

史丹利 (002588) 年报点评

产能扩张、品牌塑造和渠道深耕共促公司业绩增长

中航证券金融研究所 卓志奇
 证券执业证书号: S0640512110003
 电话: 0755-83689065
 邮箱: zhuo-zq@hotmail.com

行业分类: 化学工业

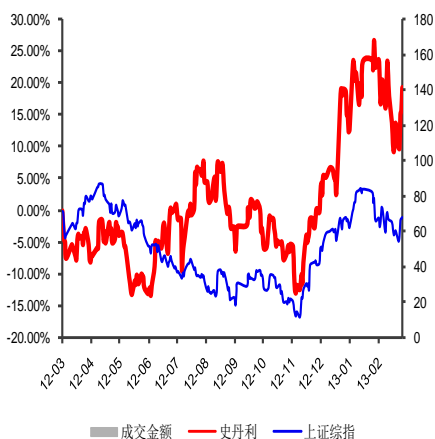
2013年3月22日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	43.6
当前股价 (13.03.22)	35.25

基础数据

上证指数	2328.28
总股本 (亿)	1.69
流通 A 股 (亿)	0.55
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	19.32
每股净资产 (元)	13.63
ROE (2012)	13.44%
资产负债率	43.30%
动态市盈率	20.4
市净率	2.59

近一年公司指数与上证综指走势对比



事项: 2012 年公司实现营业收入 50.57 亿元, 同比增长 10.68%; 实现营业利润 3.45 亿元, 同比增长 19.71%; 归属于上市公司股东的净利润 2.92 亿元, 同比增长 18.83%; 公司 2012 年基本每股收益 1.73 元。分配预案是每 10 股转增 3 股派 2 元。同时预计公司 2013 年一季度净利润同比增长 40%-60%。

原料成本降低, 品牌溢价显现, 渠道销售加强, 推动公司业绩持续增长。

2012 年单质肥价格疲软, 公司对原料价格的走势判断较好, 降低了原料采购成本, 同时通过对品牌的塑造推广, 提高市场的影响力和农户的信任度, 并通过销售渠道的强化和细化, 公司的复合肥产品获得较高的销售价格和销量的增长, 市场占有率进一步扩大, 实现营业收入 50.57 亿元, 同比增长 10.68%, 毛利率 14.27%, 同比提升 1.22 个百分点。

异地产能扩张提高市场占有率, 今明两年将集中释放。公司拥有 7 个生产基地, 复合肥产能达 220 万吨, 今年 6 月份河南遂平 80 万吨, 湖北当阳 80 万吨投产, 12 月底山东平原二期 32 万吨, 广西贵港 9 万吨投产, 河南宁陵的 80 万吨将在今年中下旬逐步投产; 明年 6 月份山东临沭 80 万吨新型作物专用缓释肥项目、广西贵港二期 9 万吨新型复合肥项目投产。通过在原料生产集中地区和用肥大省建立生产基地, 公司降低成本的同时, 借助品牌宣传优势, 进一步抢占市场, 未来复合肥大企业的马太效应将越加明显, 公司的龙头地位也更加巩固。

品牌推广成效良好, 企业知名度深入农户。公司多年来一直大力推广品牌, 不但在广告方面大幅投入, 2013 年公司广告在中央一套黄金时间播出, 对公司产品促销作用明显, 而且开展农化服务, 为农户提供用肥指导和测土配方等技术支持, 和农户联系密切, 史丹利品牌得到市场的广泛认同, 2012 年公司“三安”复合肥获评 2012 年度“农民心目中的好产品”十佳肥料品牌第一名。目前品牌溢价已显现, 同等养分含量的复合肥, 公司吨毛利达 400 元/吨, 远高于其他公司的 200 元/吨左右。

渠道建设加强, 销量稳步提升。公司加强对经销商的管理, 采取专营专卖, 销售效果明显, 而且培养大批专业营销人员, 和县级经销商合作, 渠道下沉, 将产品覆盖范围扩大到村镇, 并率先推行统一出厂、一定区域内统一批发、统一零售价格的方式, 保护经销商的利益, 对公司市场的规范维护起到积极的作用。

