现。

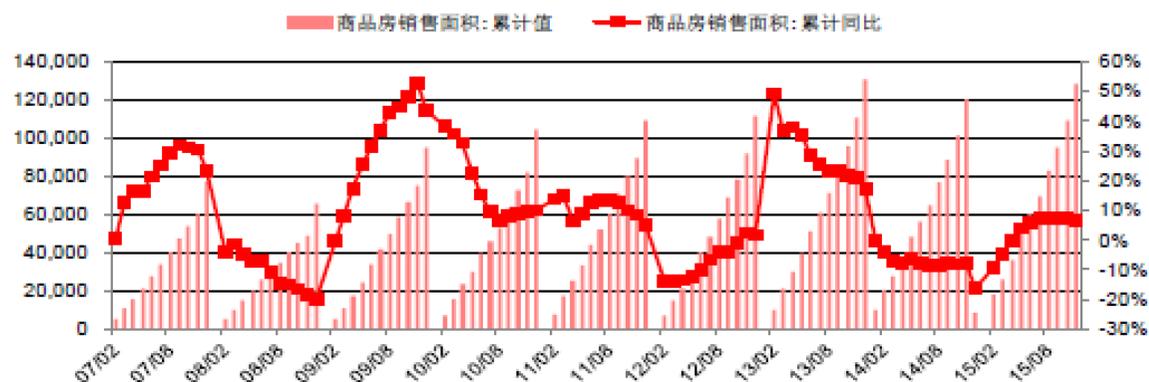
随着国际国内生产厂商产能的缩减，以及发展中国家需求的增长，以及议价能力的提高，钛白粉价格未来的表现值得期待。



需求方面：钛白粉行业需求面现状及未来前景

1 房地产去库存与房地产业回暖，拉动下游需求

商品房销售面积累计同比增长率（单位：万平）



资料来源：国家统计局 中信建投证券研究发展部

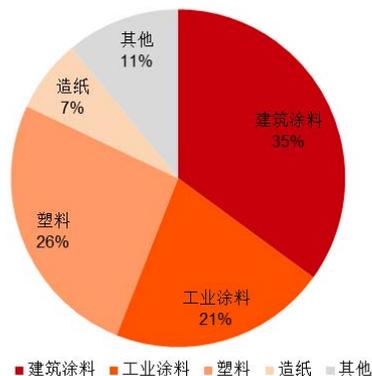
2015年以来随着央行降准、降息，外籍人员购房与住房公积金政策的放松，让2016年一线大城市的楼市快速升温，全国整体的楼市销售利好，温和回暖。



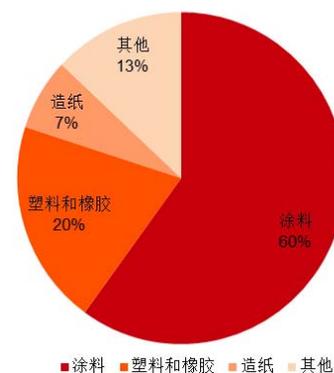
需求方面：钛白粉行业需求面现状及未来前景

1 房地产去库存与房地产业回暖，拉动下游需求

全球钛白粉应用领域



国内钛白粉应用领域



作为楼市房产的下游产业，涂料行业未来也将受到楼市回暖和清库存政策的刺激而增长。如今楼市渐入佳境，这也给涂料企业带来了巨大的刺激，这种回暖带来的刺激效应具有一定的滞后性，因此，面对楼市销售成交量的不断恢复，2016年的下游产品销售将得到巨大的提升，作为涂料产品中消耗量最大的钛白粉的需求也必将受此因素的刺激有所上升。



需求方面：钛白粉行业需求面现状及未来前景

2 行业下游库存较低，目前正处于补库存阶段

下游低库存

2012年至2015年，钛白粉行情持续低迷。该种行情改变了下游客户的预期，下游客户一直维持较低的库存量。

据行业内专家预计，钛白粉行业的下游客户其库存量已经达到了历史低点。自去年12月，国外钛白粉巨头启动提价以来，国内钛白粉生产企业纷纷跟进，可以预期下游客户进入一个补库存阶段。

下游补库存



需求方面：钛白粉行业需求面现状及未来前景

3 人民币贬值利好行业出口



美元和人民币汇率走势图

自去年“8-11”汇改至今，在岸人民币兑美元贬值了5.6%左右，离岸人民币兑美元汇率贬值了7.7%左右，人民币有效汇率贬值了4.3%左右。市场对于央行未来动用外汇储备（基础货币）的力度并不看好，并且市场对于央行的降息预期强烈，未来热钱将持续撤出国内，人民币很可能进入长期贬值轨道。

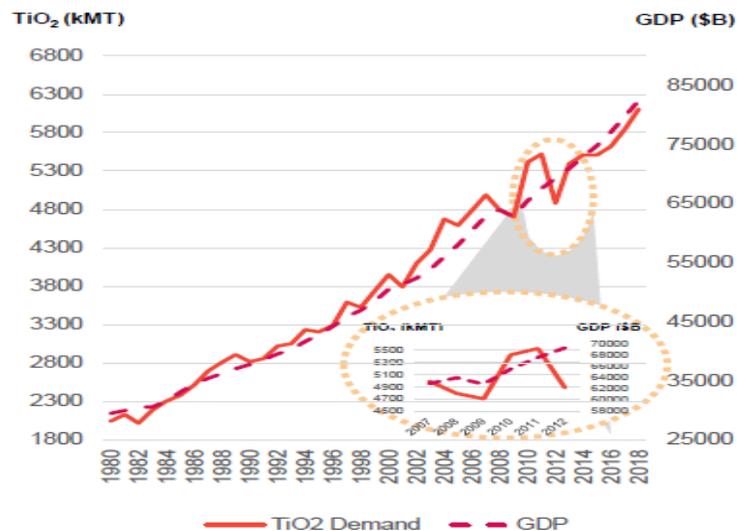
人民币的大幅贬值极大的利好于基本化工产品的出口，预计2016年钛白粉的海外需求将会大幅提高。



需求方面：钛白粉行业需求面现状及未来前景

4 发展中国家需求增长拉动行业出口

全球钛白粉需求与GDP增长线性相关



GDP增长拉动钛白粉需求

全球钛白粉需求与GDP增长线性相关，对于单个国家来说，也处于相同的情况。

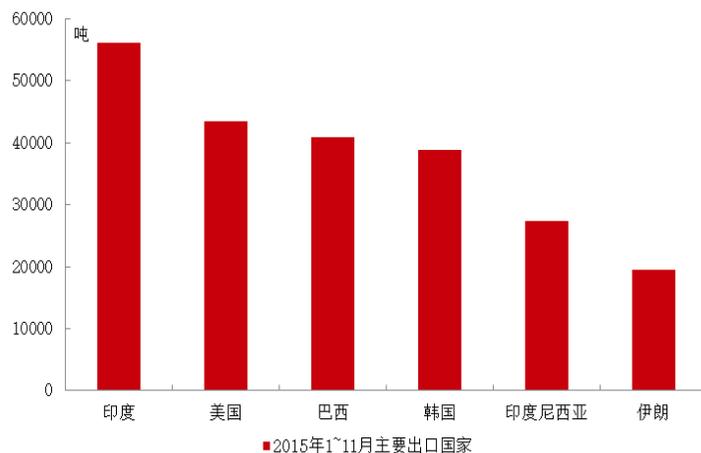
但是很多发展中国家目前并不具备钛白粉生产能力，因此随着全球经济的回暖，尤其是发展中国家经济的快速复苏，全球钛白粉需求将迎来持续的增长。



