

**2015 年 3 月 31 日**

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元) 58.5

**公司基本资讯**

产业别	化工		
A 股价(2015/3/30)	51.49		
深证成指(2015/3/30)	13193.32		
股价 12 个月高/低	51.49/19.69		
总发行股数(百万)	291.18		
A 股数(百万)	176.10		
A 市值(亿元)	90.67		
主要股东	高文班 (23.15%)		
每股净值(元)	10.46		
股价/账面净值	4.92		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	28.4	31.5	120.1

**近期评等**

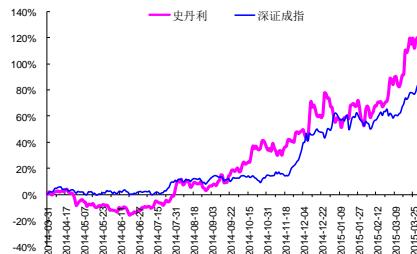
出刊日期	前日收盘	评等
2014-12-5	34.0	买入

**产品组合**

滚筒氯基	53.8%
高塔氯基	19.9%
滚筒硫基	13.7%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	16.7%
----	-------

**股价相对大盘走势**

**史丹利 (002588.SZ)**
**Buy 买入**
**业绩符合预期，看好未来转型，维持买入评级**
**结论与建议：**

- **业绩符合预期：**公司发布年报，2014 实现营收 56.5 亿元， $\text{yoY}+5.77\%$ ，实现净利润 4.95 亿元， $\text{yoY}+24.68\%$ ，折合 EPS1.73 元，与此前的业绩快报基本一致，符合预期。单季度来看，公司 Q4 实现营收 15 亿元， $\text{yoY}+27\%$ ，实现净利润 0.82 亿元， $\text{yoY}+32\%$ ，折合 EPS0.28 元。公司公布分红预案，2014 年拟每 10 股转增 10 股派现 5 元（含税），按最新股价计算折合股息率 1%。
- **业绩增长主要由于复合肥销量增长和毛利率提升：**报告期内公司复合肥总产量 216 万吨， $\text{YoY}+15\%$ ，总销量 204 万吨， $\text{YoY}+9\%$ ，受单质肥价格下跌影响，复合肥毛利率为 22.33%，同比提升 2.88 个百分点。
- **短期复合肥销量提升仍是业绩主要贡献点：**由于我国化肥的复合化率比较低，未来复合化率提升仍是主要趋势，加上复合肥行业集中度低，上市企业由于具备资金、技术、品牌和渠道等优势，市场占有率将稳步提升。2015、2016 年公司复合肥有望分别新增 120、100 万吨产能，届时公司整体复合肥产能有望超过 700 万吨。由于单质肥行业整体供需格局较为宽松，因此我们预计公司复合肥业务毛利率有望保持。
- **积极转型布局未来发展：**在农村改革全面深化，土地流转稳健推进，扶持联户经营、专业大户、家庭农场，大力支持发展多种形式的新型农民合作组织等政策背景下，公司准备从单一的农资供应商转变为农业种植服务商，打造和完善面向种植大户、大农场、农业合作社等客户提供“农资+金融+信息”的农业服务体系，将搭建“四大平台”，即农资一体化平台、农业技术服务平台、农业金融服务平台和物联网信息化平台。我们认为公司在改革的背景下顺势而为，将打开更大的成长空间。
- **盈利预测：**我们维持此前的盈利预测，预计公司 2015/2016 年分别实现净利 6.68、7.99 亿元， $\text{YoY}$  分别为  $+35\%$ 、 $+20\%$ ，折合 EPS 分别为 2.34/2.80 元。目前股价对应的 2015/2016 年 PE 分别为 22、18 倍。鉴于公司估值不高，复合肥业务发展迅速，转型为农业服务商后发展空间进一步放大，我们维持买入的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日	2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit) 同比增减	RMB 百万元 %	292 18.83%	397 36.16%	495 24.68%	668 34.89%
每股盈余 (EPS) 同比增减	RMB 元 %	1.02 18.83%	1.39 36.16%	1.73 24.68%	2.34 34.89%
A 股市盈率(P/E)	X	50.41	37.03	29.70	22.02
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.05	0.50	0.70
股息率 (Yield)	%	0.04%	0.10%	0.97%	1.36%
					1.75%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

**附一：合并损益表（合并后）**

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5057	5346	5654	6979	8165
经营成本	4335	4308	4482	5408	6328
营业税金及附加	3	1	5	2	2
销售费用	264	372	365	435	526
管理费用	142	231	293	421	452
财务费用	(32)	(40)	(41)	(70)	(82)
投资收益	0	12	16	8	8
营业利润	345	486	566	790	947
利润总额	357	492	584	802	959
所得税	65	95	88	134	159
少数股东损益	0	0	(0)	0	0
归属于母公司股东权益	292	397	495	668	799

**附二：合并资产负债表**

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	1494	1537	1699	1869	2056
应收账款	0	0	9	0	0
存货	1024	661	908	1090	1199
流动资产合计	3040	2730	3004	3402	3740
长期股权投资	4	4	0	4	4
固定资产	436	523	1173	1408	1549
在建工程	292	701	409	300	300
非流动资产合计	1023	1563	2089	2168	2309
资产总计	4063	4293	5093	5570	6049
流动负债合计	1695	1292	1668	1835	2018
非流动负债合计	64	329	367	404	444
负债合计	1759	1621	2035	2239	2463
少数股东权益	0	5	5	5	5
股东权益合计	2304	2672	3057	3331	3586
负债及股东权益合计	4063	4293	5093	5570	6049

**附三：合并现金流量表**

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	930	424	707	849	1018
投资活动产生的现金流量净额	-437	-502	-547	-600	-700
筹资活动产生的现金流量净额	-367	232	-87	-79	-132
现金及现金等价物净增加额	126	155	73	170	187

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。