

史丹利 (002588)

强烈推荐

行业：复合肥

13年业绩超预期，上游价格企稳带动销量增速恢复

事件：史丹利公告 2013 年度业绩快报，报告显示公司 2013 年全年实现营业收入 53.45 亿元，同比增长 5.71%，归属于上市公司股东的净利润 4.07 亿元，同比增长 39.62%；实现 EPS1.85 元，业绩超市场预期约 10%。

投资要点：

◆ **业绩超预期的主要原因是上游尿素价格企稳使 4 季度复合肥销量恢复增长。**公司在前 3 季度受原材料跌价的影响销量增速仅为 8.09%，经销商库存谨慎；进入第 4 季度上游尿素价格触底反弹，恰逢冬储行情，经销商备肥积极性提高，复合肥销量有明显回升，第 4 季度销量增速约恢复至 26%，实现净利润 7204.5 万元。若未来上游行情可持续，则 14 年 1 季度销量增速有望持续恢复。

◆ **14 年公司推出硝基肥、水溶肥和缓释肥，新品的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，14 年将推出硝基肥和水溶肥；新品的推出为渠道贡献内生增长动力的同时增强公司抗风险能力，带动销量持续增长的同时也稳定毛利率。

◆ **14 年公司重点开发核心市场的二级经销商，同时随着外围市场的产能扩张加速开发外围市场渠道。**公司在 14 年重点开发核心市场的二级商渠道，通过给予二级经销商人员补贴、店庆补贴、终端会议补贴等方式密集二级商渠道网络；同时，随着湖北当阳 80 万吨产能投产，公司在 14 年将显著增加湖北以及周边市场业务员人数，围绕产能布局重点开发外围市场，带动销量的增长。

◆ 公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.85、2.27、2.92 元，对应 PE 分别为 18.22、14.84、11.53，未来 6-12 个月的目标价为 43 元，上调盈利预测至“强烈推荐”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 | 5346 | 6808 | 8870 |
| 收入同比(%) | 11% | 6% | 27% | 30% |
| 归属母公司净利润 | 292 | 406 | 499 | 642 |
| 净利润同比(%) | 19% | 39% | 23% | 29% |
| 毛利率(%) | 14.3% | 17.3% | 16.8% | 16.7% |
| ROE(%) | 12.7% | 15.2% | 15.7% | 16.8% |
| 每股收益(元) | 1.33 | 1.85 | 2.27 | 2.92 |
| P/E | 25.38 | 18.22 | 14.84 | 11.53 |
| P/B | 3.21 | 2.77 | 2.33 | 1.94 |
| EV/EBITDA | 16 | 11 | 9 | 7 |

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

署名：周惠敏

S0960513080001

0755-82026911

zhouhuimin@china-invs.cn

6-12个月目标价： 43

当前股价： 33.70

评级调整： 上调

基本资料

| | |
|-----------|-------|
| 总股本(百万股) | 220 |
| 流通股本(百万股) | 71 |
| 总市值(亿元) | 74 |
| 流通市值(亿元) | 24 |
| 成交量(百万股) | 2.17 |
| 成交额(百万元) | 74.38 |

股价表现



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》

2012-07-31

《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》

2012-07-05

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3040 | 3742 | 4666 | 5931 |
| 现金 | 1494 | 2114 | 2704 | 3507 |
| 应收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它应收款 | 18 | 19 | 25 | 32 |
| 预付账款 | 501 | 398 | 510 | 665 |
| 存货 | 1024 | 766 | 982 | 1281 |
| 其他 | 3 | 445 | 445 | 445 |
| 非流动资产 | 1023 | 1062 | 1087 | 1103 |
| 长期投资 | 4 | 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 | 4804 | 5754 | 7033 |
| 流动负债 | 1695 | 1819 | 2269 | 2907 |
| 短期借款 | 0 | 7 | 1 | 4 |
| 应付账款 | 147 | 325 | 417 | 544 |
| 其他 | 1548 | 1486 | 1851 | 2360 |
| 非流动负债 | 64 | 310 | 310 | 310 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 64 | 310 | 310 | 310 |
| 负债合计 | 1759 | 2128 | 2579 | 3217 |
| 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 | 1305 | 1804 | 2446 |
| 归属母公司股东权益 | 2304 | 2676 | 3175 | 3817 |
| 负债和股东权益 | 4063 | 4804 | 5754 | 7033 |

