

史丹利 (002588)

三季度经营好转，全年业绩稳定增长

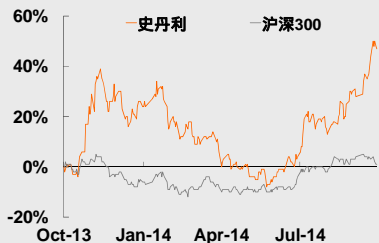
推荐 (维持)

现价：31.75 元

主要数据

行业	平安基础化工
公司网址	www.shidanli.cn
大股东/持股	高文班等/53.35%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	286
流通 A 股(百万股)	165
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	90.68
流通 A 股市值(亿元)	52.27
每股净资产(元)	10.40
资产负债率(%)	36.77

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060210050001
075522625476
chenjianwen002@pingan.com.cn

鄢祝兵 投资咨询资格编号
S1060511110001
0755-22621410
Yanzhubing290@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：公司发布2014年三季报，前三季度实现收入41.55亿元，同比下降0.34%，归属上市公司股东净利润4.13亿元，同比增长23.25%，每股收益1.45元，业绩符合预期，公司预计2014年全年净利润同比增长20~25%。

平安观点：

■ 三季度销量恢复增长，毛利率保持高位

三季度单质肥初现企稳迹象，复合肥经销商采购积极性增加，公司经营形势好转，三季度销售收入和净利润分别同比增长15.31%和24.57%。我们预计公司三季度复合肥销量增长超过10%，一举扭转了上半年销量增长缓慢的局面。受益去年以来采购管理方式改进以及原材料同比下降，公司三季度综合毛利率依然保持高位，达到22.5%，环比基本持平，同比提升2个百分点。

前三季度公司期间费用率有所提高，销售费用率6.46%，同比提高0.76个百分点，管理费用率为4.67%，同比提升1.61个百分点。尽管如此，由于前三季度公司综合毛利率提升4.1个百分点，期间费用率上升负面影响仍被较为有效减弱。

■ 未来新增产能逐步达产，股权激励增强业绩增长确定性

公司现有复合肥产能520万吨，分布于山东、河南、湖北、吉林、贵州等地，今年下半年公司又在江西丰城兴建60万吨产能，并成立吉林扶余子公司，产能保持扩张的态势。预计明年起，公司近年布局的新产能将逐渐达产，销量有望继续保持增长。

9月公司公告了限制性股权激励计划草案，业绩考核条件为以2013年净利润为基数，2014~2016年净利润增长幅度不低于20%、44%和73%，且当年净资产收益率不低于15%，相当于2014~2016年期间净利润年复合增速达到20%，显示管理层对未来发展信心，增强公司未来业绩增长确定性。

■ 盈利预测即投资评级

鉴于公司毛利率继续保持高位，我们略提高毛利率假设，将2014年EPS预测由此前的1.64元上调为1.72元，维持2015、2016年EPS预测不变，分别为2.10和2.57元，则我们对公司2014~2016年最新EPS预测对应前收盘价的PE分别为18.5、15.1和12.3倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示：新产能达产进度低于预期、原材料波动导致库存损失的风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5,057	5,345	5,625	7,458	9,307
YoY(%)	10.7	5.7	5.2	32.6	24.8
净利润(百万元)	292	397	491	599	735
YoY(%)	18.8	36.2	23.7	21.9	22.8
毛利率(%)	14.3	19.4	20.0	19.1	19.1
净利率(%)	5.8	7.4	8.7	8.0	7.9
ROE(%)	12.7	14.9	16.1	16.4	16.8
EPS(摊薄/元)	1.02	1.39	1.72	2.10	2.57
P/E(倍)	31.1	22.8	18.5	15.1	12.3

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	2730	2951	3898	4951
现金	1537	1596	1901	2460
应收账款	0	0	0	0
其他应收款	12	21	27	34
预付账款	519	540	724	903
存货	661	765	1206	1506
其他流动资产	2	30	39	48
非流动资产	1563	1745	1810	1920
长期投资	4	0	0	0
固定资产	523	1216	1350	1397
无形资产	307	330	354	377
其他非流动资产	729	199	107	146
资产总计	4293	4696	5708	6871
流动负债	1292	1546	1942	2378
短期借款	0	0	0	0
应付账款	197	180	241	301
其他流动负债	0	0	0	0
非流动负债	329	97	114	106
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	329	97	114	106
负债合计	1621	1643	2056	2484
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	1678	2277	3012
归属母公司股东权益	2667	3048	3647	4382
负债和股东权益	4293	4696	5708	6871

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	424	611	472	797
净利润	397	491	599	735
折旧摊销	57	96	149	173
财务费用	-40	-38	-35	-35
投资损失	-12	-6	-9	-8
营运资金变动	-26	99	-248	-61
其他经营现金流	48	-30	16	-7
投资活动现金流	-502	-271	-202	-273
资本支出	514	250	180	250
长期投资	0	-4	0	0
其他投资现金流	13	-25	-22	-23
筹资活动现金流	232	-281	35	35
短期借款	0	0	0	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
其他筹资现金流	232	-281	35	35
现金净增加额	155	59	305	559

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	5345	5625	7458	9307
营业成本	4308	4500	6032	7528
营业税金及附加	1	2	2	3
营业费用	372	352	447	558
管理费用	231	225	298	372
财务费用	-40	-38	-35	-35
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12	6	9	8
营业利润	486	591	722	888
营业外收入	13	8	8	8
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	492	599	730	896
所得税	95	108	131	161
净利润	397	491	599	735
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	397	491	599	735
EBITDA	503	649	836	1026
EPS (元)	1.39	1.72	2.10	2.57

主要财务比率

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入 (%)	5.7	5.2	32.6	24.8
营业利润 (%)	40.7	21.7	22.2	23.0
归属于母公司净利润 (%)	36.2	23.7	21.9	22.8
获利能力				
毛利率 (%)	19.4	20.0	19.1	19.1
净利率 (%)	7.4	8.7	8.0	7.9
ROE (%)	14.9	16.1	16.4	16.8
ROIC (%)	24.8	29.5	30.5	34.7
偿债能力				
资产负债率 (%)	37.8	35.0	36.0	36.1
净负债比率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
流动比率	2.11	1.91	2.01	2.08
速动比率	1.60	1.41	1.39	1.45
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.25	1.43	1.48
应收账款周转率	-	-	-	-
应付账款周转率	25.01	23.85	28.64	27.76
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.39	1.72	2.10	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	2.14	1.65	2.79
每股净资产(最新摊薄)	9.34	10.67	12.77	15.34
估值比率				
P/E	22.8	18.5	15.1	12.3
P/B	3.4	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	15	12	9	8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	