

# 新股申购策略

## 以光气为原料的大型农药生产企业

——蓝丰生化(002513)申购策略报告

蓝丰生化确定发行价为43.20元/股,按照发行后总股本与2009年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润计算的市盈率为40.37倍。本次发行1900万股,上网发行1522万股,申购代码:002513,发行日期:2010-11-22,中签率公告日:2010-11-24,申购资金解冻日:2010-11-25。

公司是国内较大的以光气为原料的农药生产企业,拥有89项农药产品登记证。公司的农药产品具有高效、广谱、低毒、低残留的特点,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。根据中国农药工业协会提供的资料,公司在国内率先研发和生产甲基硫菌灵,是国内最大的甲基硫菌灵生产企业。公司是国内多菌灵原药的主要供应商,产能位于全国三甲,也是国内为数不多的可生产精胺(杀虫剂甲胺磷、乙酰甲胺磷的中间体)的企业,生产能力位于全国前列。公司是国内环嗪酮的攻关单位,目前是全国该产品的主要供应商,产品质量可以与杜邦公司同类产品相媲美。公司产品远销国外,出口范围覆盖北美、南美、欧洲、亚洲等35个国家和地区。公司拥有较强的产品开发技术和先进的生产工艺水平,曾经承担国家863火炬计划项目“PPDI”等项目。

公司在报告期内主营业务始终保持稳定。公司07年、08年和09年营业收入分别为55060万元、90818万元和62754万元,08年和09年营业收入同比分别增长64.94%和减少30.90%。公司07年、08年和09年净利润分别为3010万元、9783万元和9891万元,08年和09年净利润同比分别增长225.02%和1.10%。公司经营面临的主要风险有:依赖国际市场风险、汇率风险、行业政策风险、环保风险、安全生产风险、财政补贴变动风险等。公司最近三年主要财务指标如下:

诚信专业 创造价值

评级:

# 申购

打新有风险,申购需谨慎

策略研究小组

分析师:雷震

执业编号:S0210209040079

联系电话:0591-87840921

联系邮箱:gfhfyf@126.com

公司网址:www.gfhfzq.com.cn

联系地址:福州五四路157号新天地大厦10楼

图表 1 蓝丰生化最近三年主要财务指标

项 目	2010-6-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
流动比率（倍）	0.96	0.83	0.83	0.64
速动比率（倍）	0.68	0.67	0.64	0.43
资产负债率（%）	61.94	62.88	60.83	79.42
应收账款周转率（次）	4.56	8.04	11.94	10.29
存货周转率（次）	4.97	9.04	13.71	9.07
息税折旧摊销前利润（万元）	7,042.72	15,274.58	15,460.58	7,292.25
利息保障倍数（倍）	12.21	11.78	9.79	5.15
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	-0.47	2.33	1.76	1.24
每股净现金流量（元）	-0.87	0.59	0.58	0.19
每股净资产（元）	5.23	4.42	3.29	1.43
无形资产（土地使用权除外）占净资产的比例（%）	-	-	-	-

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

本次募集资金到位后，按轻重缓急顺序投入以下项目：一、年产8,000吨乙酰甲胺磷原药及制剂技改项目；二、2,000吨/年氯氟菊酯、800吨/年高效氯氟菊酯、1,000吨/年氯菊酯、50吨/年高效氯氟菊酯（功夫菊酯）原药及制剂搬迁技改项目；三、年产4,000吨敌草隆原药项目；四、年产500吨PPDI和1,000吨PTSI项目；五、技术研究中心建设项目。募集资金具体数额将根据市场情况和向投资者询价情况确定。募集资金到位前，公司自筹资金进行先期投入。募集资金到位后，公司将以募集资金置换预先投入的自筹资金。若本次发行实际募集资金不能满足投资项目的需要，缺口部分由公司通过银行贷款或其它方式自筹解决；若本次发行实际募集资金超过投资项目所需资金，超出部分将用于补充公司流动资金。

根据公司公告，蓝丰生化09年基本每股收益为1.07元，预计公司2010每股收益为1.13元。化学原料及制品行业上市公司2010年预测市盈率50.89倍。考虑到公司面临的汇率风险，我们认为公司合理估值区间为45.80-57.51元，离发行价有6.02%-33.13%的空间。

