

原材料 - 化工

销量增加，价差扩大，项目将陆续投产

——史丹利（002588）2013 年 1 季报点评

2013 年 4 月 19 日

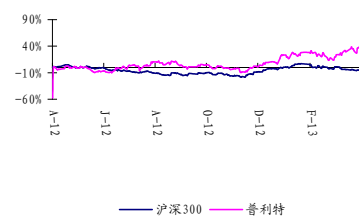
评级： 增持（维持）

市场数据	2013 年 4 月 18 日
当前价格（元）	39.49
52 周价格区间（元）	25.65-39.49
总市值（百万）	6673.81
流通市值（百万）	2164.37
总股本（百万股）	169.00
流通股（百万股）	54.81
日均成交额（百万）	31.95
近一月换手（%）	63.54%
公司网址	http://www.shidanli.cn

预测指标	2012A	2013E	2014E	20154E
营业收入（百万元）	5057	5994	8773	10321
净利润（百万元）	292	374	488	610
每股收益（元）	1.73	2.21	2.89	3.61
净利润增长率%	18.8%	28.3%	30.3%	25.1%
市盈率	22.42	17.48	13.41	10.73
市净率	2.84	2.44	2.07	1.73

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
史丹利	21.55%	12.25%	38.38%
沪深 300	-1.50%	-5.03%	-5.05%

相关报告

《史丹利深度报告》，2012.8

顾静

执业证书号 S1030510120007

(0755)83199599-8206

gujing@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，顾静，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **业绩增长符合市场预期。**2013 年 1 季度，公司实现主营业务收入 1,474.38 百万元，同比增长 10.73%，实现归属于母公司股东的净利润 82.49 百万元，同比增长 53.88%，每股收益为 0.49 元。公司预计 13 年二季度业绩增速为 30%~50%，
- **销量增加，价差扩大。**报告期，公司产品价格随原料价格下调，收入增长主要得益于销量的增加，预计同比增长 15-20%；推测由于产品下降幅度小于原料成本下跌幅度，毛利率为 14.87%，同比增加 2.52 个百分点。1 季度公司所需的尿素、磷酸一铵、氯化钾、硫酸钾等主要基础化肥原料价格均出现下跌。
- **下半年项目将陆续投产。**公司目前拥有约 250 万吨/年复合肥产能。2013 年下半年河南遂平（50 万吨）、湖北当阳（80 万吨/年）将陆续投产；河南宁陵（80 万吨/年）复合肥项目有望年底投产，预计 2013 年底产能将达到 460 万吨。14 年底公司将新增 100 万吨/年复合肥产能，总产能将达到 560 万吨/年。我们认为，公司地域扩张不断深化，经销渠道遍布全国，凭借品牌渠道优势将保障新增的产能消化，不断提高市场占有率。
- **盈利预测及投资评级。**根据我们的预测，2013-2015 年公司每股收益分别为 2.21/ 2.89/3.61 元，对应 8 月 21 日收盘价的市盈率分别为 17.48/13.41/10.73 倍。考虑公司综合竞争优势显著，维持公司“增持”评级。
- **风险提示。**1) 新项目扩张进度低于预期；2) 原材料价格大幅波动。

业绩增长符合市场预期

业绩增长符合市场预期。2013年1季度,公司实现主营业务收入1,474.38百万元,同比增长10.73%,实现归属于母公司股东的净利润82.49百万元,同比增长53.88%,每股收益为0.49元。公司预计13年二季度业绩增速为30%~50%。

销量增加,价差扩大。报告期,公司产品价格随原料价格下调,收入增长主要得益于销量的增加,预计同比增长15-20%;推测由于产品下降幅度小于原料成本下跌幅度,毛利率为14.87%,同比增加2.52个百分点。1季度公司所需的尿素、磷酸一铵、氯化钾、硫酸钾等主要基础化肥原料价格均出现下跌。