需求方面：钛白粉行业需求面现状及未来前景

4 发展中国家需求增长影响行业出口

国内钛白粉主要出口地区分布



发展中国家面临的供需矛盾

中国钛白粉的主要出口国为印度、美国、巴西、韩国、印尼和伊朗，而其中大部分国家，如印度、巴西、印尼、伊朗等国家均由于技术、资本等原因，不具备钛白粉的生产能力。

而随着这些国家经济的向好，尤其是印度近年来经济飞速增长，其对钛白粉的需求将快速增加。这些发展中国家所面临的钛白粉供需矛盾将快速提高国内钛白粉的出口量。



政策红利下的行业趋势总结

供给侧

淘汰落后产能，推进产业升级

前期过度投资引起目前产能出清

钛白粉价格经过四年多低迷后处于上升周期

产能调节
价格上涨

钛白粉行业
新的供需平衡点

房地产行业回暖拉动下游需求

行业下游库存较低，处于补库存阶段

人民币汇率与发展中国家需求拉动出口增长

下游需求上升
出口增长

需求侧





2 佰利联过往经营业绩表现与未来发展前景

第二部分之佰利联过往经营业绩

2015年经营成果

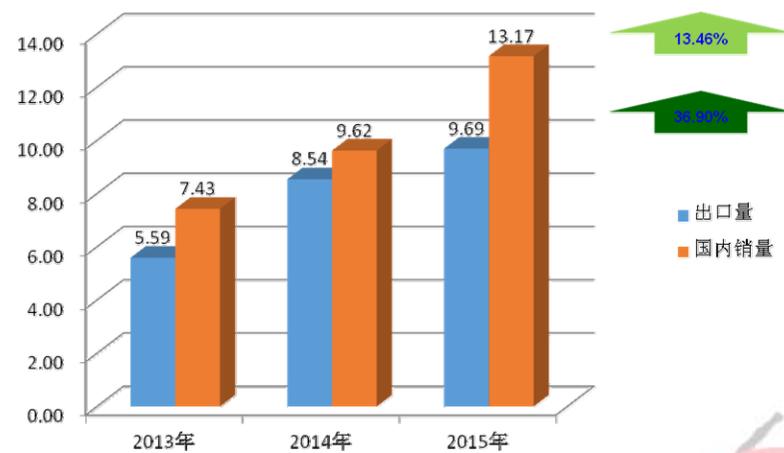
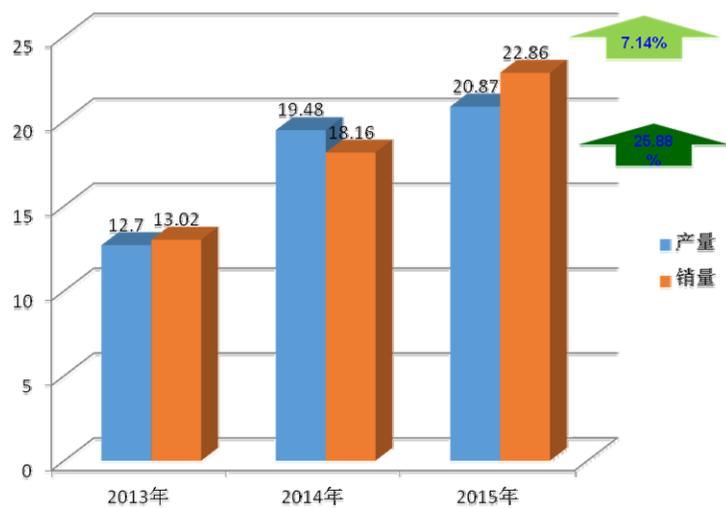
| 项目 | 2015年1-12月 | 2014年1-12月 | 变动金额 | 同比变动 |
|---------------|------------|------------|-----------|-----------|
| 一、营业总收入 | 265,979.72 | 206,306.63 | 59,673.09 | 28.92% |
| 其中：营业收入 | 263,453.22 | 205,129.59 | 58,323.63 | 28.43% |
| 利息收入 | 2,526.50 | 1,177.04 | 1,349.46 | 114.65% |
| 减：营业成本 | 214,685.87 | 168,179.19 | 46,506.68 | 27.65% |
| 利息支出、手续费 | 208.41 | 0.23 | 208.17 | 88989.56% |
| 营业税金及附加 | 558.22 | 843.26 | -285.04 | -33.80% |
| 销售费用 | 11,016.78 | 9,461.75 | 1,555.03 | 16.43% |
| 管理费用 | 20,028.24 | 15,913.79 | 4,114.44 | 25.85% |
| 财务费用 | 5,908.40 | 4,344.99 | 1,563.41 | 35.98% |
| 资产减值损失 | 1,045.06 | 1,543.52 | -498.46 | -32.29% |
| 投资收益 | 50.3 | 191.27 | -140.97 | -73.70% |
| 二、营业利润 | 12,579.04 | 6,211.17 | 6,367.87 | 102.52% |
| 三、利润总额 | 13,566.33 | 7,332.97 | 6,233.36 | 85.00% |
| 四、净利润 | 11,895.82 | 6,433.34 | 5,462.48 | 84.91% |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 11,143.56 | 6,314.08 | 4,829.48 | 76.49% |

2015年，公司实现营业收入26.35亿元，同比增长28.43%，实现净利润1.11亿元，同比增长76.49%。公司通过提升产品质量，采取差异化销售策略等方式，带动销量的增长。同时公司加强成本管控，控制费用，盈利能力有所提升，实现业绩的逆势增长。



