

史丹利 (002588)

盈利、规模双提升

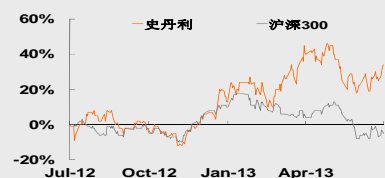
推荐 (维持)

现价: 29.77 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.shidanli.cn
大股东/持股	高文班等/53.35%
实际控制人/持股	高文班等/53.35%
总股本(百万股)	220
流通 A 股(百万股)	71
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	65.40
流通 A 股市值(亿元)	21.18
每股净资产(元)	12.05
资产负债率(%)	42.5

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060210050001
075522625476
chenjianwen002@pingan.com.cn

鄢祝兵 投资咨询资格编号
S1060511110001
0755-22621410
yanzhubing290@pingan.com.cn

研究助理

郭敏 一般从业资格编号
S1060112070096
0755-22626270
guomin465@pingan.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

事项: 史丹利发布 2013 年半年报,上半年实现营业收入 29.51 亿元,同比增长 8.55%,归属上市公司股东净利润 2.13 亿元,同比增长 38.50%,EPS 0.97 元,业绩符合我们的预期。

平安观点:

■ 品牌及营销继续保持优势,产销稳定增长:

上半年因单质肥价格下降,复合肥价格同比去年有所降低,也一定程度上影响了经销商进货的积极性。公司坚持品牌战略,持续扩大品牌影响力,同时加强营销力度,将销售区域由 17 个细分为 22 个,组织营销会议次数大幅增加,为此,公司在主要市场区域的收入均实现了增长。虽然上半年公司收入仅增长 8.55%,但考虑价格因素后,根据我们测算,上半年公司复合肥销量约为 100 万吨,同比增长 15%左右,装置开工率在 70~75%,处于行业较高水平。

■ 毛利率提升是公司业绩较快增长主要原因:

上半年公司综合毛利率为 16.5%,同比提升 3.4 个百分点,其中二季度毛利率达到 18.2%,为 2012 年以来最佳水平,这主要由两个方面的原因导致:第一、在原材料下降背景下,公司享受品牌溢价,产品价格下调的幅度以及频率低于单质肥;另一方面,面对走低的原材料价格,公司优化采购策略,减少原材料库存,加快周转,积极与上游开展代储业务,极大程度上避免了原材料价格下行带来的不利影响。

■ 新项目投产为公司下半年增长提供动力:

目前包括募投的湖北当阳和河南遂平先期投产的各 30 万吨产能,公司复合肥实际产能为 280 万吨,当阳剩余 50 万吨今年 7 月投产,而遂平剩余 50 万吨产能将于 9 月投产,下半年公司产能有望增加 100 万吨,增幅为 36%。公司另外约 180 万吨产能将陆续于今年底和明年投产,中长期增长也较为明朗。

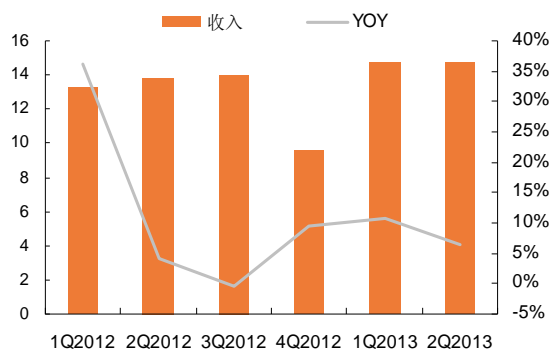
■ 维持“推荐”投资评级:

我们维持此前的盈利预测,预计公司 2013~2015 年 EPS 分别为 1.72 元、2.08 元和 2.58 元,对应 7 月 26 日收盘价的 PE 为 17、14 和 12 倍。公司复合肥品牌及渠道优势突出,未来市场占有率提升空间大,维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示: 新项目进度低于预期、库存损失。

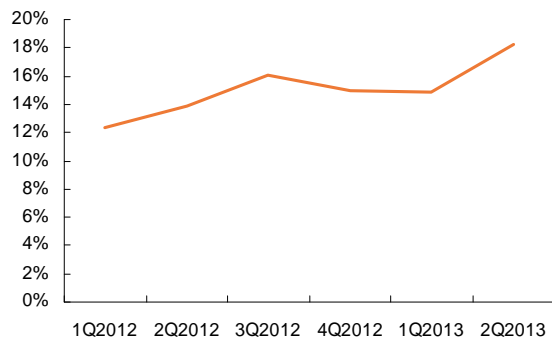
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	4569	5057	5941	7738	9668
YoY(%)	57.5	10.7	17.5	30.2	24.9
净利润(百万元)	245	292	378	458	566
YoY(%)	39.6	18.8	29.5	21.2	23.6
毛利率(%)	13.0	14.3	15.0	14.7	14.6
净利率(%)	5.4	5.8	6.4	5.9	5.9
ROE(%)	12.0	12.7	14.3	14.7	15.4
EPS(摊薄/元)	1.12	1.33	1.72	2.08	2.58
P/E(倍)	26.6	22.4	17.3	14.3	11.6
P/B(倍)	3.2	2.8	2.5	2.1	1.8

