



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩符合预期, 下半年销售将环比好转

——史丹利 (002588) 2013 年中报点评

2013 年 07 月 29 日

强烈推荐/维持

史丹利

事件点评

事件:

公司 2013 年上半年营业收入为 29.51 亿元, 同比增长 8.55%, 归属于上市公司股东的净利润为 2.13 亿元、同比增长 38.5%, 每股收益 0.97 元。

主要观点:

1. 渠道与品牌优势稳固, 上半年销量稳定增长

上半年化肥市场内忧外患, 国内煤炭价格持续下跌, 氮磷肥产能过剩形势较 12 年更为明显; 海外市场需求低迷, 我国最大化肥出口国印度下调化肥补贴, 国内外无价差优势, 影响化肥出口; 两因素导致的单质肥价跌影响经销商备货, 随之影响复合肥企业销量。13 年上半年公司 45% 氯基与硫基复合肥均价 2532、2882 元/吨, 同比下滑约 10%, 但公司依托品牌与渠道优势继续扩大市场份额, 上半年销量同比增长 15% 左右。

2. 毛利率与净利率均提升

单质肥价格大跌导致盈利能力提升。公司上半年毛利率 16.54% 较去年同期提升 3.4 个百分点, 维护经销商渠道费用提高使销售费用率增加 1.1% 至 5.36%, 净利率 7.23% 较去年同期提升 1.5 个百分点, 是净利润增速远超收入增速的主因。

3. 未来三年产能投放 372 万吨, 增长将持续

品牌与渠道优势构筑盈利护城河, 量能决定空间。公司史丹利品牌复合肥为国内单品牌销售量第一, 品牌形象在农户中已深入人心。未来三年公司新增的产能将达到 372 万吨, 是 12 年产能的 1.7 倍, 新建的 3 个 80 万吨复合肥产能中河南遂平与湖北当阳已投产 60 万吨, 预计 13 年产能同比增加 30% 左右, 如果新增产能顺利放量, 目前盈利增速还能持续至少三年。

4. 下半年销售将环比好转, 等待尿素价格企稳

公司已于 6 月 24 日下调复合肥出厂价 200 元/吨, 目前经销商库存低位、秋季行情即将启动, 且国际化肥价格企稳、美国与巴西开始大量采购国内尿素, 如果尿素价格稳定或小幅上涨, 有利于经销商备货, 公司销售将环比转好。

杨伟

010-66554034

yang_wei@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512110002

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

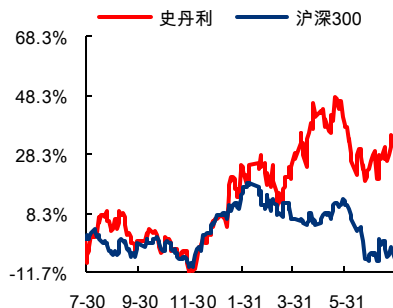
执业证书编号:

S1480510120014

交易数据

52 周股价区间 (元)	29.5-29.18
总市值 (亿元)	64.81
流通市值 (亿元)	20.99
总股本/流通 A 股 (万股)	21970/7114
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.89

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

1、《史丹利 (002588): 携品牌优势加速扩张, 四季度仍是介入机会》2012-10-25

结论:

公司未来发展空间巨大: 土地流转提速+粮食价格持续上涨+农业补贴大幅增加(过去10年增10倍)+复合化率提高至40%, 下游需求将维持高景气, 公司目前市占率4%, 成长空间巨大。预计公司13-14年EPS1.76、2.25元, 对应PE16、13倍, 给予13年20倍PE, 目标价35.2元, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示

