

化学制品

史丹利 (002588.SZ) / 28.12 元

盈利能力继续大幅提升

事项

公司 1-6 月实现营业收入 29.51 亿元，同比增长 8.55%。归属于上市公司股东净利润 2.13 亿元，同比增长 38.50%，扣非后同比增长 39.28%，基本每股收益 0.97 元。同时公司预计 1-9 月净利润增速为 25%-45%。

主要观点

1.销量同比有所增加。上半年公司实现复合肥销量约为 102 万吨，略低于我们之前 105 万吨的预测，但考虑到上半年上游单质肥价格单边下跌，经销商拿货不积极，而且公司产品降价幅度远小于原料价格下降幅度，公司在去年 92 万吨的基础上实现约 10.87% 的增速已实属不易，预计下半年随着新项目的逐步投产，往年到旺季时出现供不应求而导致销量受影响的不利因素将消失，我们预计下半年公司销量有望和上半年持平。

2.盈利能力大幅提升。得益于公司产品品牌知名度高，销售渠道下沉及对终端的服务和支持力度大，公司产品降价幅度远小于上游原料，同时公司严格控制库存，加快原材料的周转并争取上游厂商的代储，使公司产品毛利率有所提升。上半年主营业务毛利率为 16.19%，较去年同期毛利率 12.75% 同比增长 3.44 个百分点。我们预计未来公司对上游单质肥企业的议价能力会持续增强。

3.新项目下半年逐渐投产。目前当阳子公司项目和遂平子公司项目生产线设备均已安装完毕，正处于设备调试阶段，其中当阳子公司和遂平子公司项目中各有 30 万吨/年的生产线已进入试生产阶段，其余 50 万吨/年生产线正在联机调试，预计分别于 7 月和 9 月分别试生产，为了适应公司产能扩大和新产品的开发推广，公司在维护好现有销售网络的同时，加强销售渠道的建设。公司以临沭及各外地子公司生产基地作为中心，积极拓展销售市场，扩大市场的深度及广度，同时加强销售渠道细分，进一步下沉销售渠道及销售人员，推动渠道的扁平化发展。公司销售区域由 17 个细分为 22 个，相应地扩大了销售队伍规模，经销商“专营专卖、公司化运营”模式推广顺利，公司业务人员及经销商业务人员加大了终端服务和销售力度，上半年组织经销商召开二级及终端经销商会议的次数大大增加。

3.盈利预测和投资评级。预计 2013-2014 年 EPS 分别为 1.76 元、2.29 元，我们认为行业集中度未来几年还将提高，公司业绩持续增长的可能性较大，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

销量不达预期。

证券分析师：周铮
 执业编号：S0360110120073
 Tel：010-66500839
 Email：zhouzheng@hczq.com
 联系人：程磊 曹令 吴钊华
 Tel：021-38791277
 Email：chenglei@hczq.com

投资评级

投资评级：强推
 评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	21970
流通 A 股/B 股(万股)	7114/0
资产负债率(%)	46.2
每股净资产(元)	12.09
市盈率(倍)	15.95
市净率(倍)	2.33
12 个月内最高/最低价	43.3/24.7

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《一季度开端良好，为全年业绩高增长打下良好基础》 2013-04-19
- 《测土配方施肥补贴项目意见印发利好公司新增产能消化》 2013-04-09
- 《销量持续增长，1 季度趋势继续》 2013-03-22
- 《“渠道+品牌”奠定行业龙头地位》 2013-03-12

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	3040	3851	4498	5466
现金	1494	2201	2649	3227
应收账款	0	0	0	0
其它应收款	18	21	26	31
预付账款	501	436	393	440
存货	1024	1187	1425	1724
其他	3	5	6	44
非流动资产	1023	992	1171	1230
长期投资	4	4	4	4
固定资产	436	473	501	525
无形资产	250	289	419	485
其他	333	227	247	216
资产总计	4063	4843	5669	6696
流动负债	1695	2138	2479	2930
短期借款	0	227	189	139
应付账款	147	169	203	246
其他	1548	1742	2087	2546
非流动负债	64	48	59	57
长期借款	0	0	0	0
其他	64	48	59	57
负债合计	1759	2185	2538	2987
少数股东权益	0	0	0	0
股本	169	220	220	220
资本公积金	1201	1151	1151	1151
留存收益	933	1287	1761	2338
归属母公司股东权益	2304	2657	3131	3709
负债和股东权益	4063	4843	5669	6696