Figure 1 公司2013年1季报利润表指标 单位:百万元

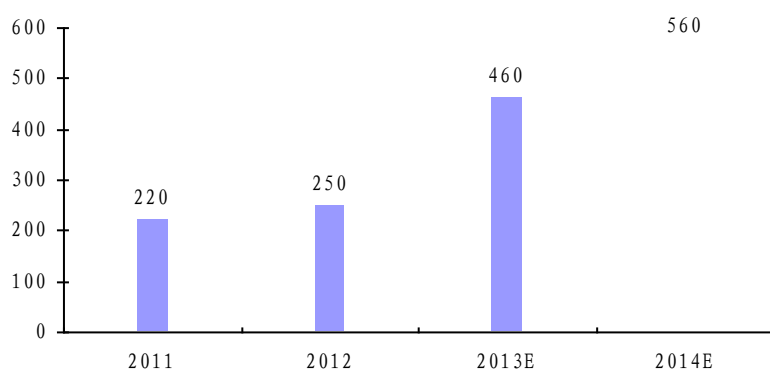
指标	2012-03-31	2013-03-31	同比
一、营业总收入	1,331.48	1,474.38	10.73%
二、营业总成本	1,270.86	1,373.17	8.05%
营业成本	1,167.06	1,255.09	7.54%
毛利率	12.35%	14.87%	2.52%
营业税金及附加	0.22	0.30	39.17%
销售费用	69.43	81.33	17.15%
管理费用	34.32	44.24	28.87%
财务费用	-0.18	-9.11	-4977.22%
期间费用率	7.78%	7.90%	0.12%
资产减值损失	0.00	1.30	
三、其他经营收益			
投资净收益	0.23	0.17	-25.00%
四、营业利润	60.85	101.38	66.61%
加: 营业外收入	5.51	0.90	-83.63%
减: 营业外支出	0.02	0.05	94.41%
营业外净收支	5.48	0.86	-84.40%
五、利润总额	66.33	102.24	54.13%
减: 所得税	12.73	19.75	55.18%
六、净利润	53.60	82.49	53.88%
减: 少数股东损益	0.00	0.00	#DIV/0!
归属于母公司所有者的净利润	53.60	82.49	53.88%
七、每股收益:			
稀释每股收益(元)	0.32	0.49	54.49%

资料来源: wind、世纪证券研究所

未来业绩展望：下半年项目将陆续投产

公司目前拥有约250万吨/年复合肥产能。2013年下半年河南遂平（50万吨）、湖北当阳（80万吨/年）将陆续投产；河南宁陵（80万吨/年）复合肥项目有望年底投产，预计2013年底产能将达到460万吨。14年底公司将新增100万吨/年复合肥产能，总产能将达到560万吨/年。我们认为，公司地域扩张不断深化，经销渠道遍布全国，凭借品牌渠道优势将保障新增的产能消化，不断提高市场占有率。

Figure 2 公司产能数据一览 单位：万吨



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

盈利预测及投资评级

关键假设条件：

根据公司项目建设进度及市场开拓情况，预计2013-2015年销量分别为206万吨、300万吨、362万吨，同比增速分别为24.10%、45.63%、20.67%；

Figure 3 公司盈利预测关键假设 单位：百万元

	2012	2013E	2014E	2015E
销量 (万吨)	166	206	300	362
同比	5.74%	24.10%	45.63%	20.67%
单位价格 (元/吨)	3031	2910	2924	2851
销售收入 (百万元)	5032	5994	8773	10321
毛利率	13.93%	14.55%	14.13%	14.57%

资料来源：wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司盈利预测利润表 单位:百万元

利润表		单位:百万元		
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5057	5994	8773	10321
营业成本	4335	5122	7534	8818
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	264	298	439	520
管理费用	142	155	233	272
财务费用	-32	-30	-22	-27
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	345	446	584	733
营业外收入	16	15	15	15
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	357	457	596	745
所得税	65	82	108	135
净利润	292	374	488	610
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	292	374	488	610
EBITDA	360	471	652	826
EPS (元)	1.73	2.21	2.89	3.61

资料来源: wind、世纪证券研究所

根据我们的预测, 2013-2015年公司每股收益分别为 2.21/2.89/3.61 元, 对应 4月19日收盘价的市盈率分别为 17.48/13.41/10.73 倍。考虑公司综合竞争优势显著, 维持公司“增持”评级。

风险提示

- 1) 新项目扩张进度低于预期;
- 2) 原材料价格大幅波动。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.