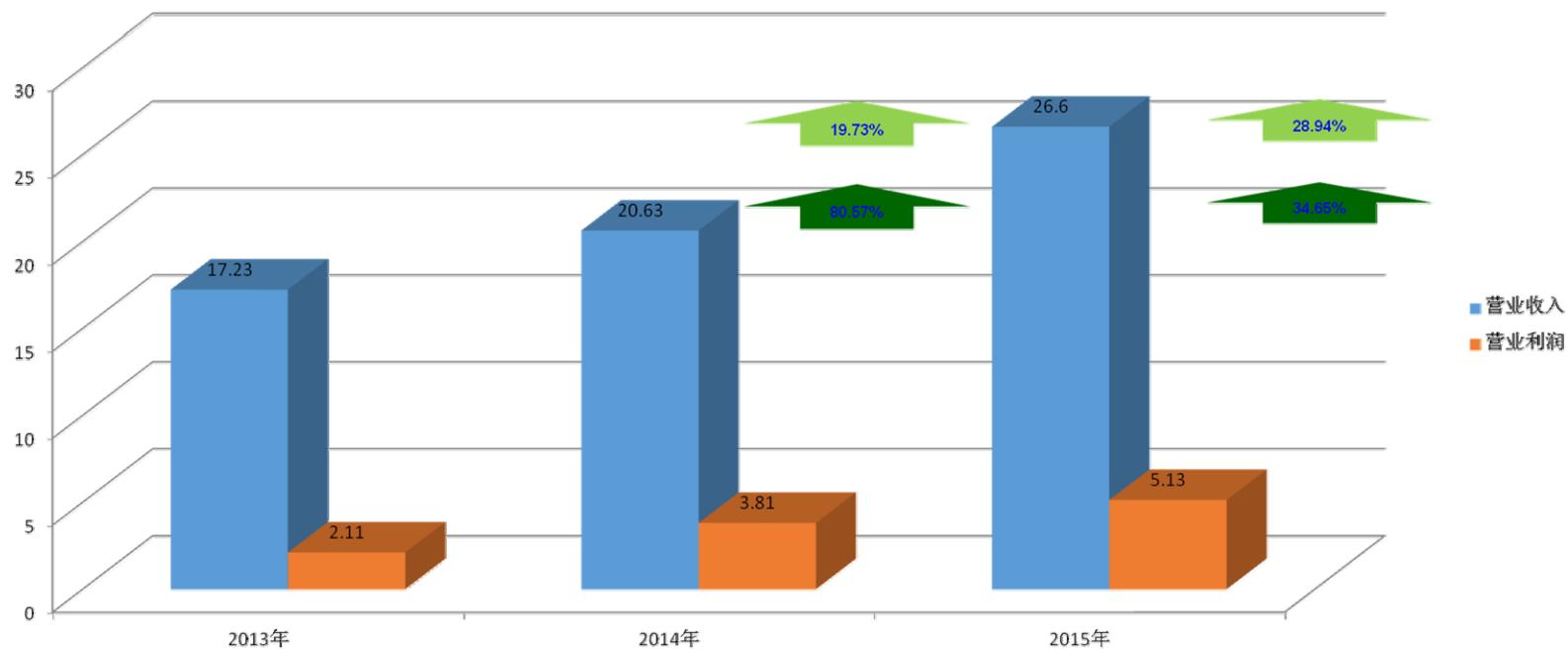
第二部分之佰利联过往经营业绩

2013-2015年的产销量与国内、出口销量



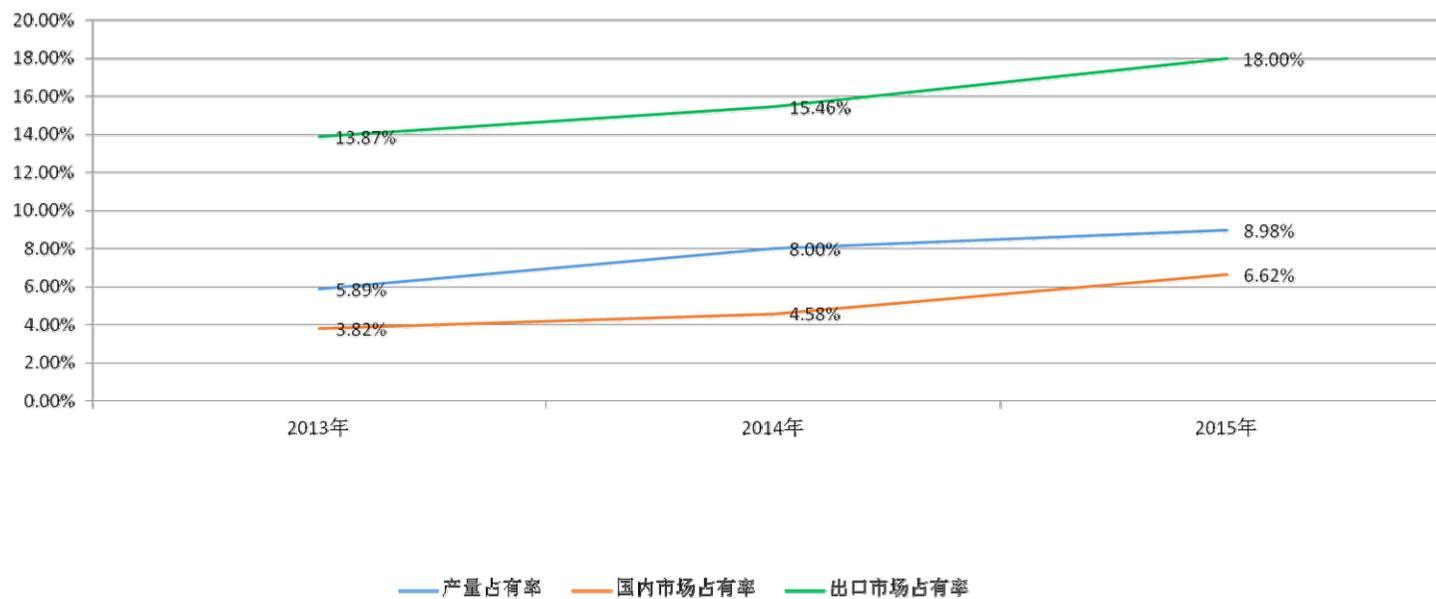
第二部分之佰利联过往经营业绩

2013-2015年营业收入及营业利润



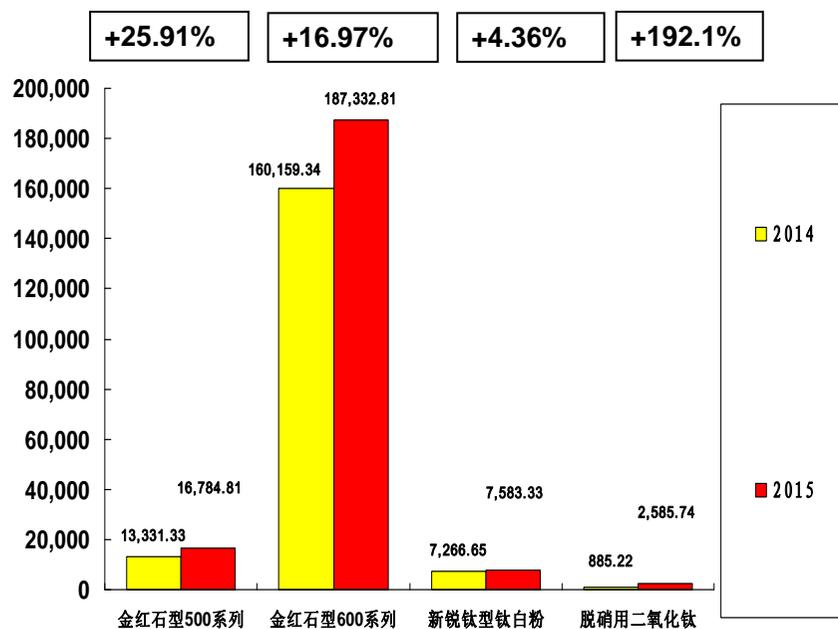
第二部分之佰利联过往经营业绩

2013-2015年佰利联占有率

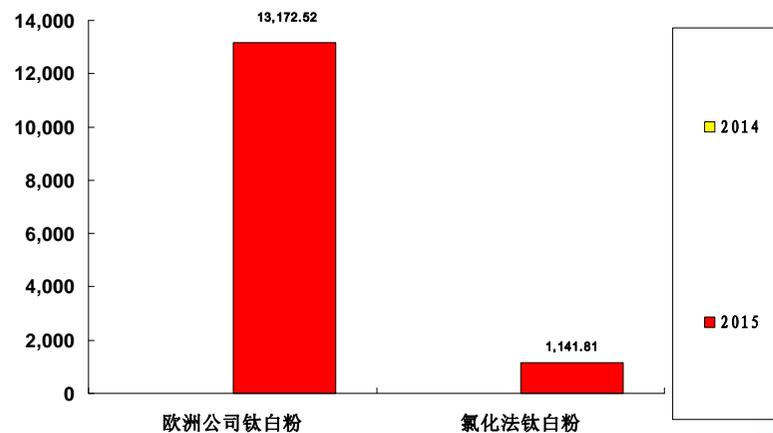


第二部分之佰利联过往经营业绩

产品销量分析



2015年由于销量的变动使主营业务毛利增加了11,240.78万元，其中：母公司钛白粉销量的增加使主营业务毛利增加了6,368.80万元；欧洲公司钛白粉销量增加使主营业务毛利增加了3,425.14万元。



第二部分之佰利联过往经营业绩

大力调整产品结构，行业专用型钛白粉占比大幅提升

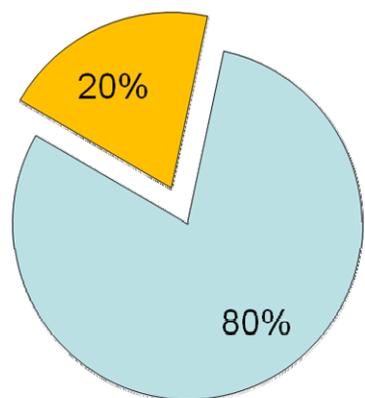
公司2015年度加大力度推广**塑料专用钛白粉BLR681、688**，**造纸专用型钛白粉BLR674**，**油墨专用型钛白粉TR52、BLR631**，同时在涂料行业与宣威联合开发的高端硫酸法涂料专用型钛白粉**BLR696**可替代氯化法产品部分市场**获得了突破**，同时公司脱硝脱氮钛白粉、电池负极材料钛酸锂专用钛白粉销量也开始大幅增长。公司产品专业化，有利于公司差异化营销，在激烈市场竞争中获得较好的销售价格。例如，TR52油墨专用型钛白粉，在欧洲市场2015年销售均价始终保持在1.7万元，在硫酸法钛白粉中属于绝对的高价格产品，脱硝脱氮及电池用钛白粉销售均价在1.3万元左右。