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	930	524	706	783
净利润	292	387	503	627
折旧摊销	47	52	61	70
财务费用	-32	-33	-44	-58
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	591	112	179	150
其它	33	6	7	-7
投资活动现金流	-437	-44	-235	-162
资本支出	437	0	100	50
长期投资	0	-0	0	-0
其他	0	-44	-135	-112
筹资活动现金流	-367	226	-22	-42
短期借款	-340	227	-38	-50
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	-27	-1	15	8
现金净增加额	126	707	448	578

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5057	5110	6762	8849
营业成本	4335	4241	5624	7393
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	264	282	372	487
管理费用	142	153	196	257
财务费用	-32	-33	-44	-58
资产减值损失	0	1	1	4
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	463	610	761
营业外收入	16	13	7	8
营业外支出	4	3	3	4
利润总额	357	472	613	765
所得税	65	85	110	138
净利润	292	387	503	627
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	292	387	503	627
EBITDA	360	482	627	773
EPS (元)	1.73	1.76	2.29	2.85

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	10.7%	1.1%	32.3%	30.9%
营业利润	19.7%	34.1%	31.8%	24.8%
归属母公司净利润	18.8%	32.8%	29.8%	24.8%
获利能力				
毛利率	14.3%	17.0%	16.8%	16.5%
净利率	5.8%	7.6%	7.4%	7.1%
ROE	12.7%	14.6%	16.1%	16.9%
ROIC	30.6%	49.0%	65.1%	93.4%
偿债能力				
资产负债率	43.3%	45.1%	44.8%	44.6%
净负债比率	0.00%	10.37%	7.44%	4.64%
流动比率	1.79	1.80	1.81	1.87
速动比率	1.19	1.25	1.24	1.28
营运能力				
总资产周转率	1.34	1.15	1.29	1.43
应收帐款周转率	57850	68052	76226	82749
应付帐款周转率	33.58	26.83	30.23	32.97
每股指标(元)				
每股收益	1.33	1.76	2.29	2.85
每股经营现金	4.23	2.39	3.21	3.56
每股净资产	10.48	12.09	14.25	16.88
估值比率				
P/E	16.29	15.95	12.29	9.85
P/B	2.06	2.33	1.97	1.67
EV/EBITDA	13	10	7	6

资料来源：公司报表、华创证券

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	杨晓昊	机构销售总监	010-66500808	yangxiaohao@hcq.com
	石墨飞	机构销售经理	010-66500836	shizhaofei@hcq.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcq.com
	赵翌帆	机构销售经理	010-66500809	zhaoyifan@hcq.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	Zhangchunhui@hcq.com
	欧子辰	机构销售经理	010-66500807	ouzichen@hcq.com
广深	李涛	机构销售总监	0755-82027736	litao@hcq.com
	张娟	机构销售经理	0755-82828570	zhangjuan@hcq.com
	孔令瑶	机构销售经理	0755-83715429	konglingyao@hcq.com
	宋唯瑛	机构销售经理	0755-83711905	songweiyang@hcq.com
	刁建楠	机构销售经理	0755-88283039	diaojiannan@hcq.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hcq.com
	余洋	机构销售经理	0755-83186870	yuyang1@hcq.com
上海	魏媛红	机构销售总监	021-50589152	weiyuanhong@hcq.com
	王维昌	机构销售经理	021-50111907	wangweichang@hcq.com
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcq.com
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	wuliping@hcq.com
	晏宗飞	机构销售经理	021-50157561	yanzongfei@hcq.com
	熊俊	机构销售经理	021-50157561	xiongjun@hcq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558