

2015 年 5 月 20 日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元) 37.0

### 公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2015/5/19)	30.45
深证成指(2015/5/19)	15127.38
股价 12 个月高/低	64.05/19.69
总发行股数(百万)	582.36
A 股数(百万)	352.20
A 市值(亿元)	107.25
主要股东	高文班 (22.71%)
每股净值(元)	5.34
股价/账面净值	5.70
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.0 53.6 190.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-12-5	34.0	买入
2015-03-31	51.49	买入

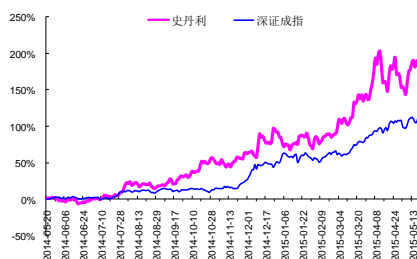
### 产品组合

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	11.4%
----	-------

### 股价相对大盘走势



## 史丹利 (002588.SZ)

Buy 买入

农业服务开始落地，转型开启，维持买入评级

### 结论与建议：

■ **事件：**近期公司全资子公司史丹利农业服务有限公司分别与任丘市嘉业农业发展有限公司、龙江县江源油脂有限责任公司合资设立了任丘市史丹利农业服务有限公司和龙江县史丹利江之源农业服务有限公司。其中，史丹利农业服务有限公司出资额分别为 5100 万元和 9888 万元，占比均为 51%。合资公司将向当地及周边地区种植大户、种植合作社提供化肥、种子、农药、农机耕种收割等种植业全流程服务，同时将联系临沭县史丹利小额贷款有限公司为当地纳入公司服务体系的种植大户和农业合作社提供适当的资金支持。

■ **公司转型落地：**公司 2014 年 7 月出资 5100 万元设立小额贷款公司（占比 51%），2015 年 2 月出资 5 亿元设立农业服务公司（控股 100%），此次合资公司的设立将农业种植服务和农业金融服务有机结合起来，有助于公司从单一的农资供应商加速转型为综合的农业种植服务商。根据农业服务公司的资本情况，我们测算年内仍可开设 3-5 家合资公司，若目前合资公司运行良好，不排除公司继续追加投资的可能。

■ **农业服务市场空间巨大：**据农业部透露，截至 2014 年上半年，我国土地流转面积已达 3.8 亿亩，占全国耕地面积的 28%，截至 2014 年 11 月底，全国已有家庭农场 87.7 万家、农民专业合作社 126.7 万家、龙头企业 12 万多家。农业规模化的经营将使得种植大户、合作社等数量大幅增加，农业种植一体化服务的需求强烈。按照每亩种子、农药、化肥等 500 元/年左右的成本测算，土地流转后带来的农业种植服务市场空间就接近 2000 亿元。受国家政策的鼓励，土地流转的面积正在不断增加，因此农业种植服务的空间也将不断扩大。

■ **盈利预测：**考虑到合资公司贡献利润尚需一定时间，我们暂不调整 15 年盈利预测，上修 16 年盈利预测 9%，预计公司 15/16 年分别实现净利 6.68/8.67 亿元，yoy+35%/+30%，按最新股本计算折合 EPS 分别为 1.15/1.49 元。目前股价对应的 2015/2016 年 PE 分别为 27、20 倍。鉴于公司估值不高，转型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)	RMB 百万元	292	397	495	668	867
同比增减	%	18.83%	36.16%	24.68%	34.89%	29.79%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.50	0.68	0.85	1.15	1.49
同比增减	%	18.83%	36.16%	24.68%	34.89%	29.79%
A 股市盈率(P/E)	X	60.79	44.65	35.81	26.55	20.45
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.05	0.50	0.70	0.90
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	2014	2015E	2016E
营业收入	5057	5346	5654	6979	8575
经营成本	4335	4308	4482	5408	6603
营业税金及附加	3	1	5	2	3
销售费用	264	372	365	435	532
管理费用	142	231	293	421	420
财务费用	(32)	(40)	(41)	(70)	9
投资收益	0	12	16	8	8
营业利润	345	486	566	790	1018
利润总额	357	492	584	802	1030
所得税	65	95	88	134	163
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	867

#### 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, 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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @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, 或代他人之户买卖此份报告内描述之证; @。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。