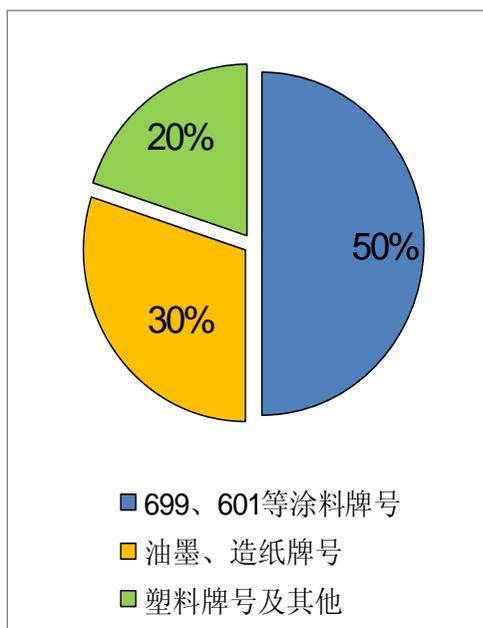
第二部分之佰利联过往经营业绩

产品销量分析

2015年销售结构改变对涂料的依赖，增加了塑料、造纸、油墨等行业专用钛白粉的销售量



- 699、601等涂料牌号
- 塑料、造纸、油墨等其他牌号



- 699、601等涂料牌号
- 油墨、造纸牌号
- 塑料牌号及其他



第二部分之佰利联过往经营业绩

毛利率分析

| 品种 \ 毛利率 | 2015年1-12月 | 2014年1-12月 | 同比增 (+) 减 (-) |
|-----------|------------|------------|---------------|
| 金红石型600系列 | 18.69% | 17.82% | 0.87% |
| 金红石型500系列 | 26.32% | 22.48% | 3.85% |
| 欧州公司金红石 | 15.04% | | |
| 新锐钛型钛白粉 | 25.88% | 15.61% | 10.27% |
| 脱硝用二氧化钛 | 27.82% | 30.53% | -2.71% |
| 氯氧化锆 | 5.05% | 4.59% | 0.47% |
| 二氧化锆 | 6.11% | 8.14% | -2.02% |
| 铁黑 | 19.06% | 18.43% | 0.63% |
| 硫酸(98%) | 24.66% | 25.47% | -0.81% |
| 还原钛铁矿 | 17.21% | | |
| 高钛渣 | 6.83% | | |

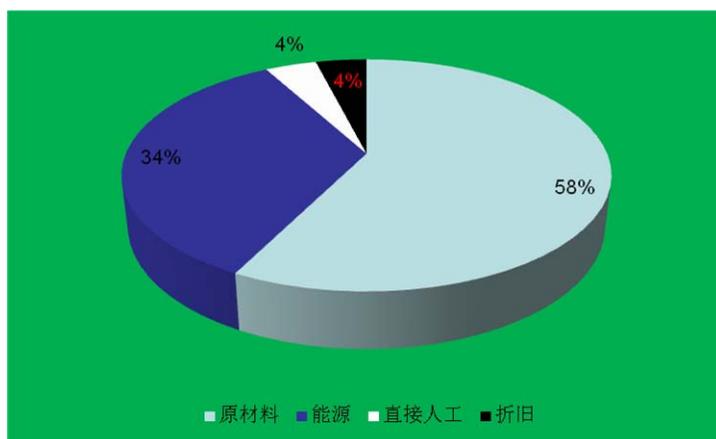
2015年主营业务毛利的增加了1.04亿元，主要为硫酸法钛白粉贡献了5,392.00万元毛利，欧洲公司贡献了3,425.00万元毛利，两项合计占毛利增加总额的85%。



