

三季度毛利率提升下维持高增长

增持 维持

投资要点:

史丹利发布 2013 年三季度报告,公司 1-9 月实现营业收入 41.69 亿元、同比增长 1.12%, 净利润为 3.35 亿元、同比增长 36.24%, 折合 EPS 为 1.53 元, 每股经营活动产生的现金流量净额为 4.06 元; 其中单季度营业收入 12.18 亿元、同比增长-13.26%, 净利润 1.22 亿元、同比增长 32.45%, 折合 EPS 为 0.55 元。业绩符合预期。

报告摘要:

- 原材料氮磷钾肥价格下滑, 公司业绩增速快于收入增速。**上半年至今氮磷钾等原材料持续下跌, 虽然公司复合肥价格也有所下调, 但由于产业链中议价能力较强, 且流通库存较少, 因此三季度在销售收入略有下滑的情况下依靠毛利率的显著提升, 维持利润的增长。具体看其毛利率环比提升 2.2 个百分点、同比提升 4.5 个百分点, 从而使得业绩增速较快。
- 销售费用率略有提升, 使得销量维持增长。**单质肥价格持续下跌时复合肥会受到一定影响, 公司加大销售力度、加大对终端服务的支持和多次召开经销商会议缓解了行业冲击, 使得销量维持在较高的水平。
- 当阳、遂平、宁陵等产能逐渐投放, 公司产能瓶颈逐渐打破。**年初公司产能为 240 万吨, 湖北当阳、河南遂平、河南宁陵及山东临沭等基地扩产后将新增 320 万吨产能, 预计 2014 年公司产能达到 560 万吨。一方面复合肥企业受淡旺季影响, 公司扩产解决了旺季产能瓶颈; 另一方面复合肥销售受运输半径制约, 公司异地扩产后销售覆盖区域更广阔, 为后续发展奠定基础。
- 复合肥行业处于跑马圈地期, 龙头企业扩张受益, 维持增持评级。**虽然今年化肥行业景气不佳, 但由于复合肥行业处于龙头企业跨区域扩张期, 龙头企业在资金优势下通过产能异地扩张和品牌渠道优化显著获取市场份额和利润, 目前看未来两年仍是快速发展期, 我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 1.71、2.16 和 2.65 元, 建议增持。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	4568.57	5056.71	5,921.91	7,284.99	9,021.12
增长率 (%)	57.50	10.68	17.11	23.02	23.83
归母净利润(百万)	245.48	291.72	375	474	581
增长率 (%)	39.62	18.83	28.56	26.44	22.60
每股收益	1.89	1.73	1.71	2.16	2.65
市盈率	15.56	17.03	16.47	13.03	10.63

基础化工研究组

分析师:

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

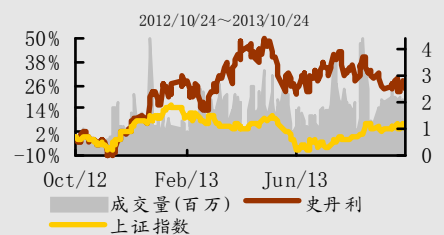
Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理:

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《行业周报 * 基础化工行业 20131020 * 染料百草枯氨纶看涨, 布局成长股》
2013/10/20
- 《公司季报简评 * 万华化学 * 业绩超预期, 看好 SAP 与水性涂料》
2013/10/18
- 《公司动态跟踪报告 * 鼎龙股份 * 业绩预告不改趋势, 调整就是机会》
2013/10/14
- 《行业周报 * 基础化工行业 20131013 * 周期农药氨纶染料, 成长新材料》
2013/10/14

作者简介:

王席鑫: 基础化工行业分析师。2011、2012 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。五年化工行业研究经历，两年化工业内工作经历，2013 年加盟宏源证券研究所。

孙琦祥: 基础化工行业分析师。2011-2012 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。三年化工行业研究经历，三年化工实体资讯和贸易工作经历。2013 年加盟宏源证券研究所。

袁善宸: 基础化工行业研究员。南开大学理学学士、会计硕士，一年化工行业研究经验。2013 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

		姓名	电话	手机	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。