

复合肥**署名人:** 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

署名人: 周惠敏

S0960513080001

0755-82026911

zhouhuimin@china-invs.cn

史丹利**002588****推荐****三季报业绩符合预期,未来新品推出将为渠道贡献内生增长动力**

事件: 史丹利公告 2013 年 3 季报, 报告显示公司 1-9 月实现营业收入 41.69 亿元, 同比去年增长 1.12%, 归属于上市公司股东的净利润 3.35 亿元, 同比增长 36.24%; 实现 EPS1.53 元。7-9 月实现营业收入 12.18 亿元, 同比去年增长-13.26%, 归属母公司净利润 1.22 亿元, 同比去年增长 32.45%, 实现 EPS0.55 元, 符合我们之前的预期。同时, 公司公告预计全年净利润增长 25%-45%。按此计算, 2013 年每股收益 1.64-1.92 元。

投资要点:

- 复合肥价跌量升使 1-9 月营业收入微增 1.12%, 7-9 月复合肥价格下跌, 量与去年基本持平。受原材料跌价的影响公司复合肥价格持续向下调整, 1-9 月复合肥均价同比去年下降 6.45%; 由于公司品牌强势、营销能力强, 1-9 月销量在逆势中增长约 8.09%, 价跌量涨两相抵消使 1-9 月营业收入同比微增 1.12%。单季度来看, 7-9 月单质肥价格持续下跌, 均价同比去年下降 11.29%; 由于考虑经销商库存损失, 复合肥在旺季一般不会降价, 导致复合肥和单质肥价差进一步扩大, 销售受到一定影响, 同时经销商的拿货积极性不高, 3 季度销量同比去年微降约 2%, 因此其营业收入同比下降 13.26%。
- 第 3 季度原材料持续跌价而复合肥调价滞后, 使该季度毛利率同比上升 4.47%。公司 3 季度毛利率同比上升的主要原因是 3 季度单质肥价格持续下跌, 但是公司考虑经销商已经备货, 并未同步降价, 3 季度单季度吨毛利高达 567.4 元/吨, 同比去年增长约 13%, 从而使毛利率上升 4.47%。
- 第 3 季度销售费用率同比上升 0.56%, 单吨销售费用同比下降 2.93%。去年上半年三铵复合肥销售情况较好, 公司 3 季度开始在央视增加一个月的电视广告, 增加的广告宣传费用约 1200 万, 使去年第 3 季度销售费用基数较高, 因此今年 3 季度的单吨销售费用同比下降了 2.93%。
- 未来公司产品结构逐渐丰富, 新品推出将为渠道贡献内生增长动力。公司在临沭生产基地的 80 万吨缓释肥产能约在 2014 年 4 月投产; 同时, 公司会适当调整生产线适应市场需求, 明年或有硝基肥推出; 新品的推出为渠道贡献内生增长的动力, 也使公司在逆势环境下抗风险能力增强, 带动销量持续增长的同时也稳定毛利率。
- 公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.73、2.15、2.68 元, 对应 PE 分别为 16.26、13.06、10.50, 未来 6-12 个月的目标价为 34.4 元, 维持“推荐”评级。

风险提示:

- 原材料价格大幅下滑导致市场严重收缩、新市场开拓风险、新品推广不达预期

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5057	5112	6460	8110
收入同比(%)	11%	1%	26%	26%
归属母公司净利润	292	380	473	589
净利润同比(%)	19%	30%	25%	24%
毛利率(%)	14.3%	17.1%	16.7%	16.7%
ROE(%)	12.7%	14.3%	15.2%	15.9%
每股收益(元)	1.33	1.73	2.15	2.68
P/E	21.18	16.26	13.06	10.50
P/B	2.68	2.33	1.98	1.66