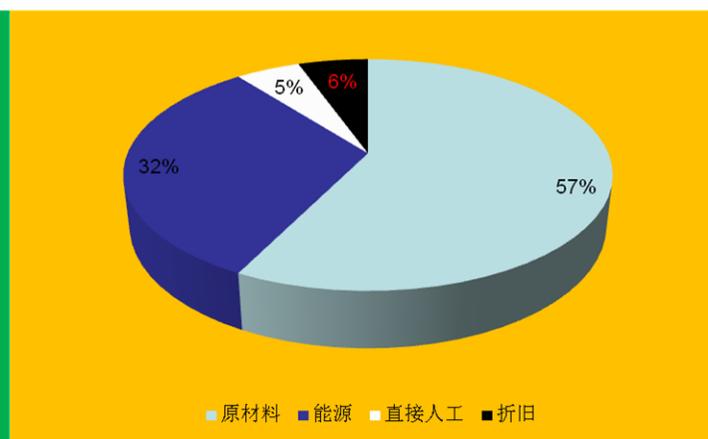
第二部分之佰利联过往经营业绩

产成品分析

2014年金红石成本构成



2015年金红石成本构成



2015年1-12月主导产品金红石累计毛利率18.69%，较去年同期毛利率17.82%上升0.87个百分点。金红石单位生产成本7,378.97元较2014年1-12月累计平均单位生产成本8,589.89元，下降了1,210.92元，下降幅度14.10%。其中单耗下降使成本下降428元，价格下降使成本下降309元，能源下降使成本下降473元。

