业绩高增长，看好公司持续发展 买入 上调

投资要点:

- 史丹利发布 2013 年年度报告，公司全年实现营业收入 53.45 亿元、同比增长 5.71%，归属于上市公司股东净利润为 3.97 亿元、同比增长 36.15%，折合 EPS 为 1.81 元，经营活动产生的现金流量净额为 4.24 亿元。此外公司公告 13 年利润分配方案，拟 10 派现金股利 5 元（含税）、以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

报告摘要:

- **原材料氮磷钾肥价格下滑，公司毛利率大幅提升。**2013 年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预收款销售模式使得库存较少，公司 13 年毛利率的较 12 年提高 5 个百分点至 19.41%。预收款模式的另一个优势是公司无客户占款，经营活动现金流量 4.24 亿元高于 3.97 亿元的净利润。
- **销售费用率提升 1.75 个百分点至 6.97%，一定程度上保障销量增长。**单质肥价格持续下跌时复合肥销售会受到一定影响，公司在央视投放广告、加大促销活动力度、加强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 13%的增长率。
- **当阳、遂平、宁陵等产能逐步投放，异地扩张战略即将贡献增长。**13 年初公司产能为 240 万吨，随着湖北当阳、河南遂平、河南宁陵及山东临沭等基地的扩产后，预计公司 14 年底产能将达到 560 万吨。公司产能扩张一方面打破了产能瓶颈，另一方面异地扩张使得销售区域扩大，为公司提供新的利润增长点。
- **公司有望持续快速发展，上调至“买入”评级。**在土地流转，国家支持生态农业的大背景下，复合肥对单质肥的渗透率会继续提供，公司处于跨区域扩张期，凭借品牌和渠道优势将获得高于行业的增速，我们上调公司 14-16 年 EPS 至 2.25(+0.09)、2.82(+0.17)和 3.32 元，并将投资评级上调至“买入”，建议稳健投资者关注。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	5056.71	5,345.50	6,527.80	7,991.65	9,370.82
增长率（%）	10.68	5.71	22.12	22.42	17.26
归母净利润(百万)	291.72	397.18	494.54	618.79	729.50
增长率（%）	18.83	36.15	24.51	25.12	17.89
每股收益	1.73	1.81	2.25	2.82	3.32
市盈率	17.03	24.0	14.82	11.84	10.04

基础化工研究组

分析师:

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

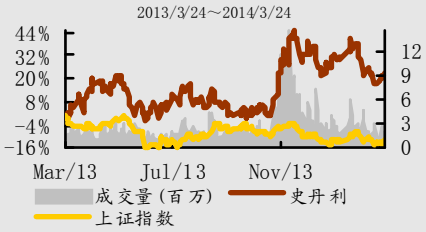
Email: sunqixiang@hysec.com

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 20140323＊坚定看多染料农药，超纤景气提升》 2014/3/23

《公司动态跟踪报告＊华峰超纤＊盈利拐点有望显现，建议买入》 2014/3/19

《行业周报＊基础化工行业 20140316＊环保将推动染料、农药继续上涨》 2014/3/16

《公司动态跟踪报告＊沙隆达 A＊各产品景气向上，技术、环保突出》 2014/3/14

利润表

项目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	5,345	6,528	7,992	9,371
减：营业成本	4,308	5,311	6,496	7,613
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	372	392	479	562
管理费用	231	222	272	319
财务费用	(40)	10	(2)	(5)
资产减值损失	(1)	0	0	0
加：投资收益	12	0	0	0
二、营业利润	486	592	744	879
加：营业外收支净额	7	11	11	11
三、利润总额	492	603	755	890
减：所得税费用	95	109	136	160
四、净利润	397	495	619	729
归属于母公司的利润	397	495	619	729
五、基本每股收益（元）	**1.81**	**2.25**	**2.82**	**3.32**

主要财务指标

项目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	**12.24**	**7.27**	**5.65**	**3.85**
成长能力:				
营业收入同比	5.71%	22.12%	22.42%	17.26%
营业利润同比	40.7%	21.9%	25.6%	18.2%
净利润同比	36.15%	24.51%	25.12%	17.89%
营运能力:				
应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转率	71.35	50.21	49.98	50.96
总资产周转率	1.28	1.35	1.41	1.44
盈利能力与收益质量:				
毛利率	19.4%	18.6%	18.7%	18.8%
净利率	7.4%	7.6%	7.7%	7.8%
总资产净利率 ROA	9.3%	9.1%	10.4%	10.3%
净资产收益率 ROE	14.9%	15.6%	16.3%	16.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.11	1.92	2.25	2.35
资产负债率	37.8%	41.4%	36.2%	36.1%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	1.81	2.25	2.82	3.32
每股经营现金流量	192.99	510.58	205.33	523.90
每股净资产	12.16	14.41	17.23	20.55

资产负债表

项目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,537	2,349	2,552	3,558
应收票据	0	4	4	5
应收账款	0	0	0	0
预付账款	519	497	524	493
其他应收款	12	14	17	20
存货	661	800	979	1,147
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	**2,730**	**3,667**	**4,078**	**5,226**
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	523	912	1,138	1,230
在建工程	701	475	338	219
无形资产	307	333	356	375
其他非流动资产	12	12	12	12
非流动资产合计	**1,563**	**1,740**	**1,851**	**1,843**
资产总计	**4,293**	**5,406**	**5,929**	**7,068**
短期借款	0	0	0	0
应付票据	432	532	651	763
应付账款	197	274	256	323
预收账款	471	632	435	666
其他应付款	78	78	78	78
应交税费	20	300	300	300
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,292	1,911	1,815	2,224
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	130	130	130	130
非流动负债合计	329	329	329	329
负债合计	**1,621**	**2,240**	**2,144**	**2,553**
股本	220	220	220	220
资本公积	1,151	1,151	1,151	1,151
留存收益	1,296	1,791	2,410	3,139
少数股东权益	5	5	5	5
所有者权益合计	**2,672**	**3,167**	**3,785**	**4,515**
负债和股东权益合计	**4,293**	**5,406**	**5,929**	**7,068**

现金流量表

项目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	424	1,122	451	1,151
投资活动现金流量	(502)	(300)	(250)	(150)
筹资活动现金流量	232	(10)	2	5
现金及等价物净增加	155	812	203	1,006

作者简介:

王席鑫: 基础化工行业分析师。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。2011-2013 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

孙琦祥: 基础化工行业分析师。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。2011-2013 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

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 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

机构销售团队					
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	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		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	程新星			chenxinxing@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

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范围包括证券投资咨询业务。