现金流量表

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 930 | 509 | 647 | 840 |
| 净利润 | 292 | 406 | 499 | 642 |
| 折旧摊销 | 47 | 56 | 70 | 80 |
| 财务费用 | -32 | -27 | -36 | -46 |
| 投资损失 | -0 | -5 | -5 | -5 |
| 营运资金变动 | 591 | 23 | 118 | 169 |
| 其它 | 33 | 56 | 1 | 1 |
| 投资活动现金流 | -437 | -97 | -87 | -87 |
| 资本支出 | 437 | 54 | 54 | 54 |
| 长期投资 | 0 | -0 | 0 | 0 |
| 其他 | 0 | -42 | -33 | -33 |
| 筹资活动现金流 | -367 | 207 | 31 | 50 |
| 短期借款 | -340 | 7 | -6 | 3 |
| 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 | 200 | 37 | 47 |
| 现金净增加额 | 126 | 619 | 590 | 803 |

资料来源：中国中投证券研究总部，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 | 5346 | 6808 | 8870 |
| 营业成本 | 4335 | 4419 | 5666 | 7388 |
| 营业税金及附加 | 3 | 2 | 2 | 3 |
| 营业费用 | 264 | 305 | 374 | 488 |
| 管理费用 | 142 | 164 | 204 | 266 |
| 财务费用 | -32 | -27 | -36 | -46 |
| 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 | 490 | 603 | 778 |
| 营业外收入 | 16 | 12 | 12 | 12 |
| 营业外支出 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 357 | 497 | 610 | 785 |
| 所得税 | 65 | 90 | 111 | 143 |
| 净利润 | 292 | 406 | 499 | 642 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 292 | 406 | 499 | 642 |
| EBITDA | 360 | 518 | 637 | 811 |
| EPS (元) | 1.73 | 1.8491 | 2.2702 | 2.92 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 10.7% | 5.7% | 27.4% | 30.3% |
| 营业利润 | 19.7% | 41.9% | 23.1% | 29.0% |
| 归属于母公司净利润 | 18.8% | 39.3% | 22.8% | 28.7% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 14.3% | 17.3% | 16.8% | 16.7% |
| 净利率 | 5.8% | 7.6% | 7.3% | 7.2% |
| ROE | 12.7% | 15.2% | 15.7% | 16.8% |
| ROIC | 30.6% | 43.9% | 60.3% | 97.3% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 43.3% | 44.3% | 44.8% | 45.7% |
| 净负债比率 | 0.00% | 0.33% | 0.04% | 0.11% |
| 流动比率 | 1.79 | 2.06 | 2.06 | 2.04 |
| 速动比率 | 1.19 | 1.64 | 1.62 | 1.60 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.34 | 1.21 | 1.29 | 1.39 |
| 应收账款周转率 | 54877 | 14608 | - | - |
| 应付账款周转率 | 33.58 | 18.71 | 15.27 | 15.38 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.33 | 1.85 | 2.27 | 2.92 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 4.23 | 2.32 | 2.94 | 3.82 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 10.48 | 12.18 | 14.45 | 17.37 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 25.38 | 18.22 | 14.84 | 11.53 |
| P/B | 3.21 | 2.77 | 2.33 | 1.94 |
| EV/EBITDA | 16 | 11 | 9 | 7 |

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------------|--------------------------------------|
| 2013-10-25 | 《史丹利-三季度业绩符合预期，未来新品推出将为渠道贡献内生增长动力》 |
| 2012-10-23 | 《史丹利 - 三季度业绩符合预期，未来进军缓控释肥领域带动毛利率提升》 |
| 2012-07-31 | 《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》 |
| 2012-07-05 | 《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，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 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“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国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。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

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