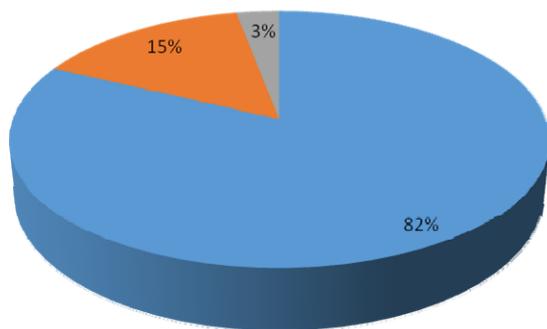


第二部分之佰利联过往经营业绩

产成品分析

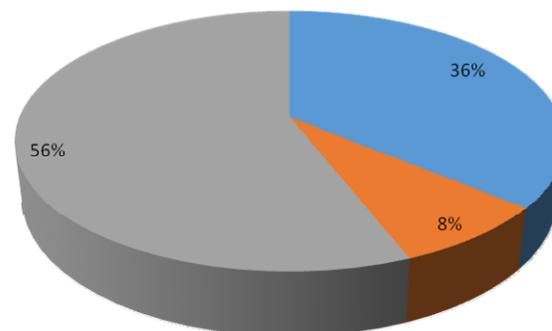
2015年直供电占比大幅增加，降低用电成本

2014年用电比例



■ 国家电网 ■ 自备电厂 ■ 直供电

2015年用电比例

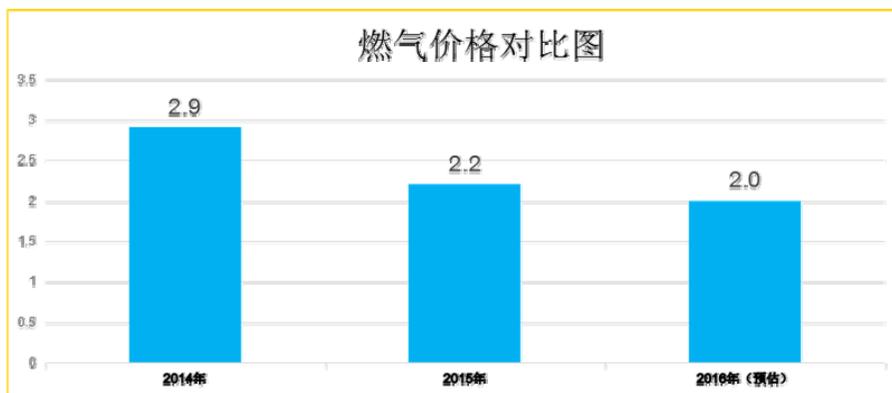


■ 国家电网 ■ 自备电厂 ■ 直供电



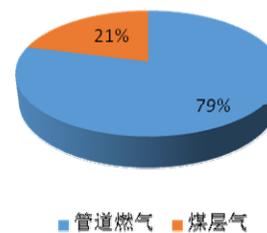
第二部分之佰利联过往经营业绩

产成品分析

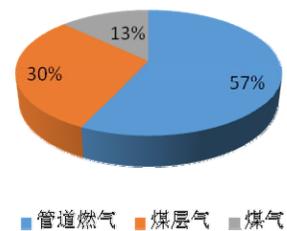


2015年燃气价格下降，降低能源成本

2014年燃气比例



2015年燃气比例

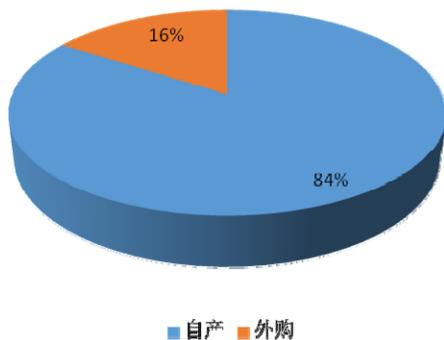


第二部分之佰利联过往经营业绩

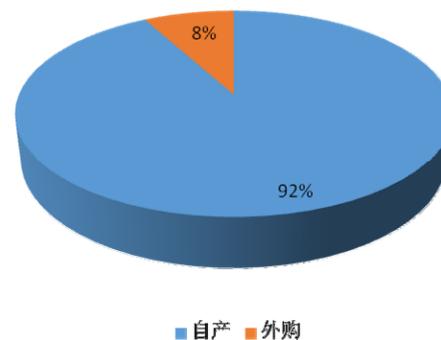
产成品分析

2015年富钛料余热锅炉的投用，降低了外购蒸汽的比例

2014年蒸汽使用比例



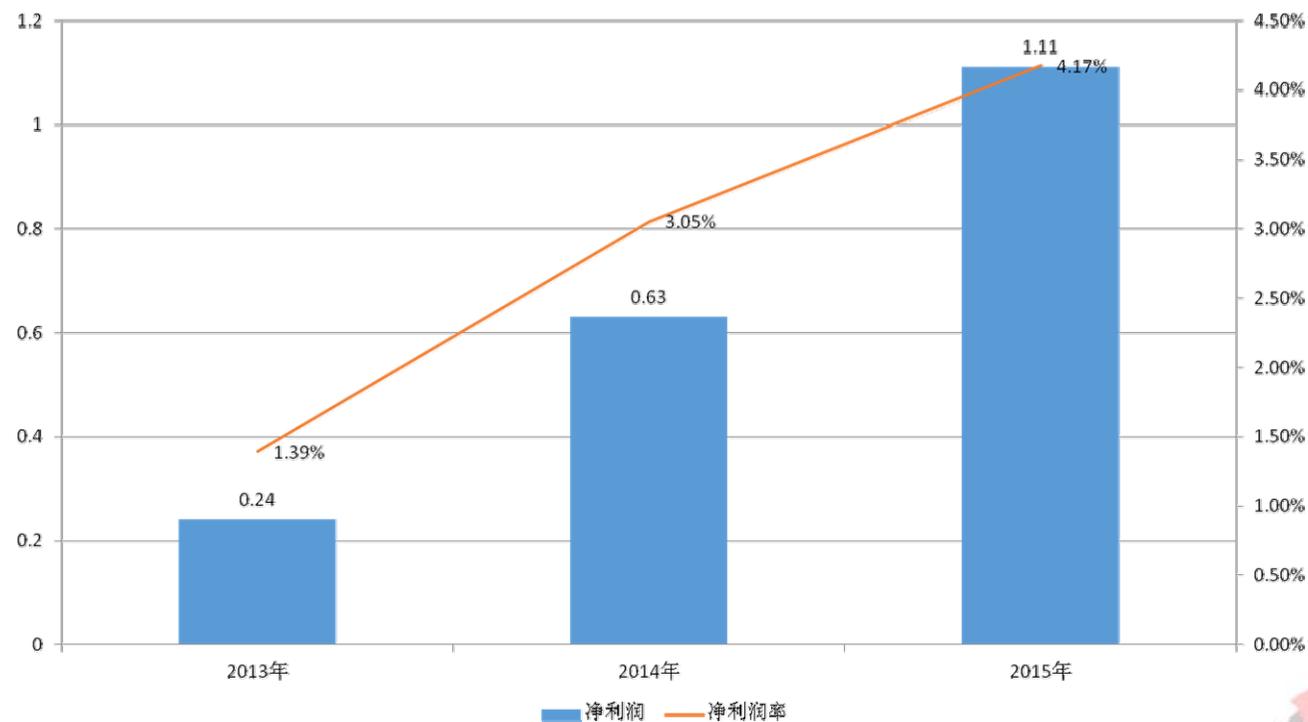
2015年蒸汽使用比例



第二部分之佰利联过往经营业绩

净利润与净利润率

在产品价格下滑的形势下，公司开源节流，加强采购、生产、销售、物流等各环节的成本管控，实现了盈利能力的提升。此外公司加强了费用管理，三费费用率全年下降0.46个百分点。



未来趋势 亮点可期

2015

PPG BEGINS USING CHLORIDE-BASED TiO₂ FROM HENAN BILLIONS IN COATINGS PRODUCTION

PITTSBURGH, Dec. 15, 2015 – PPG Industries (NYSE:PPG) today announced it has begun using chloride-grade titanium dioxide (TiO₂) produced in commercial quantities by Henan Billions Chemicals Co., Ltd., including PPG's licensed chloride-based technology. PPG is using the TiO₂ to produce standard grades of its coatings products.

硫酸法产品工艺升级

- 脱硝用二氧化碳
- TR52高端油墨用钛白粉业务



大幅提高
产品毛利

氯化法工艺成未来亮点

- 富钛料建设项目竣工
- 氯化法生产成品受到客户认可



大幅提升产品质量
未来进军新材料行业



第二部分之佰利联蓄势待发

不断研发高附加值产品，丰富产品结构，适应市场的结构性供不应求

佰利联近年来研发成功或已投产高附加值产品

| 时间 | 主要产品 |
|------|--|
| 2013 | 脱硝用二氧化钛投产 |
| 2014 | 收购亨斯迈TR52高端油墨用钛白粉业务 |
| 2015 | 富钛料项目建设工程顺利竣工，进入试生产阶段；高耐光性装饰纸专用钛白粉研发成功 |
| 2016 | 氯化法钛白粉生产试车成功 |

2013年，公司“脱硝用二氧化钛”项目通过科学技术成果鉴定，获得河南省工业和信息化科技成果一等奖，并顺利投产。

2014年，公司与Huntsman签订《TR52出售协议》，并于2015年成功进军欧洲高端油墨用钛白粉市场，增强了公司的国际影响力。

2015年，公司富钛料建设项目（一期工程）建设工程顺利竣工，进入试生产阶段，为公司氯化法钛白粉的生产及未来进军新材料领域做好扎实的准备；公司高耐光性装饰纸专用钛白粉项目通过科学技术成果鉴定，进一步丰富了公司的高端专用钛白粉产品结构，增强了综合竞争力。

2016年，公司氯化法钛白粉生产线连续稳定运行接近或超过一周达五次，并成功开发出两款品质达到国际同行业先进水平并得到包括PPG、广东新高丽等国内外客户认可的氯化法钛白粉产品，在国内氯化法钛白粉生产工艺方面取得了长足的领先优势。

氯化法具有明显优势

| 项目 | 硫酸法 | 氯化法 |
|-------|--|--|
| 原料 | 钛铁矿、酸溶性钛渣 | 氯化钛渣、金红石、人造金红石（要求高） |
| 生产方式 | 流程长，间歇式生产 | 流程短，连续式生产，易于实现自动控制 |
| 产品类型 | 锐钛型钛白粉、金红石型钛白粉 | 金红石型钛白粉 |
| 生产技术 | 难度小，设备简单、技术成熟；厂房占地面积大、操作人员多 | 难度大，设备结构复杂，要求耐高温、耐腐蚀材料；厂房占地面积小、操作人员少；关键技术仅国外少数公司拥有 |
| 产品质量 | 纯度、白度、粒径低于氯化法；采用先进工艺控制和完善包膜技术，缩小了与氯化法产品质量的差异 | 高，光学、化学性能更好 |
| 主要污染物 | 绿矾、石膏、废硫酸 | 含氯和盐酸的FeCl ₃ 、放射性废料 |
| 能耗 | 湿法生产，能耗高 | 干法生产，氯气可循环利用，能耗低 |
| 工厂安全 | 热浓硫酸处理、钛白粉粉尘 | 氯气、高温TiCl ₄ 气体、TiO ₂ 粉尘 |
| 国家政策 | 限制类 | 鼓励类 |

资料来源：公开资料，兴业证券研究所整理

国际巨头多使用氯化法生产

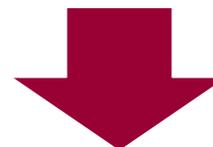
| 生产商 | 产能（万吨） | 氯化法 | 硫酸法 |
|---------------|--------|------|------|
| 杜邦（DuPont） | 116 | 116 | - |
| 亨斯曼（Huntsman） | 91.7 | 23.1 | 68.6 |
| 科斯特（Cristal） | 77.8 | 58.8 | 9 |
| 特诺（Tronox） | 46.5 | 46.8 | - |
| 康诺斯（Kronos） | 55.6 | 41 | 14.6 |
| 石原（ISK） | 25 | 12.9 | 7.6 |

备注：2013年统计数据

氯化法钛白粉生产工艺

硫酸法工艺流程复杂，废弃物较多，所生产的金红石型产品无法达到100%晶型，质量批次间差异明显。

氯化法使用连续生产工艺，过程简单、废弃物少，产品质量更好，且比硫酸法节能30%、节水50%以上。



氯化法钛白粉生产工艺是改善国内市场结构性供需不平衡的必然选择。



第二部分之佰利联蓄势待发

氯化法钛白粉生产试车成功，确立了公司的产品先发优势

顺利投产



投料试生产



第二部分之佰利联蓄势待发

| 产品类别 | 2015年1-12月 | 2014年1-12月 | 同比增量 | 同比增幅 |
|-----------|------------|------------|-----------|---------|
| 金红石型500系列 | 16,784.81 | 13,331.33 | 3,453.48 | 25.91% |
| 金红石型600系列 | 187,332.81 | 160,159.34 | 27,173.48 | 16.97% |
| 新锐钛型钛白粉 | 7,583.33 | 7,266.65 | 316.68 | 4.36% |
| 脱硝用二氧化钛 | 2,585.74 | 885.22 | 1,700.52 | 192.10% |
| 硫酸法钛白粉合计 | 214,286.68 | 181,642.53 | 32,644.15 | 17.97% |
| 欧洲公司钛白粉 | 13,172.52 | | 13,172.52 | |
| 氯化法钛白粉合计 | 1,141.81 | | 1,141.81 | |
| 钛白粉合计 | 228,601.01 | 181,642.53 | 46,958.48 | 25.85% |
| 氯氧化锆 | 4,655.60 | 5,923.03 | -1,267.43 | -33.40% |
| 二氧化锆 | 496.72 | 189.49 | 307.24 | 125.28% |
| 铁黑 | 9,829.85 | 10,363.86 | -534.01 | -8.03% |
| 还原钛铁矿 | 8,182.26 | | | |
| 高钛渣 | 40,598.65 | | | |