相关报告

《史丹利 - 三季报业绩符合预期, 未来进军

缓控释肥领域带动毛利率提升》2012-10-23

《史丹利 - 中报业绩符合预期, 未来渠道深

化+产能扩张带动业绩高速增长》

2012-7-31

《史丹利 - 强势品牌+专营模式助力产能渠

道扩张, 带动业绩高速增长》2012-7-5



附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产				
现金	3040	3641	4508	5590
应收账款	1494	2061	2623	3336
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	18	19	23	29
存货	501	381	484	608
其他	1024	735	933	1171
非流动资产				
长期投资	3	4	4	4
固定资产	436	579	639	655
无形资产	250	291	322	353
其他	333	188	123	91
资产总计	4063	4703	5595	6693
流动负债				
短期借款	1695	1744	2163	2671
应付账款	0	1	1	1
其他	147	312	396	497
非流动负债				
长期借款	1548	1431	1766	2173
其他	64	310	310	310
负债合计	1759	2054	2472	2981
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	1279	1752	2341
归属母公司股东权益	2304	2650	3123	3712
负债和股东权益	4063	4703	5595	6693

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流				
净利润	930	463	613	754
折旧摊销	292	380	473	589
财务费用	47	56	70	80
投资损失	-32	-27	-35	-45
营运资金变动	-0	-5	-5	-5
其它	591	3	109	135
投资活动现金流				
资本支出	-437	-97	-87	-87
长期投资	437	54	54	54
其他	0	-0	0	0
筹资活动现金流				
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-367	201	36	46
普通股增加	-340	1	0	0
资本公积增加	39	51	0	0
其他	-39	-51	0	0
现金净增加额	-27	200	36	46

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5057	5112	6460	8110
营业成本	4335	4238	5378	6756
营业税金及附加	3	2	2	2
营业费用	264	291	355	446
管理费用	142	156	194	243
财务费用	-32	-27	-35	-45
资产减值损失	0	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	5	5	5
营业利润	345	458	571	712
营业外收入	16	12	12	12
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	357	465	578	719
所得税	65	85	105	131
净利润	292	380	473	589
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	292	380	473	589
EBITDA	360	486	606	747
EPS (元)	1.73	1.7298	2.1538	2.68

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	10.7%	1.1%	26.4%	25.5%
营业利润	19.7%	32.6%	24.9%	24.7%
归属于母公司净利润	18.8%	30.3%	24.5%	24.4%
获利能力				
毛利率	14.3%	17.1%	16.7%	16.7%
净利率	5.8%	7.4%	7.3%	7.3%
ROE	12.7%	14.3%	15.2%	15.9%
ROIC	30.6%	39.9%	54.9%	80.5%
偿债能力				
资产负债率	43.3%	43.7%	44.2%	44.5%
净负债比率	0.00%	0.05%	0.04%	0.03%
流动比率	1.79	2.09	2.08	2.09
速动比率	1.19	1.67	1.65	1.65
营运能力				
总资产周转率	1.34	1.17	1.25	1.32
应收账款周转率	54877	139711	-	-
应付账款周转率	33.58	18.47	15.20	15.13
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.73	2.15	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	4.23	2.11	2.79	3.43
每股净资产(最新摊薄)	10.48	12.06	14.21	16.89
估值比率				
P/E	21.18	16.26	13.06	10.50
P/B	2.68	2.33	1.98	1.66
EV/EBITDA	13	10	8	6

相关报告

报告日期	报告标题
2012-10-23	《史丹利 - 三季报业绩符合预期，未来进军缓控释肥领域带动毛利率提升》
2012-7-31	《史丹利 - 中报业绩符合预期，未来渠道深化+产能扩张带动业绩高速增长》
2012-7-5	《史丹利 - 强势品牌+专营模式助力产能渠道扩张，带动业绩高速增长》



投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来6~12个月内股价升幅30%以上
 推荐：预期未来6~12个月内股价升幅10%~30%
 中性：预期未来6~12个月内股价变动在±10%以内
 回避：预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

行业评级

- 看好：预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上
 中性：预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平
 看淡：预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

研究团队简介

李凡，中投证券研究所建材行业首席分析师，管理学硕士，4年行业从业经验，7年证券行业从业经验。

周惠敏，中投证券研究所基础化工行业分析师，中国人民大学经济学硕士，北京航空航天大学工学学士，2011年加入中投证券。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等的相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A座19楼
 邮编：518000
 传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街18号丰融国际大厦15层
 邮编：100032
 传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼
 邮编：200041
 传真：(021) 62171434