单质肥价格大幅波动的风险; 农作物歉收风险; 库存控制风险

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	2895	3040	4210	5887	7995	营业收入	4569	5057	6162	8559	11529
货币资金	1325	1494	2157	2996	4035	营业成本	3972	4335	5299	7404	10030
应收账款	0	0	0	0	0	营业税金及附加	1	3	0	0	0
其他应收款	24	18	22	31	42	营业费用	214	264	283	359	473
预付款项	387	501	501	724	1024	管理费用	98	142	132	180	242
存货	1149	1024	1524	2130	2885	财务费用	-6	-32	-11	23	57
其他流动资产	8	2	2	2	2	资产减值损失	0.65	0.10	1.00	1.00	1.00
非流动资产合计	616	1023	1107	1355	1608	公允价值变动收益	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00
长期股权投资	4	4	4	4	4	投资净收益	0.18	0.23	0.00	0.00	0.00
固定资产	362.44	435.77	629.29	867.03	1125.69	营业利润	288	345	462	598	731
无形资产	213	250	225	200	175	营业外收入	13.07	15.82	15.00	10.00	10.00
其他非流动资产	0	28	0	0	0	营业外支出	3.23	4.08	5.00	5.00	5.00
资产总计	3511	4063	5317	7241	9603	利润总额	298	357	472	603	736
流动负债合计	1410	1695	2314	3454	4929	所得税	53	65	85	108	132
短期借款	340	0	847	1622	2632	净利润	245	292	388	494	604
应付账款	111	147	116	162	220	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	423	603	665	750	865	归属母公司净利润	245	292	388	494	604
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	321	359	524	688	855
非流动负债合计	64	64	76	99	129	EPS (元)	2.16	1.73	1.76	2.25	2.75
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	1473	1759	2389	3553	5058	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	57.5%	10.7%	21.9%	38.9%	34.7%
实收资本 (或股	130	169	220	220	220	营业利润增长	34.4%	19.7%	34.0%	29.2%	22.2%
资本公积	1240	1201	1240	1240	1240	归属于母公司净利	39.6%	18.8%	32.9%	27.6%	22.1%
未分配利润	576	822	1020	1272	1580	获利能力					
归属母公司股东	2038	2304	2738	3178	3715	毛利率 (%)	13%	14%	14%	14%	13%
负债和所有者权	3511	4063	5127	6731	8773	净利率 (%)	5%	6%	6%	6%	5%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
						ROE (%)					
						7%	7%	7%	7%	6%	
						12%	13%	14%	16%	16%	
						偿债能力					
经营活动现金流	14	930	-287	113	119	资产负债率 (%)	42%	43%	47%	53%	58%
净利润	245	292	388	494	604	流动比率	2.05	1.79	1.82	1.70	1.62
折旧摊销	38.37	46.42	0.00	67.78	66.60	速动比率	1.24	1.19	1.16	1.09	1.04
财务费用	-6	-32	-11	23	57	营运能力					
应付帐款的变化	0	0	-31	46	58	总资产周转率	1.58	1.34	1.34	1.44	1.49
预收帐款的变化	0	0	62	86	115	应收账款周转率	33944	57850	51706	42443	41897
投资活动现金流	-150	-437	33	4	4	应付账款周转率	25.60	39.17	46.83	61.48	60.34
公允价值变动收	0	0	5	5	5	每股指标 (元)					
长期投资	4	4	4	4	4	每股收益 (最新摊	2.16	1.73	1.76	2.25	2.75
投资收益	0	0	0	0	0	每股净现金流 (最新	7.50	0.75	3.02	3.82	4.73
筹资活动现金流	1112	-367	916	722	916	每股净资产 (最新摊	15.67	13.63	12.46	14.46	16.91
短期借款	340	0	847	1622	2632	估值比率					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	13.78	17.21	16.87	13.23	10.84
普通股增加	33	39	51	0	0	P/B	1.90	2.18	2.39	2.06	1.76
资本公积增加	1056	-39	39	0	0	EV/EBITDA	8.99	9.85	9.99	7.51	6.01
现金净增加额	975	126	662	839	1040						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

杨若木

2005年获得工学硕士，2007年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有五年化工行业研究经验。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。