释放产能

综合竞争力

盈利能力

第二部分之佰利联进军新材料领域





3 强强联合， 收购龙蟒钛业

1月29日佰利联公告，非公开发行申请已获得证监会审核通过。

本次方案中，佰利联拟以不低于27元/股对包括公司董事长在内的十名投资者发行3.8亿股，共计划募集102.6亿元，其中90亿元用于收购四川龙蟒钛业100%股权。

第三部分之龙蟒钛业简介

龙蟒钛业——国内钛白粉龙头企业

龙蟒钛业

钛白粉产销量规模持续保持行业首位，2014年龙蟒钛业产能30万吨，实际产量达29.74万吨，位居亚洲第一，世界第六。领先的产销量规模为龙蟒钛业的业务发展和市场占有率的提高奠定了基础，同时，较高的市场占有率和行业领先地位也增强了龙蟒钛业产品定价方面的自主权和话语权。

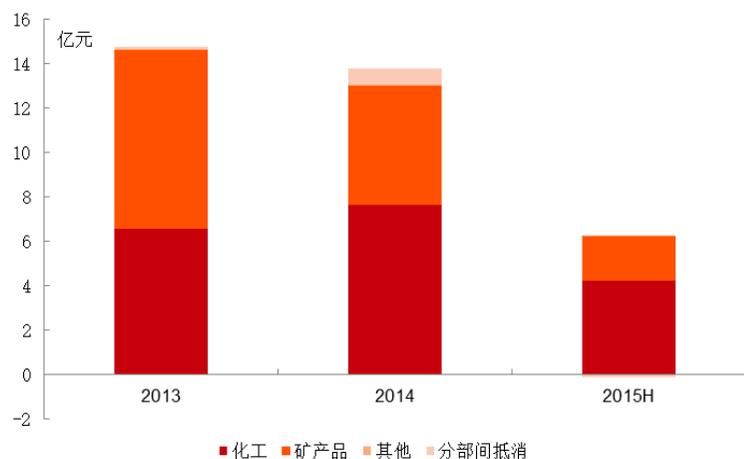
2013-2014年，龙蟒钛业钛白粉产量及在国内市场的销售占比情况如下：

| 年份 指标 | 2014年 | 2013年 |
|------------------------|-------|-------|
| 龙蟒钛业总产量（万吨） | 29.74 | 23.82 |
| 龙蟒钛业总产量年增长率（%） | 24.85 | 32.16 |
| 龙蟒钛业总产量占全国总产量比重（%） | 12.21 | 11.05 |
| 龙蟒钛业国内销售量（万吨） | 16.34 | 13.61 |
| 龙蟒钛业国内销售量占全国表观消费量比重（%） | 7.79 | 6.99 |

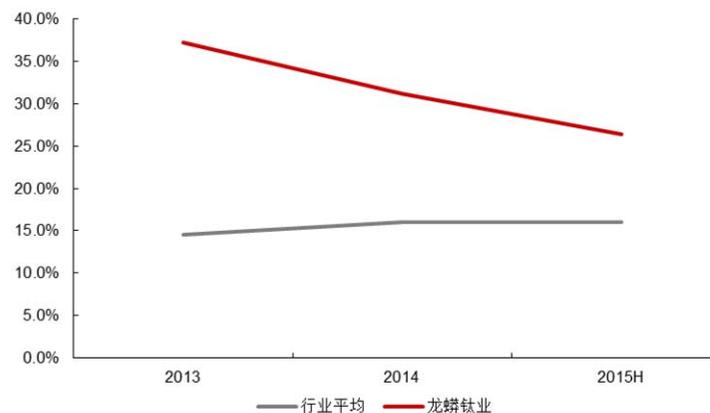


第三部分之龙蟒钛业简介

龙蟒钛业——国内钛白粉龙头企业



龙蟒钛业营业收入构成



龙蟒钛业毛利率对比

较高的盈利能力来自于龙蟒钛业资源和产品优势。



第三部分之双方合并意义

强强联手，打造具有国际竞争力的中国钛白粉龙头



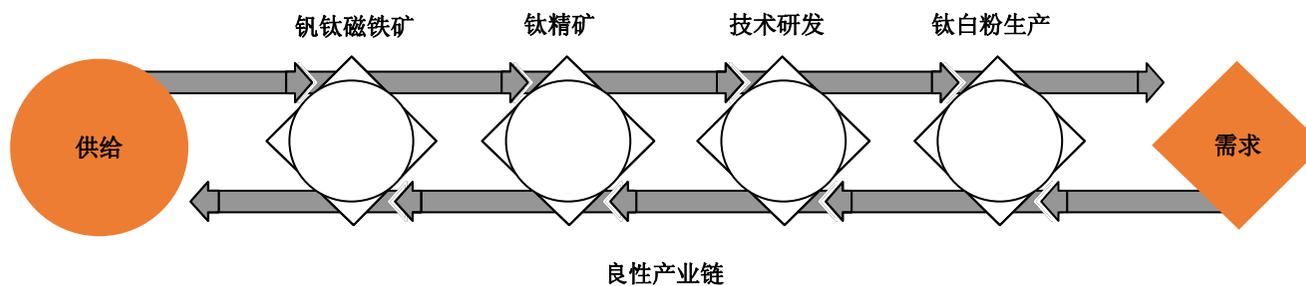
龙蟒钛业目前拥有钛白粉产能30万吨，2014年产量为29.78万吨，国内市场占有率超过12%；若收购顺利实施，届时佰利联总产能将达56万吨，产能规模将跃居全国第一，全球第四。

合并后仅次于杜邦、亨斯迈和科斯特，位居全球第四。此次佰利联与龙蟒的合并将对我国钛白粉市场产生深远影响，未来行业并购整合有望不断上演，我国钛白粉行业有望和国外一样形成寡头竞争的格局，从而使我国钛白粉行业走上合理健康发展之路。



第三部分之双方合并意义

优势互补，建设完整的良性产业链



良性产业链循环

产品结构完整

技术共享



第三部分之双方合并意义

提升采购和销售的议价能力

影响采购和销售议价能力

佰利联和龙蟒钛业合并之后，规模将迅速扩大。并且随着双方产能的进一步扩张，对钛矿资源的需求量将进一步增大，对硫磺、硫酸、煤炭等原料的需求将快速上升。双方可以通过统一采购等形式提高采购中的议价能力。

