

上市公司新股简评研究报告

光气资源成就规模优势

国内较大的以光气为原料的农药生产企业

公司从事杀菌剂、杀虫剂、除草剂、精细化工中间体的生产和销售，是国内最大的甲基硫菌灵生产企业，国内多菌灵原药的主要供应商，产能位于全国三甲，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，国内环嗪酮的主要供应商，国内为数不多的以光气为原料生产农药的企业之一，在农药类上市公司中，仅湖南海利和华阳科技具备一定规模的光气合成和光气化产品生产能力。截止 2010 年 6 月，公司各主要品种的产能达到 3.83 万吨。

光气资源优势

光气化学性质非常活泼，广泛用于聚氨酯、农药、医药、涂料、染料的合成。利用光气生产农药，具有成本低、工艺流程相对较简单等特点。光气生产资质准入门槛高，难以获得。公司是国家发改委对生产光气监控的定点企业，取得了国家发改委颁发的《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农药生产企业。公司自 1976 年设立以来，一直从事光气化农药研究和生产。公司生产利用光气已逾 30 年，技术成熟稳定，安全地利用光气生产农药，是企业重要的竞争优势。其它无光气资源的企业，采用氯化亚砷生产工艺进行生产，与之相比光气生产适应节能减排的要求，工艺清洁，反应后的主要废气为 HCl，此气体用水吸收后可以生成副产品盐酸外售，并且合成光气的原料液氯和焦炭价格较低。氯化亚砷工艺生成 HCl 还有 SO₂ 等难处理的气体，废气量比光气生产多约 20%，且会产生大量的废液，工作环境差、污染重，且原料硫磺和三氧化硫价格较高。

技术与市场优势

公司拥有 89 项农药产品登记证，产品中无高毒和高残留品种，以高效、广谱、低毒、低残留的品种为主。主要产品多菌灵、甲基硫菌灵、环嗪酮达到世界先进水平。公司产品纯度高，稳定性好，并作为起草单位参与制定相关产品的国家标准，如甲基硫菌灵可湿性粉剂国家标准和甲基硫菌灵原药国家标准。

公司在国内率先研发并生产甲基硫菌灵、环嗪酮、苯菌灵等产品，并且成功开拓了该系列产品的国际、国内市场，目前公司已有 43 个产品出口到巴西、美国、比利时、韩国、日本等 35 个国家。公司产品线长，多个产品具有较强市场竞争力。

在全国拥有农药经销商 565 家，直销化工生产企业 259 家，覆盖了除西藏以外的所有省份。我国主要粮食作物和经济作物的生产基地都是公司的重点销售区域。

蓝丰生化（002513）

李静（化工组）

lijing@csc.com.cn

010-85130595

执业证书编号：S1440209080396

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

发布日期：2010 年 11 月 17 日

预计上市合理价格：43.47-53.13 元

发行数据

发行价格（元）	0
发行规模（万股）	1,900
发行后总股本（万股）	7400
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-11-22
上市日期	0
主承销商	东吴证券
主要股东	
江苏苏化集团有限公司	41.61%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
乙酰甲胺磷	18697
拟除虫菊酯	14362
敌草隆	8534
PPD 和 PTSI	8494
研究中心	4000
总金额	54087



募投项目丰富产品线提升竞争力

本次募集资金使公司的产品线更加丰富，包括年产 8000 吨乙酰甲胺磷原药和制剂技改项目，2000 吨/年氯氰菊酯、800 吨/年高效氯氰菊酯、1000 吨/年氯菊酯、50 吨/年高效氯氟氰菊酯（功夫菊酯）原药及制剂搬迁技改项目，年产 4000 吨敌草隆原药项目，年产 500 吨 PPDI 和 1000 吨 PTSI 项目等。

敌草隆是公司除草剂产品环嗪酮·敌草隆制剂的重要原料；PPDI 和 PTSI 是公司充分利用光气资源生产的高附加值精细化工中间体；拟除虫菊酯和乙酰甲胺磷均为高毒杀虫剂的高效替代产品。氯甲酸甲酯是用于生产多菌灵和甲基硫菌灵的中间体；氯甲酸乙酯是用于生产环嗪酮的中间体；精胺是用于生产乙酰甲胺磷的中间体。

盈利预测与估值

随着公司募投项目的投产，产品线不断丰富，盈利能力进一步提升。预计 10、11、12 年每股收益在 1.08、1.38 和 1.99 元，对应 10 年 30-35 倍市盈率，建议询价区间在 32.4-37.80 元，预计公司上市首日开盘价在 43.47-53.13 元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	627.54	828.59	1106.42	1601.83
主营收入增长率	-30.89%	32.04%	33.53%	44.78%
净利润（百万）	98.91	79.65	102.23	147.47
净利润增长率	1.10%	-19.47%	28.35%	44.26%
EPS（元）	1.34	1.08	1.38	1.99



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

李 静: 河北科技大学应用化学专业硕士, 基础化工行业分析师。3 年证券业从业经验, 专注于从产品的价格变动及下游需求逻辑进行分析挖掘股票。

梁 斌: 中国科学技术大学工商管理硕士, 基础化工行业分析师, 化工组组长。6 年化工行业工作经验, 善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益, 珍视公司利益, 珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准, 追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养, 强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神, 发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料, 但我公司及研究人员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, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下, 我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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, 须注明出处为中信建投证券研究发展部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文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, 以勤勉尽责的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。