

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：021-60883485

研究助理：谢裕青

电话：021-60883497

邮箱：xieyuq@wlzq.com.cn

发布日期：2013年3月26日

产能投放将推动 2013 业绩向上

——史丹利(002588) 公告点评

公司点评报告

增持（维持）

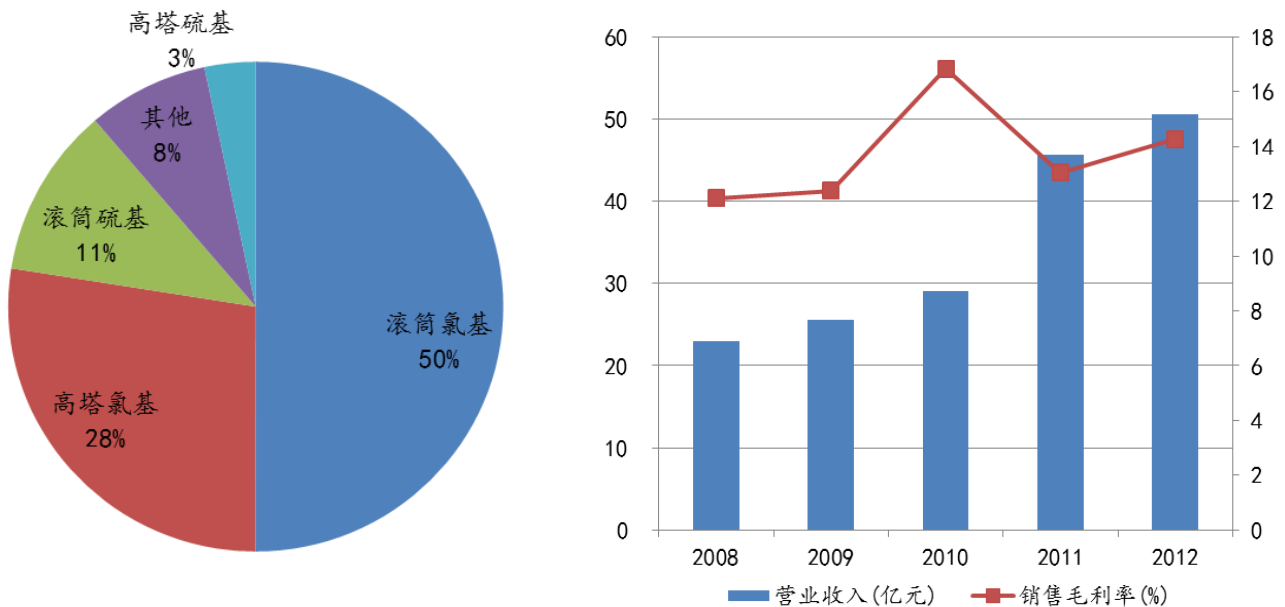
事件：

史丹利发布年报，2012年营业收入50.6亿元，同比增长10.7%，净利润2.92亿元，增长18.8%，实现EPS1.73元，每十股派发2元红利，转增3股。同时发布了2013年一季度预增40-60%的业绩预告。史丹利在2012年产能基本维持的情况下通过降低成本实现了利润更大幅度的增长，我们看好2013年产能释放对公司业绩的提振作用，维持“增持”评级。

点评：

- **2012年利润率同比上升：**史丹利2012年与2011年相比整体产能增长不大，全年有效产能约为220万吨左右，因此营业收入仅增长10.7%。通过采购，节能等降低成本方面的努力，公司四季度毛利率接近15%，2012年整体毛利率14.2%，高于去年13.1%的水准，因此净利率有所增长。

图1 史丹利销售收入比例及营业收入毛利率趋势



资料来源：万联证券研究所，Wind，同花顺

- **复合肥中长期向好依然存在空间：**目前国内化肥复合化率仍处在33%左右的较低阶段。随着对于施肥效率要求的逐步提升，复合肥市场整体用量有望持续增长。国内复合肥龙头企业市场占有率仍然处在个位数的较低水准，因此市场的增长和龙头企业份额的扩张将成为未来几年行业的发展趋势。类似史丹利，具备品牌和规模优势的复合肥企业仍然具备空间。

- **产能投放提升今年一季度业绩**：2013公司年通过各地项目的逐步建设，有效产能有望达到300万吨，为公司在用肥旺季时的供给提供保障。今年一季度公司业绩预告大幅增长，随着项目建设的逐步推进，结合公司在品牌建设方面的不断努力，二三季度业绩增长可期。
- **盈利预测与投资建议**：我们预测2013，14年EPS分别为2.20，2.68元，对应目前PE为16.1和13.2倍，维持“增持”评级。
- **风险因素**：上游原材料价格波动风险，复合肥市场价格和推广不及预期风险

盈利预测

	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	45.7	50.6	69.0	92.0
增长比率 (%)	57.5%	10.7%	36.4%	33.0%
净利润 (亿元)	2.45	2.92	3.72	4.53
增长比率 (%)	39.2%	18.8%	27.4%	21.8%
每股收益 (元)	1.89	1.73	2.20	2.68
市盈率 (倍)	18.7	20.4	16.1	13.2

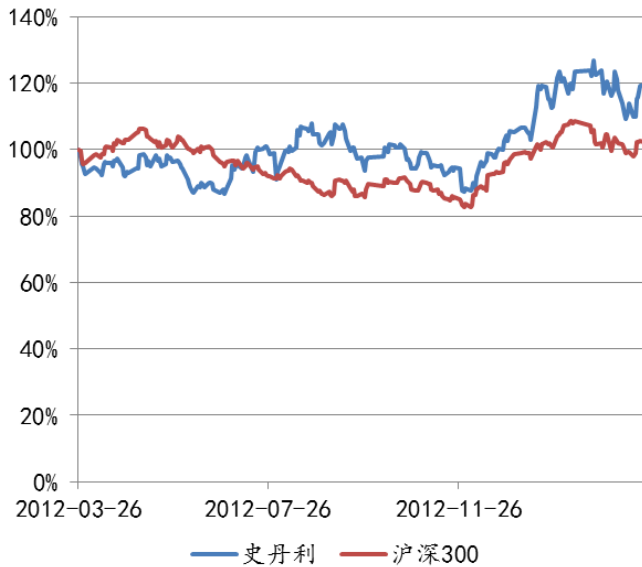
市场数据

收盘价 (元)	35.31
一年内最高/最低 (元)	37.57/25.50
沪深300 指数	2613.10
市净率 (倍)	2.59
流通市值 (亿元)	19.35

基础数据

每股净资产 (元)	13.63
每股经营现金流 (元)	5.50
毛利率 (%)	14.2%
净资产收益率 (%)	12.7%
资产负债率 (%)	43.3%
总股本/流通股 (万股)	16900/5481
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831