而合并后的企业产能达到56万吨，并将进一步扩大。其对下游客户的议价能力也将得到提升。



第三部分之双方合并后表现

发行完成后预期利润表

若增发2016年完成，以龙蟒2015-17
分别完成净利润6.3、9.0、11.0亿元
计算

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | |
|----------|------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | |
| 营业收入 | 2660 | 9703 | 11733 | 13873 | |
| 营业成本 | 2147 | 7357 | 8882 | 10491 | |
| 营业税金及附加 | 6 | 39 | 47 | 55 | |
| 销售费用 | 110 | 340 | 411 | 486 | |
| 管理费用 | 200 | 660 | 798 | 943 | |
| 财务费用 | 59 | 76 | 73 | 94 | |
| 资产减值损失 | 10 | 11 | 11 | 11 | |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资收益 | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| 营业利润 | 126 | 1221 | 1513 | 1794 | |
| 营业外收入 | 10 | 10 | 10 | 10 | |
| 营业外支出 | 0 | 1 | 1 | 1 | |
| 利润总额 | 136 | 1230 | 1522 | 1803 | |
| 所得税 | 17 | 148 | 198 | 234 | |
| 净利润 | 119 | 1083 | 1324 | 1569 | |
| 少数股东损益 | 8 | 25 | 30 | 36 | |
| 归属母公司净利润 | 111 | 1058 | 1294 | 1533 | |
| BPS (元) | 0.55 | 1.81 | 2.21 | 2.62 | |



第三部分之双方合并后表现

发行完成后资产负债表

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | |
|---------|------|--------|-------|-------|
| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产 | 2120 | 5817 | 6413 | 9137 |
| 非流动资产 | 3641 | 3441 | 5286 | 5055 |
| 资产总计 | 5761 | 9258 | 11699 | 14192 |
| 流动负债 | 3140 | 4047 | 5156 | 6081 |
| 非流动负债 | 263 | 883 | 890 | 889 |
| 负债合计 | 3403 | 4930 | 6047 | 6971 |
| 股本 | 204 | 584 | 584 | 584 |
| 资本公积 | 1404 | 1740 | 1740 | 1740 |
| 未分配利润 | 762 | 1737 | 2921 | 4327 |
| 少数股东权益 | 60 | 84 | 115 | 151 |
| 股东权益合计 | 2358 | 4329 | 5653 | 7221 |
| 负债及权益合计 | 5761 | 9258 | 11699 | 14192 |



第三部分之双方合并后表现

发行完成后主要财务比率

| 主要财务比率 | | | | |
|----------|--------|--------|-------|-------|
| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 成长性 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 28.4% | 264.8% | 20.9% | 18.2% |
| 营业利润增长率 | 102.5% | 871.0% | 23.9% | 18.6% |
| 净利润增长率 | 76.5% | 849.6% | 22.2% | 18.5% |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 19.3% | 24.2% | 24.3% | 24.4% |
| 净利率 | 4.2% | 10.9% | 11.0% | 11.0% |
| ROE | 4.8% | 24.9% | 23.4% | 21.7% |
| 每股资料 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.55 | 1.81 | 2.21 | 2.62 |
| 每股经营现金 | -2.75 | 0.86 | 1.45 | 2.02 |
| 每股净资产 | 3.93 | 7.26 | 9.48 | 12.10 |
| 估值比率 (倍) | | | | |
| PE | 75.9 | 22.8 | 18.7 | 15.8 |
| PB | 10.5 | 5.7 | 4.4 | 3.4 |

若增发2016年完成，以龙蟒2015-17
分别完成净利润6.3、9.0、11.0亿元
计算





4 未来发展规划

五年业务发展规划——钛白粉行业

- 1、将焦作生产基地氯化法钛白粉产能扩大至30万吨，形成55万吨的生产规模；
- 2、技改扩建襄樊生产基地硫酸法产能至20万吨；
- 3、德阳生产基地维持25万吨硫酸法生产能力；
- 4、适时在沿海新建30万吨氯化法钛白粉生产线。



最终实现130万吨钛白粉生产能力，其中硫酸法70万吨，氯化法60万吨，成为全球第一大钛白粉生产企业。



五年业务发展规划——军工新材料行业

- 1、利用氯化法形成的产业链优势，延伸建设5万吨海绵钛项目，同时下游延伸军工用钛合金材料；
- 2、利用钛白粉生产过程中废物提取氧化钪，目前已经建成5吨/年，扩建20吨/年氧化钪项目，同时向下游延伸金属钪及钪合金材料；
- 3、将依托公司氢氧化锆、二氧化锆、纳米氧化锆、锆结构陶瓷延伸开发核级海绵锆。



实现在在“十三五”末，军工新材料部分业务收入占总收入的30%，为后期公司战略转型做好准备。



五年业务发展规划——收购兼并战略

- 1、横向优质钛白粉企业兼并，继续提升产业集中度；
- 2、配套公司军工新材料产业发展，适时收购相关产业中优秀的企业，加速军工新材料产业发展；
- 3、向上游延伸，继续收购钛矿资源，保障原材料供给安全。



佰利联近期券商研究评级

| 时间 | 来源 | 标题 | 评级 | 作者 |
|------------------|-------|--------------------------------------|----|---------|
| 2016-03-02 16:18 | 中原证券 | 佰利联（002601）：业绩逆势增长，行业景气提升未来成长可观 | 买入 | 顾敏豪 |
| 2016-03-01 16:41 | 华融证券 | 佰利联（002601）：供给侧改革初见成效，继续关注资产整合事宜 | 推荐 | 丁思德 |
| 2016-02-29 14:15 | 太平洋证券 | 佰利联（002601）：业绩逆势大增，来年利好不断 | 买入 | 姚鑫，杨林 |
| 2016-02-29 10:07 | 华泰证券 | 佰利联（002601）：2015年业绩逆势增长，关注行业整合进展 | 增持 | 刘曦，周思捷 |
| 2016-02-29 00:00 | 兴业证券 | 佰利联（002601）：销售规模扩大推动业绩增长，与龙蟒钛业整合有序推进 | 买入 | 唐婕，郑方镛 |
| 2016-02-22 17:08 | 西南证券 | 佰利联（002601）：供给侧改革持续发酵，龙头佰利联率先受益 | 增持 | 商艾华，李晓迪 |
| 2016-02-22 08:40 | 华泰证券 | 佰利联（002601）：进入PPG供应链，氯化法钛白粉获主流客户认可 | 增持 | 刘曦，周思捷 |
| 2016-02-19 17:12 | 华泰证券 | 佰利联（002601）：钛白粉龙头格局初具，供给侧改革可期 | 增持 | 刘曦，周思捷 |
| 2016-02-01 14:53 | 太平洋证券 | 佰利联（002601）：并购龙蟒筑造行业龙头，市场回暖业绩有望提升 | 买入 | 姚鑫，杨林 |





**感谢您对佰利联
的关注和支持！**

HENAN BILLIONS CHEMICALS CO.,LTD. COPYRIGHTS RESERVED.