



方舟并表，盈利能力大幅提升

——*ST 蓝丰（002513）中报点评

2016年08月24日

推荐/首次

*ST 蓝丰

财报点评

杨行远	联系人	执业证书编号: S1480115060007
	yangxy@dxzq.net.cn 010-66554024	
梁博	分析师	执业证书编号: S1480512060006
	liangbo@dxzq.net.cn 021-65465597	
廖鹏飞	联系人	
	liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121	
刘宇卓	联系人	执业证书编号: S0080114090019
	liu_yz@dxzq.net.cn 010-66554015	
杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	

事件:

公司公布 2016 年中报，2016 年上半年公司实现营业收入 6.80 亿元，同比增长 18.21%；归属于上市公司股东的净利润 0.64 亿元，同比扭亏为盈。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	296.06	308.07	267.11	195.49	239.74	335.47	344.47
增长率(%)	-7.67%	0.25%	-28.99%	-28.27%	-19.02%	8.89%	28.96%
毛利率(%)	13.05%	17.54%	21.23%	18.21%	23.82%	31.74%	33.36%
期间费用率(%)	23.58%	18.94%	24.97%	36.84%	35.59%	21.70%	22.32%
营业利润率(%)	-13.82%	-2.56%	-3.82%	-17.59%	-17.69%	8.80%	10.15%
净利润(百万元)	-23.76	-5.06	-4.04	-30.27	-29.40	31.82	32.24
增长率(%)	311.26%	-310.66%	-2700.05%	86.13%	23.74%	-728.83%	-898.17%
每股盈利(季度,元)	-0.11	-0.02	-0.02	-0.14	-0.14	0.09	0.09
资产负债率(%)	56.00%	56.60%	57.56%	58.96%	40.33%	41.17%	39.92%
净资产收益率(%)	-2.07%	-0.44%	-0.35%	-2.73%	-1.22%	1.30%	1.31%
总资产收益率(%)	-0.91%	-0.19%	-0.15%	-1.12%	-0.73%	0.77%	0.78%

观点:

- **公司扭亏为盈, 营收盈利均反转。**公司2016年上半年营收较去年同期增加18.21%, 其中一季度较去年同期增加8.89%, 二季度较去年同期增加28.96%。经历了2014、2015持续两年的负增长后, 公司营收触底回升, 实现了连续两个季度的同比正增长, 且二季度的增长幅度为一季度的3.26倍。经历连续两年净利润亏损后, 2016年上半年公司扭亏为盈, 实现0.64亿元净利润, 其中Q1、Q2均实现净利润0.32亿元, 同比扭亏为盈。这表明公司的盈利能力逐步增强, 并且有较好的持续性。
- **光气资源助力农药业务反转。**公司持有发改委颁发的《监控化学品生产特别许可证书》, 是国内较大的以光气为原料生产农药的企业。2016年上半年公司为克服农药市场不景气, 依托光气资源优势, 狠抓招标和淡储, 内外贸一手抓, 国内、国外农药业务营收各占一半, 光气化产品销量规模增长。上半年农化业务创造营收5.7亿元, 在公司营收中占比84%, 实现毛利率23.82%, 同比增加4.96%。我们认为公司农药业务向好, 全年业绩反转概率较大。
- **方舟医药并表。**2015年12月证监会顺利通过公司重组方舟制药相关文件的审核, 自此公司形成了农药化工和健康医药并向发展的双主业新格局。上半年医药业务实现营收1.07亿元的同时, 毛利率高达78.99%, 贡献了公司利润的主要部分。未来随着公司低温逆流物化提取项目逐步完工, 公司医药业务或有望为公司创造更多盈利。
- **积极转型、外生发展。**公司积极向轻资产、低污染排放的相关业务领域外延发展, 目前具有产业协同效应的医药已经成为公司的战略发展方向之一。完成并表的方舟制药2016-2017年承诺扣非净利润不低于9035万元和10917万元, 并表后显著增厚公司业绩的同时, 2016年助力公司原有化工业务实现全年扭亏为盈的概率极大。同时方舟制药董事长王宇已成为公司副董事长, 专门负责公司医药相关业务的发展。我们认为医药以及与其相关的大健康领域作为公司的一个战略发展方向, 未来或存进一步外延发展的预期。

结论:

