

史丹利 (002588)

预计未来销量持续提升推动业绩稳定增长

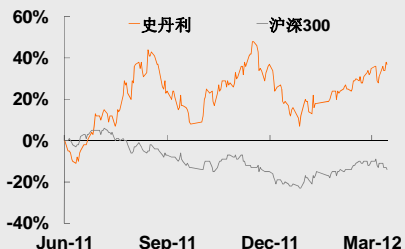
推荐 (维持)

现价: 38.63 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.shidanli.cn
大股东/持股	高文班/23.15%
实际控制人/持股	高文班/23.15%
总股本(百万股)	130
流通 A 股(百万股)	33
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	50.22
流通 A 股市值(亿元)	12.55
每股净资产(元)	15.67
资产负债率(%)	41.96

行情走势图



证券分析师

伍颖
 投资咨询资格编号
 S1060511010017
 010-66299575
 wuying467@pingan.com.cn

鄢祝兵
 投资咨询资格编号
 S1060511110001
 0755-22621410
 Yanzhubing290@pingan.com.cn

陈建文
 投资咨询资格编号
 S1060511020001
 0755-22625476
 Chenjianwen@pasc.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如
 经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎
 重使用并注意阅读研究报告尾页的声明
 内容

投资要点

11 年, 公司实现营业收入 45.7 亿元, 同比增长 57.5%; 营业利润 2.9 亿元, 同比增长 34.4%; 净利润 2.5 亿元, 同比增长 39.6%; 摊薄 EPS1.89 元, 摊薄每股净资产 15.67 元; 加权平均净资产收益率 17.9%。公司计划以资本公积每 10 股转增 3 股, 每 10 股派发现金股利 2.00 元 (含税)。

■ 销量提升推动业绩增长, 业绩基本符合我们预期

公司综合毛利率同比下降 3.8 个百分点, 是因为原材料价格大幅上涨, 而公司采用的是固定吨毛利的定价方式 (我们预计 11 年吨毛利略微下降)。我们预计 11 年公司销量 155 万吨、同比增长 32% 是业绩增长的主要原因。

■ 预计我国化肥总需求缓慢增长, 而复合肥需求仍将持续增加

粮食消费需求刚性增长, “支农” 政策提高农民收入和种粮积极性有利于增加化肥施用量, 但由于耕地面积减少和测土配方实施, 预计未来我国化肥总需求将缓慢增长。未来我国复合肥需求持续增长动力主要是复合化率的提高: 复合高效是化肥行业发展方向, 经济作物播种面积扩大将增加对复合肥的需求, 我国化肥复合化率 (09 年 31.4%) 低于世界平均 (50%) 和发达国家 (80%)。复合肥行业年均复合增长率约 7.0%, 未来复合肥需求仍将持续增长。

■ 预计 12 年公司销售季节拉长, 全年销量仍将保持增长

天气寒冷推迟了春耕, 复合肥终端市场启动缓慢, 预计公司单日销售量同比下滑。由于化肥施用刚性, 预计 12 年公司复合肥销售季节将拉长。公司目前总产能 221 万吨/年, 包括山东临沂 125 万吨/年、广西贵港 28 万吨/年、山东平原 50 万吨/年、吉林 18 万吨/年。公司正新建平原 10 万吨/年、贵港 20 万吨/年项目, 并公告筹备和建设河南宁陵 80 万吨/年、湖北当阳 80 万吨/年、河南遂平 80 万吨/年项目。公司具有复合肥行业所必备的核心竞争力-品牌和营销渠道优势, 随着全国各地生产基地建设和市场推广, 预计公司未来销量仍将保持增长。

■ 维持“推荐”

我们预计, 公司 12、13 年复合肥销量分别为 190、280 万吨 (公告新项目, 13 年销量上调), EPS 分别为 2.29、2.98 元 (根据 11 年下半年情况, 修正并下调吨毛利, 业绩略下调), 对应 26 日收盘价的动态 PE 分别为 16.9、13.0 倍。公司业绩稳定增长, 维持“推荐”。

