

史丹利 (002588)

强烈推荐

行业：复合肥

业绩符合预期，南方市场产能布局逐渐完善+产品结构升级加速

事件：(1) 史丹利公告 2014 年半年报，报告显示公司 2014 年上半年实现营业收入 27.50 亿元，同比增长-6.8%，归属上市公司股东净利润 2.61 亿元，同比增长 22.50%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 2.55 亿元，同比增长 21.78%，实现 EPS0.92 元 符合市场预期 预计 1-9 月归属上市公司股东净利润区间为 3.69 亿元-4.19 亿元，增速为 10.00%-25.00%。(2) 公司公告全资子公司史丹利化肥丰城有限公司将建设 60 万吨/年新型复合肥产能。

投资要点：

- 受上游尿素跌价影响上半年复合肥均价同比去年下降 6.80%，2 季度单季度均价同比去年下降 5.76%，销量同比去年持平。上半年尿素价格下跌约 8.59%，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 6.80%。
- 2 季度复合肥毛利率同比上升 4.25%，销售费用率同比上升 1.00%。2 季度毛利率高达 22.45%，同比去年上升 4.25%，毛利率提升的主要原因是 (1) 2 季度原材料尿素价格下跌约 6.88%而复合肥调价滞后；(2) 2 季度高塔以及三安等高毛利产能销量增长较快；2 季度销售费用率上升 1.04%，单吨销售费用上升 12.43%，主要原因是：(1) 14 年新招聘销售人员 200 多人，而收入未随之增长；(2) 平淡行情下对经销商返点多带来销售费用的提升。
- 江西丰城新建 60 万吨新型肥料产能，完善南方市场产能布局的同时带动产品结构的升级。公司新增 60 万吨产能 (+11.5%)，其中有 20 万吨的硝基水溶复合肥、10 万吨缓控释作物专用肥、20 万吨高浓度作物专用肥、10 万吨高浓度硫基复合肥，其中新增产能以毛利率较高的新型肥料为主，带动公司产品结构升级，预计新品的加速推出可提升综合毛利率同时为渠道贡献内生增长动力；同时，60 万吨产能布局江西，销售区域可辐射至江西、福建大部分、广东北部、湖南南部、湖北东南部、安徽南部及浙江西部等地区，重点补充了南方空白市场的产能布局，有利于南方市场的加速开拓。
- 公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.74、2.08、2.50 元 对应 PE 分别为 12.71、10.64、8.85，未来 6-12 个月的目标价为 29 元，给予“强烈推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格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	5346	6040	7255	8740
收入同比(%)	6%	13%	20%	20%
归属母公司净利润	397	496	593	713
净利润同比(%)	36%	25%	20%	20%
毛利率(%)	19.4%	18.3%	18.2%	18.2%
ROE(%)	14.9%	16.2%	16.3%	16.4%
每股收益(元)	1.39	1.74	2.08	2.50
P/E	15.92	12.71	10.64	8.85
P/B	2.42	2.12	1.77	1.48
EV/EBITDA	10	8	6	5

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： 29

当前股价： 22.13

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	286
流通股本(百万股)	166
总市值(亿元)	63
流通市值(亿元)	37
成交量(百万股)	1.10
成交额(百万元)	24.43

股价表现



相关报告

《史丹利-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》

2014-04-16

《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

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2730	3235	4076	5109
现金	1537	1868	2434	3131
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	4834	5682	6704
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	286	286	286
资本公积	1151	1085	1085	1085
留存收益	1296	1682	2275	2988
归属母公司股东权益	2667	3053	3646	4359
负债和股东权益	4293	4834	5682	6704

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	424	515	632	754
净利润	397	496	593	713
折旧摊销	57	76	105	122
财务费用	-40	-26	-32	-42
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	-83	34	43
短期借款	0	0	1	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	51	66	0	0
资本公积增加	-51	-66	0	0
其他	232	-83	33	43
现金净增加额	155	331	566	697

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5346	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	-32	-42
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	608	728	877
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	492	615	735	883
所得税	95	119	142	171
净利润	397	496	593	713
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	397	496	593	713
EBITDA	503	658	801	957
EPS (元)	1.81	1.7362	2.0761	2.50

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%	25.2%	19.8%	20.4%
归属于母公司净利润	36.2%	24.8%	19.6%	20.2%
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%	16.2%	16.3%	16.4%
ROIC	24.8%	31.2%	36.6%	43.5%
偿债能力				
资产负债率	37.8%	36.7%	35.7%	34.9%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.05%	0.04%
流动比率	2.11	2.24	2.40	2.54
速动比率	1.60	1.71	1.86	2.00
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.32	1.38	1.41
应收账款周转率	89092	24160	-	-
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)	1.39	1.74	2.08	2.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.80	2.21	2.64
每股净资产(最新摊薄)	9.34	10.69	12.77	15.26
估值比率				
P/E	16.26	13.02	10.89	9.06
P/B	2.42	2.12	1.77	1.48
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2/4

相关报告

报告日期	报告标题
2014-04-16	《史丹利-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》
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