风险因素: (1) 新项目进展不及预期; (2) 原料和产品价格波动

盈利预测与投资评级: 预计公司 13-15 年的 EPS 分别为 2.18、2.55、3.02 元, 对应的动态市盈率分别为 16.1、13.8、11.7, 考虑到公司在产能扩张、品牌推广和渠道深耕三方面的优势, 公司业绩增长较为确定, 给予 20 倍的市盈率, 6 个月目标价为 43.6 元, 给予公司“买入”评级。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2900.73	4568.57	5056.71	6946.00	8787.00	10535.00
增长率(%)	13.32%	57.50%	10.68%	37.36%	26.50%	19.89%
归属母公司股东净利润	175.82	245.48	291.72	369.11	431.37	509.79
增长率(%)	66.28%	39.62%	18.83%	26.53%	16.87%	18.18%
每股收益(EPS)	1.040	1.453	1.726	2.184	2.553	3.016
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.200	0.225	0.207	0.207
每股经营现金流	-0.744	0.083	5.511	-2.345	6.956	-1.186
销售毛利率	16.82%	13.05%	14.27%	14.10%	14.00%	13.90%
销售净利率	6.06%	5.37%	5.77%	5.31%	4.91%	4.84%
净资产收益率(ROE)	25.01%	12.05%	12.66%	13.75%	14.00%	14.33%
投入资本回报率(ROIC)	66.50%	33.24%	22.35%	36.83%	18.93%	31.62%
市盈率(P/E)	33.88	24.27	20.42	16.14	13.81	11.69
市净率(P/B)	8.47	2.92	2.59	2.22	1.93	1.68
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.006	0.006	0.006	0.006

报表预测						
利润表						
	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2900.73	4568.57	5056.71	6946.00	8787.00	10535.00
减: 营业成本	2412.77	3972.42	4335.22	5966.61	7556.80	9070.60
营业税金及附加	1.01	1.40	3.09	4.25	5.37	6.44
营业费用	140.02	214.04	263.98	382.03	509.65	611.03
管理费用	123.53	97.76	141.89	194.90	246.56	295.61
财务费用	7.82	-5.82	-32.48	-23.45	-26.29	-35.84
资产减值损失	1.20	0.65	0.10	0.10	0.10	0.10
加: 投资收益	0.10	0.18	0.23	0.24	0.24	0.24
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	214.49	288.31	345.14	421.80	495.05	587.30
加: 其他非经营损益	2.68	9.84	11.74	12.41	12.41	12.41
利润总额	217.17	298.14	356.88	434.21	507.46	599.71
减: 所得税	41.35	52.66	65.16	65.09	76.08	89.92
净利润	175.82	245.48	291.72	369.11	431.37	509.79
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	175.82	245.48	291.72	369.11	431.37	509.79
资产负债表						
	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	374.58	1290.24	1434.70	649.41	1687.08	1498.32
应收和预付款项	679.97	413.75	519.82	1153.32	965.64	1577.68
存货	689.13	1148.99	1023.60	1766.54	1767.21	2474.43
其他流动资产	0.91	7.61	2.59	2.59	2.59	2.59
长期股权投资	3.62	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	333.11	395.48	727.87	1075.97	1084.47	938.97
无形资产和开发支出	152.65	213.21	249.94	223.08	196.23	169.37
其他非流动资产	0.15	0.10	32.11	30.74	29.37	28.01
资产总计	2234.12	3473.17	3994.43	4905.46	5736.40	6693.17
短期借款	340.00	340.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1176.05	1032.10	1626.46	2155.67	2590.24	3072.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	14.97	63.57	64.45	64.45	64.45	64.45
负债合计	1531.02	1435.66	1690.91	2220.12	2654.69	3136.67
股本	97.50	130.00	169.00	219.70	219.70	219.70
资本公积	183.77	1240.19	1201.49	1201.49	1201.49	1201.49
留存收益	421.83	667.32	933.04	1264.15	1660.52	2135.31
归属母公司股东权益	703.10	2037.51	2303.53	2685.34	3081.71	3556.50
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	703.10	2037.51	2303.53	2685.34	3081.71	3556.50
负债和股东权益合计	2234.12	3473.17	3994.43	4905.46	5736.40	6693.17
现金流量表						
	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	-125.82	13.98	931.34	-396.22	1175.60	-200.39
投资性现金净流量	-100.03	-150.07	-436.97	-425.21	-129.21	10.79
筹资性现金净流量	119.23	1111.56	-366.97	36.15	-8.71	0.84
现金流量净额	-106.62	975.47	127.40	-785.29	1037.67	-188.76

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

卓志奇, SAC 执业证书号: S0640512110003, 清华大学工学硕士, 2010 年 10 月加入中航证券, 从事化工和资源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。