

证券研究报告

基础化工

强烈推荐(上调)

证券分析师

郭哲

投资咨询资格编号:S1060514120003
电话 021-20660280
邮箱 GUOZHE370@pingan.com.cn

蒲强

投资咨询资格编号:S1060514120001
电话 021-20662845
邮箱 PUQIANG587@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。

史丹利(002588)

推出员工持股，看好向农业服务转型

事项：

公司25日晚公告拟筹资1亿元推员工持股计划，主要对象为公司科长及以下基层员工，杠杆比例为2倍，借款来自于大股东的自有资金，锁定期1年，股票来源计划通过二级市场购买（包括但不限于竞价交易、大宗交易和协议转让）。目前该方案仍需通过股东大会批准后才能实施。

平安观点：

- **员工持股计划显示公司发展信心。**此次两倍杠杆的1亿元员工持股计划有利于公司吸引和保留优秀人才和业务骨干，兼顾公司长期利益和近期利益，更灵活地吸引各种人才，从而更好地促进公司长期、持续、健康发展，也彰显出公司对未来业绩和股价的信心。
- **农业集约化大趋势下农资行业迎变革，公司搭建四大平台，积极卡位布局，**我们在6月16日发布《产服一体化提升农业效率能力决定农资企业未来》深度报告，指出由于我国农业效率低下，未来集约化是大趋势，集约化的核心是要提高农业效率，如农资产品服务性价比有待提升、农业技术服务匮乏、农业金融支持需要加强和农产品仓储或销售需要帮扶等多方面都是痛点，农资企业如何更好解决这些痛点问题，决定了谁能在新形势下胜出。史丹利积极务实的顺应上述大趋势，提出要从肥料制造商向农业服务商转型升级的战略目标，并且抢先卡位布局，高效打造农资一体化、农业技术服务、农业金融服务、物联网信息化等四大平台，完善“农资+金融+信息”农业服务体系。目前公司通过与当地种植大户或优势渠道设立合资公司的模式，已经在东北覆盖了20万亩左右土地，农资、金融和农产品仓储服务等一体化新盈利模式的前景日益明晰，未来快速复制扩张值得期待。
- **投资建议。**我们预计公司15/16年EPS为1.15/1.50元，对应当前股价市盈率为29.25和22.46，鉴于员工持股计划推出和看好公司向农业服务战略的稳健转型，我们上调公司评级至“强烈推荐”评级，目标价50元。
- **风险提示：**员工持股计划尚需股东大会审批；市场系统性风险。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	2730	3004	3129	4152
现金	1537	1699	1587	2299
应收账款	0	9	1	11
其他应收款	12	10	15	14
预付账款	519	355	640	554
存货	661	908	878	1246
其他流动资产	2	23	8	27
非流动资产	1563	2089	2515	2707
长期投资	0	0	0	0
固定资产	523	1173	1929	2077
无形资产	307	422	414	405
其他非流动资产	733	493	172	225
资产总计	4293	5093	5643	6859
流动负债	1292	1668	1718	2302
短期借款	0	0	0	0
应付账款	197	161	247	238
其他流动负债	1095	1507	1471	2064
非流动负债	329	367	343	308
长期借款	199	199	175	140
其他非流动负债	130	168	168	168
负债合计	1621	2035	2061	2609
少数股东权益	5	5	5	5
股本	220	286	582	582
资本公积	1151	1085	799	799
留存收益	1296	1682	2350	3220
归属母公司股东权益	2667	3052	3578	4244
负债和股东权益	4293	5093	5643	6859

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	424	707	508	1242
净利润	397	495	656	855
折旧摊销	57	78	128	172
财务费用	-40	-41	-39	-46
投资损失	-12	-16	-7	-9
营运资金变动	-26	160	-231	271
其他经营现金流	48	31	0	0
投资活动现金流	-502	-547	-547	-355
资本支出	514	565	426	192
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	13	19	-121	-163
筹资活动现金流	232	-87	-85	-187
短期借款	0	0	0	0
长期借款	199	1	-24	-35
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	34	-88	-60	-152
现金净增加额	155	73	-124	700

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	5345	5654	6437	7724
营业成本	4308	4482	5102	6068
营业税金及附加	1	5	3	4
营业费用	372	365	375	425
管理费用	231	293	232	277
财务费用	-40	-41	-39	-47
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	7	9
营业利润	486	566	770	1006
营业外收入	13	23	16	17
营业外支出	6	6	6	5
利润总额	492	584	782	1018
所得税	95	88	113	148
净利润	397	495	668	870
少数股东损益	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	397	495	668	870
EBITDA	517	624	867	1137
EPS (元)	1.81	1.73	1.15	1.50

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	13.8	20.0
营业利润(%)	40.7	16.7	36.0	30.6
归属于母公司净利润(%)	36.2	24.7	34.9	30.2
获利能力				
毛利率(%)	19.4	20.7	20.7	21.4
净利率(%)	7.4	8.8	10.4	11.3
ROE(%)	14.9	16.2	18.7	20.5
ROIC(%)	12.4	13.5	15.9	17.9
偿债能力				
资产负债率(%)	37.8	40.0	36.5	38.0
净负债比率(%)	7.4	6.5	5.4	4.6
流动比率	2.1	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.6	1.3	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	-	-	-	-
应付账款周转率	25.0	25.0	25.0	25.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.85	1.15	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.30	0.89	2.16
每股净资产(最新摊薄)	4.58	5.24	6.15	7.29
估值比率				
P/E	49.22	39.48	29.25	22.46
P/B	7.33	6.40	5.46	4.61
EV/EBITDA	35.51	29.2	21.2	15.5

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