■ 风险提示

原料价格波动风险, 存货价格下跌风险, 新建项目投产和新市场开拓风险。

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,560	2,901	4,569	5,795	8,680
YoY(%)	11.1	13.3	57.5	26.8	49.8
净利润(百万元)	106	176	245	297	387
YoY(%)	21.5	66.3	39.6	21.1	30.2
毛利率(%)	12.4	16.8	13.0	12.8	12.5
净利率(%)	4.1	6.1	5.4	5.1	4.5
ROE(%)	20.2	25.0	12.0	12.7	14.4
EPS(摊薄/元)	0.81	1.35	1.89	2.29	2.98
P/E(倍)	47.5	28.6	20.5	16.9	13.0
P/B(倍)	9.6	7.1	2.5	2.2	1.9

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
流动资产	1773	2895	2805	3735	营业收入	2901	4569	5795	8680
现金	403	1325	853	800	营业成本	2413	3972	5054	7599
应收账款	0	0	0	0	营业税金及附加	1	1	2	3
其他应收款	13	24	29	43	营业费用	140	214	272	408
预付账款	666	387	505	760	管理费用	124	98	125	187
存货	689	1149	1415	2128	财务费用	8	-6	-20	1
其他流动资产	2	10	3	4	资产减值损失	1	1	0	0
非流动资产	493	616	1256	1534	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	317	362	779	996	营业利润	214	288	362	483
无形资产	153	213	273	333	营业外收入	3	13	10	10
其他非流动资产	19	36	200	201	营业外支出	1	3	0	0
资产总计	2266	3511	4061	5270	利润总额	217	298	372	493
流动负债	1548	1410	1677	2548	所得税	41	53	75	106
短期借款	340	340	340	592	净利润	176	245	297	387
应付账款	246	111	152	228	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	962	959	1185	1728	归属母公司净利润	176	245	297	387
非流动负债	15	64	50	30	EBITDA	222	321	392	565
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.80	1.89	2.29	2.98
其他非流动负债	15	64	50	30					
负债合计	1563	1473	1727	2578					
少数股东 权益	0	0	0	0					
股本	98	130	130	130					
资本公积	184	1240	1240	1240					
留存收益	422	667	965	1322					
归属母公司股东权益	703	2038	2335	2692					
负债和股东权益	2266	3511	4061	5270					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
经营活动现金流	-126	14	199	86
净利润	176	245	297	387
折旧摊销	0	38	50	82
财务费用	8	-6	-20	1
投资损失	-0	-0	0	0
营运资金变动	0	-300	-113	-364
其他经营现金流	-310	36	-15	-20
投资活动现金流	-100	-150	-690	-360
资本支出	100	150	630	300
长期投资	0	0	-0	0
其他投资现金流	0	0	-60	-60
筹资活动现金流	119	1112	20	221
短期借款	219	0	0	252
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	33	0	0
资本公积增加	4	1056	0	0
其他筹资现金流	-103	23	20	-30
现金净增加额	-107	975	-472	-53

主要财务比率

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
成长能力				
营业收入 (%)	13.3%	57.5%	26.8%	49.8%
营业利润 (%)	77.1%	34.4%	25.6%	33.4%
归属于母公司净利润 (%)	66.3%	39.6%	21.1%	30.2%
获利能力				
毛利率 (%)	16.8%	13.0%	12.8%	12.5%
净利率 (%)	6.1%	5.4%	5.1%	4.5%
ROE (%)	25.0%	12.0%	12.7%	14.4%
ROIC (%)	27.8%	21.0%	14.7%	15.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	69.0%	42.0%	42.5%	48.9%
净负债比率 (%)	21.8%	23.1%	19.7%	23.0%
流动比率	1.15	2.05	1.67	1.47
速动比率	0.70	1.24	0.83	0.63
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.6	1.5	1.9
应收账款周转率				
应付账款周转率	14.8	22.3	38.5	40.0
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.89	2.29	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.97	0.10	1.53	0.66
每股净资产(最新摊薄)	5.41	15.67	17.96	20.71
估值比率				
P/E	28.6	20.5	16.9	13.0
P/B	7.1	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	18.1	12.6	10.3	7.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257