

原材料 - 化工

业绩增长略高于预期，未来产能有待消化

——史丹利（002588）2013 年报点评

2014 年 3 月 25 日

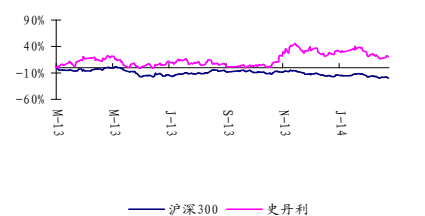
评级：**增持(维持)**

市场数据	2014 年 3 月 24 日
当前价格(元)	33.35
52 周价格区间(元)	26.62-42.51
总市值(百万)	7327.00
流通市值(百万)	2372.47
总股本(百万股)	219.70
流通股(百万股)	71.14
日均成交额(百万)	84.68
近一月换手(%)	62.67%
公司网址	http://www.shidanli.cn

预测指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5,345.50	6,811.55	8,943.57	11,833.2
净利润(百万元)	397.18	489.82	597.77	765.11
每股收益-稀释(元)	1.81	2.23	2.72	3.48
净利润增长率%	36.15%	23.33%	22.04%	27.99%
市盈率	18.45	14.96	12.26	9.58

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
史丹利	-2.40%	-9.95%	20.25%
沪深 300	-3.29%	-9.40%	-20.13%

相关报告

史丹利（002588）2013 年 3 季报点评
史丹利（002588）2013 年中报点评
史丹利（002588）深度报告-2012.8

顾静

执业证书号 S1030510120007

(0755)83199599-8206

gujing@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，顾静，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **业绩增长略高于预期。**2013 年，公司实现主营业务收入 5,345.50 百万元，同比增长 5.71%，实现归属于母公司股东的净利润 397.18 百万元，同比增长 36.15%，每股收益为 1.81 元，略高于我们 1.73 元的预测。利润分配预案为：每 10 股转增 3 股，派发现金股利 5 元（含税）。
- **业绩增速较快原因：销量增加，成本下降，毛利率提升。**报告期，公司产品销量同比增长 12.85%，由于国内上游单质肥价格下跌，尿素、磷酸二铵等单质肥价格较低，公司产品单位成本下降 14.08%，也相应下调了产品价格，销售单价同比降低 7.62%，幅度小于成本下降幅度，导致产品毛利率增加约 5.4 个百分点至 19.40%，创下历史新高。
- **加强市场营销投入，费用支出增幅较大。**报告期，公司销售费用同比增加 41.10%，主要原因系广告费及销售员工资增加所致；管理费用同比增加 62.78%，公司改变研究开发费的核算方式，同比增加 238.24%。我们认为，公司增加投入，增强品牌渠道优势将有助新增的产能消化，不断提高市场占有率。
- **项目集中投产，未来产能有待消化。**2013 年，公司河南遂平 80 万吨/年新型复合肥项目、湖北当阳 80 万吨/年新型复合肥项目已于 2013 年 6 月底投产；山东平原二期 32 万吨/年新型复合肥项目、广西贵港一期 9 万吨/年新型复合肥项目已于年底投产，合计新增约 200 万吨产能；2014 年，山东临沭 80 万吨/年新型作物专用缓释肥项目、广西贵港二期 20 万吨/年新型复合肥项目预计将于 2014 年 6 月底投产，将新增 100 万吨/年复合肥产能，公司总产能将达到约 540 万吨/年；随着项目投产，将为公司“布局全国”的战略打下了良好的基础，在原料产地或产品需求地建设产能，将提高市场响应速度，降低运输成本，但产能消化情况有待观察。
- **盈利预测及投资评级。**根据我们的预测，2014-2016 年公司净利润增速分别为 23.33%/22.04%/27.99%，每股收益分别为 2.23/2.72/3.48 元，对应 3 月 24 日收盘价的市盈率分别为 14.96/12.26/9.58 倍，略低于国内复合肥上市公司估值均值，考虑公司综合竞争优势显著，维持公司“增持”评级。
- **风险提示。**新项目扩张进度低于预期；原材料价格大幅波动。

Figure 1 公司 2013 年报利润表指标 单位: 百万元

指标	2012-12-31	2013-12-31	同比
一、营业总收入	5,056.71	5,345.50	5.71%
二、营业总成本	4,711.80	4,872.03	3.40%
营业成本	4,335.22	4,308.22	-0.62%
毛利率	14.27%	19.40%	5.14%
营业税金及附加	3.09	1.49	-51.65%
销售费用	263.98	372.47	41.10%
管理费用	141.89	230.97	62.78%
财务费用	-32.48	-40.19	-23.75%
期间费用率	7.38%	10.54%	3.15%
资产减值损失	0.10	-0.93	-1005.51%
三、其他经营收益			
投资净收益	0.23	12.06	5185.30%
四、营业利润	345.14	485.53	40.68%
加: 营业外收入	15.82	12.62	-20.21%
减: 营业外支出	4.08	5.74	40.72%
营业外净收支	11.74	6.88	-41.38%
五、利润总额	356.88	492.41	37.98%
减: 所得税	65.16	95.24	46.15%
六、净利润	291.72	397.18	36.15%
减: 少数股东损益	0.00	0.00	#DIV/0!
归属于母公司所有者的净利润	291.72	397.18	36.15%
七、每股收益:			
稀释每股收益(元)	1.33	1.81	36.32%

资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司盈利预测利润表 单位: 百万元

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	5,345.50	6,811.55	8,943.57	11,833.24
营业收入	5,345.50	6,811.55	8,943.57	11,833.24
同比	5.71%	27.43%	31.30%	32.31%
二、营业总成本	4,872.03	6,214.04	8,212.70	10,895.80
营业成本	4,308.22	5,585.47	7,423.16	9,880.75
毛利率	19.40%	18.00%	17.00%	16.50%
营业税金及附加	1.49	1.90	2.50	3.31
销售费用	372.47	408.69	536.61	709.99
管理费用	230.97	258.84	295.14	355.00
财务费用	-40.19	-41	-45	-53
资产减值损失	-0.93	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.18	0.00	0.00	0.00

三、营业利润	485.53	597.51	730.87	937.43
同比	40.68%	23.06%	22.32%	28.26%
营业外净收支	6.88	7.20	7.11	7.14
四、利润总额	492.41	604.72	737.98	944.58
减：所得税	95.24	114.90	140.22	179.47
五、净利润	397.18	489.82	597.77	765.11
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	397.18	489.82	597.77	765.11
同比	36.15%	23.33%	22.04%	27.99%
总股本(百万股)	219.70	219.70	219.70	219.70
六、每股收益(稀释)：	1.81	2.23	2.72	3.48

资料来源：wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.