

史丹利 (002588)

推荐

行业：复合肥

1 季度业绩符合预期，预计随上游尿素价格企稳销量增速将恢复

事件：史丹利公告 2014 年一季报，报告显示公司 2014 年 1 季度实现营业收入 13.39 亿元，同比增长-7.84%，归属上市公司股东净利润 1.03 亿元，同比增长 24.55%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 9820 万元，同比增长 20.54%，实现 EPS0.47 元，符合市场预期。

投资要点：

- ✧ **受上游尿素跌价影响 1 季度复合肥均价同比去年下降 7.84%，销量同比去年持平。**1 季度尿素价格下跌约 7.98%，而去年同期尿素价格上涨约 0.95%，受上游原材料跌价的影响经销商备货积极性不高，复合肥销售略受影响，销量同比去年持平；复合肥价格随着原材料向下调整，均价同比去年下跌 7.84%。
- ✧ **1 季度复合肥毛利率同比上升 5.45%，销售费用率同比上升 2.04%。**1 季度原材料尿素价格下跌约 7.98%而复合肥调价滞后，使该季度毛利率高达 20.39%，同比去年上升 5.45%，是带动业绩增长的主要原因；销售费用率上升 2.04% 单吨销售费用上升 26.33%的主要原因是 14 年新招聘销售人员 200 多人带来销售费用的提升。
- ✧ **预计 14 年销量增速将在 1 季度之后恢复。**14 年 1 季度受原材料价格下跌以及“倒春寒”天气影响，经销商备货积极性不高，公司销量略受影响；但是目前行业库存较空，随着上游单质肥价格企稳公司销量增速将在 1 季度之后恢复；13 年新品（缓控释肥、水溶肥、硝基肥）的推出为渠道贡献内生增长的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。
- ✧ 公司 2014-2016 年 EPS 分别为 2.26、2.71、3.25 元，对应 PE 分别为 13.98、11.68、9.72，未来 6-12 个月的目标价为 40 元，给予“推荐”评级。
- ✧ **风险提示：**原材料价格大幅下滑带来的市场收缩、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	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5345	6040	7255	8740
收入同比(%)	6%	13%	20%	20%
归属母公司净利润	397	497	594	714
净利润同比(%)	36%	25%	20%	20%
毛利率(%)	19.4%	18.3%	18.2%	18.2%
ROE(%)	14.9%	15.7%	15.8%	16.0%
每股收益(元)	1.81	2.26	2.71	3.25
P/E	17.47	13.98	11.68	9.72
P/B	2.60	2.19	1.85	1.55
EV/EBITDA	11	8	7	6

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

署名人：周惠敏

S0960513080001

0755-82026911

zhouhuimin@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 40

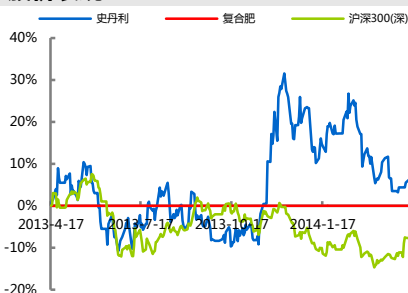
当前股价： 31.75

评级调整： 下调

基本资料

总股本(百万股)	220
流通股本(百万股)	71
总市值(亿元)	70
流通市值(亿元)	23
成交量(百万股)	1.25
成交额(百万元)	39.52

股价表现



相关报告

《史丹利-13 年 4 季度销量超预期，预计 14 年 1 季度之后销量将逐渐回升》

2014-03-25

《史丹利-13 年业绩超预期，上游价格企稳带动销量增速恢复》2014-01-21

《史丹利-三季报业绩符合预期，未来新品推出将为渠道贡献内生增长动力》

2013-10-25

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2730	3346	4188	5222
现金	1537	1978	2546	3244
应收账款	0	0	0	0
其它应收款	12	13	16	19
预付账款	519	594	714	860
存货	661	757	910	1096
其他	2	2	2	2
非流动资产	1563	1599	1605	1595
长期投资	4	4	4	4
固定资产	523	852	980	1006
无形资产	307	357	407	457
其他	729	387	215	128
资产总计	4293	4945	5793	6817
流动负债	1292	1446	1700	2009
短期借款	0	0	1	1
应付账款	197	226	272	327
其他	1095	1220	1427	1681
非流动负债	329	330	330	330
长期借款	0	0	0	0
其他	329	330	330	330
负债合计	1621	1776	2030	2340
少数股东权益	5	5	5	5
股本	220	220	220	220
资本公积	1151	1151	1151	1151
留存收益	1296	1793	2387	3101
归属母公司股东权益	2667	3163	3758	4472
负债和股东权益	4293	4945	5793	6817

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	424	514	632	754
净利润	397	497	594	714
折旧摊销	57	76	105	122
财务费用	-40	-26	-34	-43
投资损失	-12	-12	-12	-12
营运资金变动	-26	-19	-22	-27
其它	48	0	0	0
投资活动现金流	-502	-100	-100	-100
资本支出	514	54	54	54
长期投资	0	-0	0	0
其他	13	-46	-46	-46
筹资活动现金流	232	28	36	44
短期借款	0	0	1	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	51	0	0	0
资本公积增加	-51	0	0	0
其他	232	28	35	44
现金净增加额	155	442	567	698

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	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5345	6040	7255	8740
营业成本	4308	4937	5931	7146
营业税金及附加	1	2	2	3
营业费用	372	320	385	463
管理费用	231	211	254	306
财务费用	-40	-26	-34	-43
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12	12	12	12
营业利润	486	609	730	878
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	492	616	737	885
所得税	95	119	142	171
净利润	397	497	594	714
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	397	497	594	714
EBITDA	503	658	801	957
EPS (元)	1.81	2.2601	2.7050	3.25

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	5.7%	13.0%	20.1%	20.5%
营业利润	40.7%	25.4%	19.9%	20.3%
归属于母公司净利润	36.2%	25.0%	19.7%	20.1%
获利能力				
毛利率	19.4%	18.3%	18.2%	18.2%
净利率	7.4%	8.2%	8.2%	8.2%
ROE	14.9%	15.7%	15.8%	16.0%
ROIC	24.8%	31.2%	36.6%	43.5%
偿债能力				
资产负债率	37.8%	35.9%	35.0%	34.3%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.05%	0.04%
流动比率	2.11	2.31	2.46	2.60
速动比率	1.60	1.79	1.93	2.05
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.31	1.35	1.39
应收账款周转率	85535	23318	-	-
应付账款周转率	25.01	23.31	23.83	23.86
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.81	2.26	2.71	3.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.93	2.34	2.88	3.43
每股净资产(最新摊薄)	12.14	14.40	17.10	20.35
估值比率				
P/E	17.47	13.98	11.68	9.72
P/B	2.60	2.19	1.85	1.55
EV/EBITDA	11	8	7	6

相关报告

报告日期	报告标题
2014-03-25	《史丹利-13 年 4 季度销量超预期，预计 14 年 1 季度之后销量将逐渐回升》
2014-01-21	《史丹利-13 年业绩超预期，上游价格企稳带动销量增速恢复》
2013-10-25	《史丹利-三季报业绩符合预期，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》
2012-07-31	《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。

免责声明

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