图表 2 同行业主要上市公司估值

证券简称	预测 PE2010	PB2009	2009 销售毛利率	ROE(2009 加权)	2009PE
新和成	15.9287	6.8303	54.9847	44.37	18.6559
传化股份	23.0484	5.7307	24.8421	22.26	28.2964
久联发展	28.0488	5.7241	33.7751	14.83	41.1513
德美化工	24.5131	4.9058	38.4063	21.81	26.4032
江山化工	20.7578	3.4076	15.4877	15.92	23.1146
黑猫股份	18.5224	4.7929	19.4024	14.26	36.0983
中泰化学	64.0452	6.825	15.247	4.11	169.0147
南岭民爆	27.7181	9.2513	50.6286	30.83	34.1648
兴化股份	27.1877	3.5871	27.0064	9.28	40.2018
湘潭电化	90.9399	7.6679	16.2989	1.35	573.4857
安纳达	54.9038	6.5484	12.3298	6.12	110.325
红宝丽	31.4925	7.9932	22.872	20.91	41.3242
东方锆业	120.7984	10.4926	23.2944	6.8	191.3729
芭田股份	49.9396	8.1709	10.3291	2.22	370.2794
路翔股份	102.56	16.9219	11.4484	9.08	194.7782
宏达新材	45.3311	4.227	18.8762	3.91	109.4165
诺普信	44.0565	10.0475	42.7627	23.33	46.4932
联合化工	33.0701	3.4272	21.2877	11.21	32.0235
联化科技	39.6541	11.5408	29.883	19.19	64.599
彩虹精化	40.5437	5.2155	26.2425	9.83	54.1949
利尔化学	28.817	4.4163	39.7481	12.41	35.9244
华昌化工	47.8799	2.3332	2.8815	-7.17	-30.535
永太科技	92.7492	9.5016	27.5703	26.68	143.3116
新纶科技	52.0632	17.9234	25.2059	24.22	82.9425
同德化工	38.8034	10.9314	42.4203	27.89	45.0388
神剑股份	52.7826	12.6923	16.969	28.58	50.7609
天原集团	54.1074	3.5136	18.3877	7.59	47.6878
长青股份	44.5176	16.3189	33.4947	39.8	48.564
多氟多	110.8759	23.6749	28.077	23.61	109.3651
齐翔腾达	32.5099	22.9293	22.8166	41.9	63.4852
雅克科技	45.8176	17.5411	22.3335	37.59	54.6053
九九久	84.4273	31.6998	16.0341	30.87	118.5314
闰土股份	25.5608	8.9657	26.1222	33.5	30.7056
龙星化工	26.9759	7.2723	23.6192	18.97	41.781
康得新	59.0925	15.8326	24.6879	19.51	93.3358
天马精化	66.4632	19.3913	23.3149	24.1	94.9492
百川股份	50.0767	12.4762	11.5807	25.59	54.9897
天齐锂业	133.721	26.6713	20.0029	14.97	173.5897
金正大	47.7973	14.4119	10.9574	23.25	67.8508
宝莫股份	55.437	18.8848	21.9678	25.68	81.1391
辉丰股份	47.4506	17.1417	35.3628	37.22	53.7064

雅化集团	36.3649	18.6325	52.0094	46.81	43.1661
------	---------	---------	---------	-------	---------

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

参与本次网上申购的单一证券账户申购委托不少于500股，超过500股的必须是500股的整数倍，但不得超过10000股。有利于资金规模较小的中小投资者进行申购。根据最近几次小盘股的发行规模和网上申购中签率测算，再考虑到达华智能、宝馨科技、金字火腿同日发行造成资金上的冲突，预计蓝丰生化的网上申购中签率为1.17%左右。考虑到蓝丰生化合理估值离发行价尚有6.02%-33.13%的空间，同时考虑到近期新股破发现象较少，建议投资者积极参与申购。达华智能、蓝丰生化、宝馨科技、金字火腿4只新股同日发行，由于蓝丰生化发行规模较大，分仓可适当向蓝丰生化倾斜。

## 行业及公司投资评级的量化标准:

- 买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;
- 增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;
- 减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下;
- 卖出: 相对弱于市场基准指数收益率在-15%以下。

## 免责声明:

本研究报告由广发华福证券有限责任公司研发中心撰写,研究报告中所引用信息均来自公开资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议。投资者据此投资产生的盈亏后果我司不承担任何责任。

本研究报告版权仅为广发华福证券有限责任公司研发中心所有,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。如引用发布,需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心。且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。广发华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。