

蓝丰生化 (002513)

一双主业格局初现，业绩反转明确

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 14.19 元

事件:

公司 4 月 26 日发布业绩报告, 2015 年净亏损 6876.96 万元, 上年同期亏损 3746.44 万元; 营业收入为 10.1 亿元, 较上年同期减 19.30%; 基本每股亏损 0.32 元, 上年同期亏损 0.18 元。2016 年一季度净利 3181.9 万元, 上年同期亏损 506 万元; 营业收入为 3.35 亿元, 较上年同期增 8.89%; 基本每股收益为 0.09 元, 上年同期亏损 0.02 元。同时预告 2016 上半年业绩扭亏为盈, 净利 5500-6500 万元, 上年度亏损 909.9 万元。

结论:

蓝丰生化是国内较大的以光气为原料的农药生产企业, 其中杀菌剂产品甲基硫菌灵、多菌灵、除草剂产品环嗪酮的生产工艺达到世界先进水平, 是国内最大的甲基硫菌灵生产企业。有新沂本部、宁夏蓝丰等两个农化生产基地, 15 年收购方舟制药, 主业向制药方向延伸。由于农药产品处于周期底部, 15 年宁夏子公司受环保政策影响停产等影响, 14、15 年连续两年亏损。宁夏子公司 12 月底复产, 加上方舟制药并表, 公司业绩反转比较明确。公司已经形成农化+医药双主业并行发展的新格局, 正式买入医药健康领域。未来将以方舟制药为平台, 以抗衰老为核心, 向产业纵深延伸, 通过内延发展和外延扩张的方式, 充分利用资本市场平台, 推动健康产业的快速发展。

宁夏蓝丰已经顺利复产, 同时, 新沂本部主要盈利产品目前订单也很充裕。假设农化方面盈利稳定, 加上方舟制药 3 年业绩承诺, 我们预测公司 16-18 年业绩分别为 1.4 亿、1.6 亿、1.8 亿元, 首次关注, 给予推荐评级。

发布时间: 2016 年 4 月 26 日

主要数据

| | |
|---------------|------------------|
| 52 周最高/最低价(元) | 32.25/9.87 |
| 上证指数/深圳成指 | 3009.53/10379.65 |
| 50 日均成交额(百万元) | 47.29 |
| 市净率(倍) | 2.00 |
| 股息率 | |

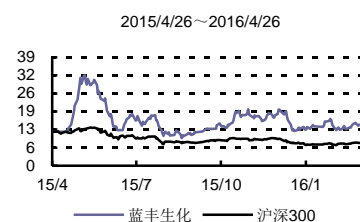
基础数据

| | |
|-----------|---------|
| 流通股(百万股) | 213.03 |
| 总股本(百万股) | 340.09 |
| 流通市值(百万元) | 3022.84 |
| 总市值(百万元) | 4825.82 |
| 每股净资产(元) | 7.08 |
| 净资产负债率 | 67.58% |

股东信息

| | |
|--------|------------|
| 大股东名称 | 江苏苏化集团有限公司 |
| 持股比例 | 19.38% |
| 国元持仓情况 | |

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-股票质押专项报告-蓝丰生化 (002513)》, 2016-3-29

《国元证券公司研究-股票质押专项报告-蓝丰生化 (002513)》, 2016-3-14

联系方式

研究员: 金红
 执业证书编号: S0020515090001
 电话: 021-51097188-1815
 电邮: jinhong@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

正文

1、宁夏蓝丰复产，农化盈利稳定

2015年由于环保原因，宁夏蓝丰停产，对装置升级改造，对当期合并报表净利影响很大。整改完毕后，宁夏蓝丰的环保装置处理能力已经得到较大提升，处理能力达到同行业较高水平，能够满足生产负荷且有一定富余，消除了环境污染隐患和风险。年底，宁夏蓝丰获得有权部门的批复恢复生产，同时对新沂本部农化生产带来有利影响，新沂盈利产品目前订单充足。蓝丰生化是国内较大的以光气为原料的农药生产企业，核心技术光气资源因国家已不会再批同类公司，所以将成为绝对优势与保障。我们估计公司农化方面盈利将得到改善。

2、双主业格局初现，贴上大健康新标签

公司一季度净利 3182 万，其中方舟制药贡献净利 2000 万左右，占比超过 60%，公司医药主业身份确立。方舟目前有 10 多种产品，其中复方斑蝥胶囊（用于抗肿瘤辅助治疗）、丹桅逍遥胶囊（用于妇科疾病）、盐酸多奈哌齐（原料药和制剂，用于治疗阿兹海默症）、阿胶当归胶囊（用于妇科疾病）等 4-5 个品种销售额占比达 80%，是主要的收入来源。目前方舟的主要品种均为国家医保，由于产品已经成熟，各厂家制剂工艺基本一致，竞争点在营销。公司现有销售人员 300 余人，覆盖终端医院（二甲以上）3000 家，我国二甲以上终端医药有 6000 家，公司还存在较多空白市场。公司努力转变营销模式，推进蜂巢计划，通过患者+小蜜蜂+医生的模式，搭建大健康互联网平台。商业模式的大调整，原来的存量市场转变成增量市场，预计未来能够保持稳定增长，16-17 年业绩承诺分别为 0.90 亿、1.10 亿，完成的可能性很大。

3、成立产业并购基金，未来在大健康领域纵深外延有很多期待

公司计划成立以方舟为平台，以抗衰老为核心，成立产业并购基金。并购方向大健康领域，投资规模 I 期 10 亿，II 期 30 亿。基金以制药为主要方向，兼顾有在研产品的研发机构，适当介入高端医疗设备领域。寻找优良品种以及具备盈利能力的项目作为 I 期收购标的的首选。目前已有在投项目 5 个，在未来 2 年内有逐步注入上市公司的预期。

4、盈利预测和投资建议

假设农化方面盈利稳定，加上方舟制药 3 年业绩承诺，我们预测公司 16-18 年净利分别为 1.4 亿、1.6 亿、1.8 亿元，折合 EPS0.41、0.47、0.53 元，对应目前 PE36、32、28 倍，给予“增持”评级。

5、风险提示

环保安全风险；方舟业绩承诺不能达标的风险；暂停上市的风险

国元证券投资评级体系：

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 | |
|------------|------------------------------|------------|---------------------------------------|
| | 二级市场评级 | | |
| 买入 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 持有 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn