

史丹利 (002588)

毛利率提升助推业绩，大农资平台前景看好

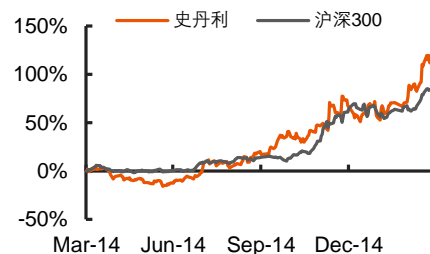
推荐 (维持)

现价: 51.49 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.shidanli.cn
大股东/持股	高文班/23.15%
实际控制人/持股	高文班/23.15%
总股本(百万股)	291
流通 A 股(百万股)	102
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	149.84
流通 A 股市值(亿元)	52.52
每股净资产(元)	10.48
资产负债率(%)	36.40

行情走势图



证券分析师

陈建文 投资资格编号
S1060210050001
0755-22625476
chenjianwen002@pingan.com.cn

蒲强 投资资格编号
S1060514120001
021-20662845
Puqiang587@pingan.com.cn

郭哲 投资资格编号
S1060514120003
021-20660280
Guozhe370@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: 公司公告 2014 年年报, 收入 56.54 亿元, 同比增长 5.77%, 归属上市公司股东净利润 4.95 亿元, 同比增长 24.68%, 最新股本摊薄每股收益 1.70 元, 业绩符合预期。利润分配预案每 10 股转增 10 股, 派现金红利 5 元(含税)。

平安观点:

■ **毛利率提升是公司 2014 年业绩增长的主要推力:** 2014 年公司业绩增长来源主要包括三个方面: 第一、销量增长。2014 年公司复合肥销量增长 9.06%, 推动收入增长 5.77%; 第二、毛利率提升, 2014 年公司产品价格下降幅度低于原材料, 且推出了水溶肥、中微量元素肥等新品种, 并导入高端子品牌“第四元素”, 复合肥毛利率提升较为显著, 提升 2.88 个百分点至 22.23%, 从而驱动综合毛利率提升 1.3 个百分点至 20.73%, 这是公司业绩增长最主要推力; 第三、营业外收入同比增加约 1000 万元。

■ **产销有望继续增长, 打造大农资服务平台:** 目前公司河南遂平、湖北当阳、河南宁陵、山东平原二期、广西贵港一期多个项目已竣工投产, 山东临沭项目、广西贵港二期项目、江西丰城项目正加紧建设, 吉林扶余项目正在设计中, 为 2015 年复合肥产销增长奠定基础。公司积极探索大农资服务平台, 成立史丹利农资服务公司, 提供包括种子、化肥、农药、农业技术与服务、农用机械等服务的综合性农业解决方案, 并开展粮食收储、粮食加工销售等业务, 前景看好。

■ **股权激励增强业绩增长确定性:** 2014 年公司推出限制性股权激励计划, 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% 以上, 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。

■ **盈利预测及投资评级:** 我们维持盈利预测, 按最新股本摊薄, 公司 2015、2016 年 EPS 分别为 2.06、2.52 元, 对应前收盘价的 PE 分别为 25.0、20.4 倍, 维持“推荐”投资评级。

■ **风险提示:** 原材料库存损失、渠道管理失控的风险。

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5057	5345	5654	7458	9307
YoY(%)	10.7	5.7	5.8	32.6	24.8
净利润(百万元)	292	397	495	599	735
YoY(%)	18.8	36.2	24.7	20.9	22.8
毛利率(%)	14.3	19.4	20.7	19.1	19.1
净利率(%)	5.8	7.4	8.8	8.0	7.9
ROE(%)	12.7	14.9	16.2	16.4	16.8
EPS(摊薄/元)	1.00	1.36	1.70	2.06	2.52
P/E(倍)	51.5	22.8	30.3	25.0	20.4
P/B(倍)	6.5	3.4	4.9	4.1	3.4

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	2730	3004	3898	4951
现金	1537	1699	1901	2460
应收账款	0	27	0	0
其他应收款	12	10	27	34
预付账款	519	355	724	903
存货	661	908	1206	1506
其他流动资产	2	6	39	48
非流动资产	1563	2089	1810	1920
长期投资	4	31	0	0
固定资产	523	1582	1350	1397
无形资产	307	422	354	377
其他非流动资产	729	53	107	146
资产总计	4293	5093	5708	6871
流动负债	1292	1668	1942	2378
短期借款	0	0	0	0
应付账款	197	864	241	301
其他流动负债	0	804	0	0
非流动负债	329	367	114	106
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	329	367	114	106
负债合计	1621	2035	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	1511	2277	3012
归属母公司股东权益	2667	3052	3647	4382
负债和股东权益	4293	5093	5708	6871

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	424	707	472	797
净利润	397	495	599	735
折旧摊销	57	77	149	173
财务费用	-40	11	-35	-35
投资损失	-12	-16	-9	-8
营运资金变动	-26	-453	-248	-61
其他经营现金流	48	593	16	-7
投资活动现金流	-502	-547	-202	-273
资本支出	514	-563	180	250
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	13	16	-22	-23
筹资活动现金流	232	-87	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	-87	35	35
现金净增加额	155	73	305	559

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	5345	5654	7458	9307
营业成本	4308	4482	6032	7528
营业税金及附加	1	5	2	3
营业费用	372	365	447	558
管理费用	231	293	298	372
财务费用	-40	-41	-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	16	9	8
营业利润	486	566	722	888
营业外收入	13	23	8	8
营业外支出	6	6	0	0
利润总额	492	584	730	896
所得税	95	88	131	161
净利润	397	495	599	735
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	397	495	599	735
EBITDA	503	662	836	1026
EPS (元)	1.36	1.70	2.06	2.52

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	5.7	5.8	32.6	24.8
营业利润(%)	40.7	37.3	27.5	23.0
归属于母公司净利润(%)	36.2	24.7	20.9	22.8
获利能力				
毛利率(%)	19.4	20.7	19.1	19.1
净利率(%)	7.4	8.8	8.0	7.9
ROE(%)	14.9	16.2	16.4	16.8
ROIC(%)	24.8	32.1	30.5	34.7
偿债能力				
资产负债率(%)	37.8	36.4	36.0	36.1
净负债比率(%)	0.0	6.5	0.0	0.0
流动比率	2.11	1.78	2.01	2.08
速动比率	1.60	1.19	1.39	1.45
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.18	1.43	1.48
应收账款周转率				
应付账款周转率	25.01	3.3	28.64	27.76
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.36	1.70	2.06	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	2.29	1.62	2.74
每股净资产(最新摊薄)	9.16	10.48	12.53	15.05
估值比率				
P/E	22.8	30.3	25.0	20.4
P/B	3.4	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	15	20	18	17

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±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±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，为该类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 2015 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

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033