我们预测2016-2018年, 公司的营收分别为14.45亿元、15.64亿元和16.48亿元; 净利润分别为1.25亿元、1.47亿元和1.86亿元; EPS分别为0.37元、0.43元和0.55元, 对应PE分别为38.76、32.84和26.00。给予公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	753	1097	1516	2615	3563	营业收入	1252	1010	1445	1564	1648
货币资金	172	428	905	1948	2914	营业成本	1110	807	944	986	1012
应收账款	202	227	279	327	331	营业税金及附加	6	4	6	6	6
其他应收款	11	7	10	11	11	营业费用	51	59	123	112	129
预付款项	60	63	64	66	67	管理费用	90	171	175	227	219
存货	240	253	250	285	280	财务费用	55	52	50	52	51
其他流动资产	39	96	-26	-56	-79	资产减值损失	2.23	12.33	1.88	5.48	6.56
非流动资产合计	1858	2937	2776	2911	3136	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.99	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-0.15	-0.01	1.01	0.00	0.00
固定资产	1550.1	1693.0	268.48	-1085.7	-2349.9	营业利润	-62	-95	148	175	223
无形资产	75	107	96	86	75	营业外收入	19.45	8.62	6.90	11.66	9.06
其他非流动资产	0	116	0	0	0	营业外支出	2.16	2.51	2.76	2.48	2.58
资产总计	2611	4034	4292	5526	6699	利润总额	-45	-89	152	185	230
流动负债合计	1039	1333	655	788	757	所得税	-7	-20	27	37	44
短期借款	499	475	0	0	0	净利润	-37	-69	125	147	186
应付账款	231	283	260	306	296	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	22	30	32	40	45	归属母公司净利润	-37	-69	125	147	186
一年内到期的非流	99	111	111	111	111	EBITDA	227	188	243	93	50
非流动负债合计	423	293	905	1715	2525	BPS (元)	-0.18	-0.32	0.37	0.43	0.55
长期借款	70	35	835	1635	2435	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	1462	1627	1560	2503	3282	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-8.75%	-19.30%	43.02%	8.22%	5.39%
实收资本(或股本)	213	340	340	340	340	营业利润增长	-422.04	53.35%	-255.87	18.60%	27.33%
资本公积	612	1812	1812	1812	1812	归属于母公司净利润	-281.28	18.05%	-281.28	18.05%	26.28%
未分配利润	259	190	586	993	1545	获利能力					
归属母公司股东权	1149	2407	2667	2959	3353	毛利率(%)	11.38%	20.13%	34.67%	36.98%	38.59%
负债和所有者权	2611	4034	4228	5462	6635	净利率(%)	-2.99%	-6.81%	8.63%	9.41%	11.28%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	6	-1.43%	-1.70%	2.90%	2.66%	2.77%	
经营活动现金流	128	251	69	146	6	偿债能力					
净利润	-37	-69	125	147	186	资产负债率(%)	56%	40%	37%	46%	
折旧摊销	233.88	231.46	0.00	-135.10	-225.10	流动比率	0.72	0.82	2.31	3.32	4.70
财务费用	55	52	50	52	51	速动比率	0.49	0.63	1.93	2.96	4.33
应收账款减少	0	0	-52	-47	-5	营运能力					
预收帐款增加	0	0	2	7	5	总资产周转率	0.48	0.30	0.35	0.32	0.27
投资活动现金流	-182	-307	116	-5	-7	应收账款周转率	5	5	6	5	5
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	应付账款周转率	5.03	3.94	5.33	5.53	5.48
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	1	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.18	-0.32	0.37	0.43	0.55
筹资活动现金流	93	275	292	902	966	每股净现金流(最新)	0.18	0.64	1.40	3.07	2.84
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.39	7.08	7.84	8.70	9.86
长期借款增加	0	0	800	800	800	估值比率					
普通股增加	0	127	0	0	0	P/E	-78.94	-44.41	38.76	32.84	26.00
资本公积增加	0	1199	0	0	0	P/B	2.64	2.01	1.81	1.63	1.44
现金净增加额	39	219	477	1043	966	EV/EBITDA	15.54	26.67	20.07	50.04	90.00

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

梁博

2007 年获得工学硕士学位, 两年化工工程设计经验, 2010 年起任中山证券化工行业研究员, 2011 年加盟东兴证券研究所, 有五年石油化工研究经验。

杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

杨行远

化学博士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 四年化工行业工作经验。

廖鹏飞

中国石油大学(北京)化学工艺硕士, 2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院, 2015 年就职于民生证券, 2016 年加入东兴证券。

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士, CFA 持证人, 2013 年起就职于中金公司, 2016 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。