

史丹利（002588）：收入小幅下滑，盈利能力增强，业绩稳定增长 推荐（维持）

农化

当前股价：22.61

报告日期：2014年7月29

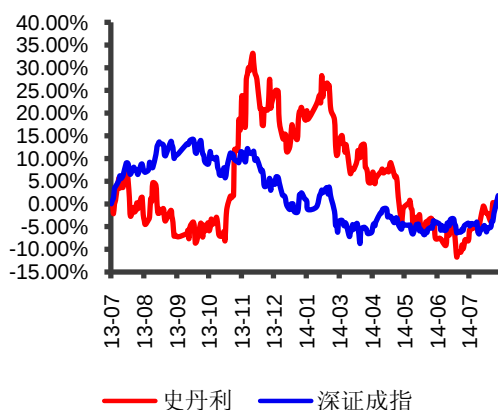
主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	5345	5720	6864	8030
(+/-)	5.71%	7.00%	20.00%	17.00%
营业利润	486	580	719	864
(+/-)	40.68%	19.47%	24.02%	20.14%
归属母公司净利润	397	489	596	713
(+/-)	36.15%	23.10%	21.91%	19.59%
EPS(元)	1.81	1.71	2.09	2.50
PE(倍)	12	13	11	9

公司基本情况（最新）

总股本/流通股(万股)	28,561 / 28,498
流通A股市值(亿元)	64.43
每股净资产(元)	12.14
资产负债率(%)	37.76

股价表现（最近一年）



研究员 赵雷
执业证书编号 S1050511070003
021-51793721
zhaolei@cfsc.com.cn

- **上半年业绩同比大幅增长。**2013年1-6月，公司实现营业收入 27.50亿元，相比去年同期下降6.8%；实现营业利润2.99亿元，相比去年同期增长15.87；实现归属母公司所有者净利润为2.6.1亿元，相比去年同期增长22.50%。实现EPS0.92元。
- **收入下滑，毛利率提升。**公司上半年营业收入同比下滑，主要由于国内化肥行业低迷的形势依然持续，氮磷钾等原材料行情仍未有明显起色，单质肥价格较低，复合肥整体销量受影响较大，公司低端肥料受影响，销量有所下降，行业竞争愈加激烈所致。毛利率上升4.9个百分点至21.44%，使得公司单位产品盈利能力有所增强，主要由于公司原材料成本下滑幅度快于收入下滑幅度所致，公司营业成本同比下滑12.27%，大于收入6.8%的下滑速度，此外上半年公司新产品、高端产品销售势头良好，对公司毛利率的提升具有正面影响。
- **期间费用率上升。**期间费用率同比上升2.71个百分点至10.52%，其中销售费用率上升1.52个百分点至6.88%，管理费用率上升1.15个百分点至4.16%，主要是由于公司拓展下游销售渠道以及相关销售和管理费用增加所致。财务费用率上升0.02个百分点至-0.52%。
- **布局范围扩展。**公司始终坚持“布局全国”战略方针，目前在山东省临沭县、吉林省吉林市、山东省平原县、河南省遂平市、河南省宁陵县、湖北省当阳市和广西壮族自治区贵港市拥有7大生产基地，江西省丰城市项目正在设计建设。生产基地的区域化布局使得公司能够快速响应各种种植区域的肥料需求。
- **营销网络完善。**上半年召开村级终端农化促销会2.6万场次，有效提高了产品销量。截至目前，公司拥有一支1100多人的具有丰富销售经验的销售队伍，建立了覆盖全国大部分省县级区域的销售网络，发展了许多在当地实力强、信用好的一级经销商
- **投资建议。**考虑到公司上半年的业绩增长情况，以及下半年保持稳定的预期，给予公司未来三年EPS分别为1.71, 2.09和2.50元，维持公司“推荐”投资评级。

图表 1 公司盈利预测（万元）

单位：万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	534,550	571,968	686,362	803,044
增长率 (%)	5.71%	7.00%	20.00%	17.00%
减：营业成本	430,822	450,139	542,226	634,405
毛利率 (%)	19.40%	21.30%	21.00%	21.00%
营业税金及附加	149	160	192	224
销售费用	37,247	42,898	48,732	55,410
管理费用	23,097	25,739	28,141	31,319
财务费用	-4,019	-4,004	-4,118	-4,015
费用合计	56,324	64,632	72,754	82,714
期间费用率 (%)	10.54%	11.30%	10.60%	10.30%
资产减值损失	-93	30	50	70
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1,206	1,000	800	800
营业利润	48,553	58,007	71,940	86,431
增长率 (%)	40.68%	19.47%	24.02%	20.14%
营业利润率 (%)	9.08%	10.14%	10.48%	10.76%
加：营业外收入	1,262	1,300	1,100	1,000
减：营业外支出	574	400	350	500
利润总额	49,241	58,907	72,690	86,931
增长率 (%)	37.98%	19.63%	23.40%	19.59%
利润率 (%)	9.21%	10.30%	10.59%	10.83%
减：所得税费用	9,524	10,014	13,084	15,648
所得税率 (%)	19.34%	17.00%	18.00%	18.00%
净利润	39,718	48,893	59,606	71,284
增长率 (%)	36.15%	23.10%	21.91%	19.59%
净利润率 (%)	7.43%	8.55%	8.68%	8.88%
归属于母公司所有者的净利润	39,718	48,893	59,606	71,284
增长率 (%)	36.15%	23.10%	21.91%	19.59%
少数股东损益	0	0	0	0
总股本	21,970	28,561	28,561	28,561
摊薄每股收益 (元)	1.81	1.71	2.09	2.50

数据来源：华鑫证券研发部，公司财报

研究员简介

赵 雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。

主要覆盖行业：农林牧渔。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>