图表 1 公司收入平稳增长 单位：亿元



资料来源: Wind

图表 2 公司毛利率提升较显著



资料来源: Wind

图表 3 2013年下半年起公司将大量产能投放

生产地点	2012 年底 (万吨)	2013 年底 (万吨)	2014 年底 (万吨)
山东临沭	120	120	200 (普通复合肥 120万吨, 缓释肥: 80万吨)
山东平原	50	50	60
河南遂平	30	80	80
河南宁陵	0	80	80
湖北当阳	30	80	80
吉林省吉林市	20	20	20
广西贵港市	30	30	40
产能合计	280	460	560

资料来源: 平安证券研究所整理 备注: 除山东临沭预计2014年投产80万吨缓释肥, 其余均为普通复合肥

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	3040	3037	3576	4530
现金	1494	1167	1130	1473
应收账款	0	0	0	0
其他应收款	18	22	28	36
预付账款	501	606	792	990
存货	1024	1212	1585	1981
其他流动资产	3	31	40	50
非流动资产	1023	1564	1758	1872
长期投资	4	0	0	0
固定资产	436	1131	1335	1388
无形资产	250	275	299	324
其他非流动资产	333	159	124	160
资产总计	4063	4602	5334	6402
流动负债	1695	1890	2164	2667
短期借款	0	0	0	0
应付账款	147	202	264	330
其他流动负债	0	0	0	0
非流动负债	64	64	64	64
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	64	64	64	64
负债合计	1759	1954	2228	2731
少数股东 权益	0	0	0	0
股本	169	220	220	220
资本公积	1201	1151	1151	1151
留存收益	933	1277	1735	2301
归属母公司股东权益	2304	2648	3106	3672
负债和股东权益	4063	4602	5334	6402

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	930	307	274	601
净利润	292	378	458	566
折旧摊销	47	85	141	168
财务费用	-32	-25	-20	-23
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	591	-132	-304	-111
其他经营现金流	33	2	-1	1
投资活动现金流	-437	-626	-331	-281
资本支出	437	600	300	250
长期投资	0	-4	0	0
其他投资现金流	0	-30	-31	-31
筹资活动现金流	-367	-9	20	23
短期借款	-340	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	39	51	0	0
资本公积增加	-39	-51	0	0
其他筹资现金流	-27	-9	20	23
现金净增加额	126	-328	-37	344

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	5057	5941	7738	9668
营业成本	4335	5049	6603	8253
营业税金及附加	3	2	2	3
营业费用	264	297	387	483
管理费用	142	166	217	271
财务费用	-32	-25	-20	-23
资产减值损失	0	1	0	1
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	452	549	681
营业外收入	16	8	8	8
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	357	460	557	689
所得税	65	82	99	123
净利润	292	378	458	566
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	292	378	458	566
EBITDA	360	511	670	826
EPS (元)	1.33	1.72	2.08	2.58

主要财务比率

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	10.7	17.5	30.2	24.9
营业利润	19.7	30.9	21.6	24.0
归属母公司股东权益	18.8	29.5	21.2	23.6
获利能力				
毛利率 (%)	14.3	15.0	14.7	14.6
净利率 (%)	5.8	6.4	5.9	5.9
ROE (%)	12.7	14.3	14.7	15.4
ROIC (%)	30.6	23.1	21.6	24.2
偿债能力				
资产负债率 (%)	43.3	42.5	41.8	42.7
净负债比率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
流动比率	1.79	1.61	1.65	1.70
速动比率	1.19	0.97	0.92	0.96
营运能力				
总资产周转率	1.34	1.37	1.56	1.65
应收账款周转率	-	-	-	--
应付账款周转率	33.58	28.93	28.33	27.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.33	1.72	2.08	2.58
每股经营现金流	4.23	1.40	1.25	2.74
每股净资产	10.48	12.05	14.14	16.71
估值比率				
P/E	22.4	17.3	14.3	11.6
P/B	2.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	14	10	7	6

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。客户并不能仅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 2013 版权所有。保留一切权利。



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 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257