2015 年 8 月 26 日

高观朋
C0061@capital.com.tw

目标价(元) 25.0

史丹利 (002588.SZ) Buy 买入

上半年业绩符合预期，估值优势突出，上调评级至买入

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2015/8/25)	18.90
深证成指(2015/8/25)	10197.94
股价 12 个月高/低	64.05/18.9
总发行股数(百万)	582.36
A 股数(百万)	352.20
A 市值(亿元)	66.57
主要股东	高文班 (22.71%)
每股净值(元)	5.68
股价/账面净值	3.33

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-25.4	-41.3	55.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等

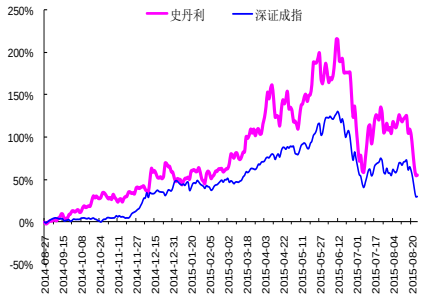
产品组合

滚筒氯基	47.3%
高塔氯基	21.3%
其他	15.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.7%

股价相对大盘走势



结论与建议：

- **业绩符合预期：**公司发布半年报，2015 年 H1 实现营收 33.4 亿元，yoy+21.31%，实现净利润 3.27 亿元，yoy+25.13%，折合 EPS0.56 元，符合预期。单季度来看，公司 Q2 实现营收 17 亿元，yoy+22%，实现净利润 1.99 亿元，yoy+25.51%，折合 EPS0.34 元。
- **复合肥销量增加，毛利率提升：**报告期内公司营收和净利润增长主要是由于复合肥销量增加所致，公司综合毛利率为 22.68%，同比提升 1.25 个百分点，三项费用率合计为 10.81%，同比略升 0.29 个百分点。
- **转型稳步推进：**公司致力于从单一的农资供应商转型为农业种植服务商，打造和完善“农资+金融+信息”农业服务体系，为种植大户、家庭农场、农业合作社等提供全套综合性农业种植解决方案，报告期内公司农业服务公司已在东北、内蒙、华北等地区流转土地 4 万多亩，服务土地 20 余万亩，已拥有粮食烘干能力 55 万吨/年；小额贷款公司共发放贷款 6800 多万元，发展客户 80 多家，主要服务三农企业、个体工商户等小微企业；公司官网手机版、微信企业号“掌上史丹利”等项目的开发完成，互联网分销系统正在内测中、农业 O2O 平台互联网项目已启动。长期来看，公司业绩驱动因素将由复合肥转变为农业服务，一旦转型成功，万亿级别的农业服务市场将为公司成长提供极大空间。
- **1-3Q 业绩预增 20%-40%：**受复合肥销量增长影响，公司预计 2015 年 1-9 月份实现净利润为 4.96~5.78 亿元，同比增长 20%~40%，折合 EPS0.85~0.99 元，符合预期。以此推算，公司 Q3 净利润为 1.69~2.51 亿元，同比增长 11%~66%，折合 EPS 为 0.29~0.43 元。
- **盈利预测：**我们看好公司复合肥业务的发展和向农业服务商的转型，维持此前的盈利预测，预计公司 15/16 年分别实现净利 6.68/8.67 亿元，yoy+35%/+30%，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 16、13 倍。鉴于公司股价近期跌幅较大，估值优势凸显，加上未来发展前景良好，我们上调评级至买入。

..... 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	37.73	27.71	22.23	16.48	12.70
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.05	0.50	0.70	0.90
股息率 (Yield)	%	0.11%	0.26%	2.65%	3.70%	4.76%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -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

1

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证益券(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¡@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¡@。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。