

## 以光气为核心，产品线不断丰富

**蓝丰生化**  
**002513**

### 事件

2月22日，我们参与了公司的机构投资者交流会，与公司高管就公司经营情况和发展方向等进行了会谈。

### 评述

公司主要生产农药原药和制剂，收入占比约70%；同时生产部分精细化工中间体，并进行外加工生产。

光气是公司核心竞争力，具有较高的壁垒。光气为剧毒化学品，目前国内具有生产企业38家。公司在光气领域具有多年生产经验，采取全自动控制；目前产能为1万吨。公司正在准备进行技改，产能将继续扩大。

干旱对北方小麦生产构成威胁，杀虫剂和除草剂受影响较大。公司以杀菌剂为主，主要用于蔬菜水果，使用期多在清明后，受影响相对较小。公司外销占比65%，国内市场对业绩影响不大。

公司搬迁已全部完成，所有搬迁预计在一季度全部达标投产。募投项目已经全面开工建设。1) 8000吨乙酰甲胺磷建设已基本结束，预计4月份投产，今年销售量4000吨；2) 菊酯产品，3月份开工建设，预计年内投产；3) 中间体，预计2012年上半年投产；4) 4000吨敌草隆目前正调研，预计5月份开工，年底投产；5) 研发中心在选址，预计年底开工。募投项目均为已有产品，具有客户资源。

扬农在宁夏中卫投资建厂，生产6000吨多菌灵，预计今年将投放市场。公司多菌灵市场销售将受到一定冲击。为争取竞争优势，公司在通过工艺技改降低成本，以降低多菌灵价格下降对公司盈利的影响。

公司中间体大部分自用，少部分出口，主要面向印度、韩国等市场。氯甲酸甲酯等中间体主要用于医药和化工生产，具有较高的毛利水平。

我们维持原来的盈利预测，预计公司2010-2012年EPS1.10元、1.32元和1.9元，对应的动态PE分别为43倍、36倍和25倍，估值处于行业平均水平，随着募投项目投放和配套设施完善，公司将平稳增长，给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：若国内旱情持续或南美等主要出口国气候异常，公司产品销售将受到不利影响。

**首次** **增持**

分析师：袁舰波

投资咨询执业证书编号：

S34020041917193

联系信息：王会芹

021-50586660-8624

wanghq@longone.com.cn

### 日期

分析：2011年02月25日

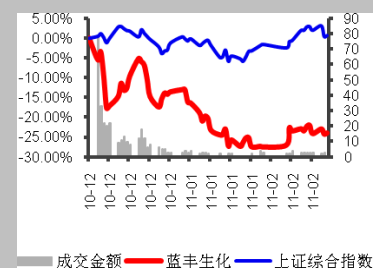
调研：2011年02月22日

### 价格

当前市价：49.10元

半年目标：52.8元

### 股价表现



### 公司估值

	2009	2010E	2011E	2012E
EPS	1.37	1.10	1.32	1.90
PE	34	43	36	25

注：EPS为最新股本摊薄后数据

## 作者简介

## 评级定义

<b>市场指数评级</b>	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
<b>行业指数评级</b>	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
<b>公司股票评级</b>	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

## 免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 联系方式

<b>北京 东海证券研究所</b>	<b>上海 东海证券研究所</b>
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897