

原材料 - 化工

第三季度营收增速翻番，业绩增长略超预期

——史丹利（002588）2015 年三季报点评

2015 年 10 月 30 日

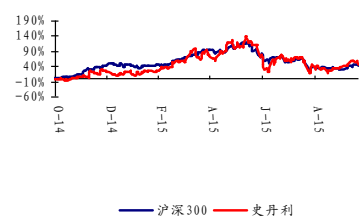
评级：**增持（维持）**

市场数据	2015 年 10 月 29 日
当前价格（元）	25.96
52 周价格区间（元）	18.90-64.05
总市值（百万）	15118.07
流通市值（百万）	9137.23
总股本（百万股）	582.36
流通股（百万股）	351.97
日均成交额（百万）	196.55
近一月换手（%）	31.70%
公司网址	http://www.shidanli.cn

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	5,654.00	7,067.50	8,693.02	10,605.4
净利润（百万元）	495.22	631.43	773.84	941.40
每股收益 - 稀释（元）	0.85	1.08	1.33	1.61
净利润增长率%	24.68%	27.50%	22.55%	21.65%
市盈率	31.03	24.33	19.86	16.32

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
史丹利	11.48%	-10.99%	45.18%
沪深 300	4.99%	-11.63%	40.68%

顾静

执业证书号 S1030510120007

(0755)83199599-8206

gujing@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，顾静，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **业绩增长略超预期。**2015 年 1-9 月，公司实现主营业务收入 61.83 亿元，同比增长 48.83%，实现归属于母公司股东的净利润 5.4 亿元，同比增长 30.71%，每股收益为 0.93 元。预告 2015 年归属于上市公司股东的净利润增幅为 20%-30%。
- **受增值税政策影响，第三季度营收增速翻番。**2015 年 8 月 10 日，财政部、海关总署和国家税务总局印发了《关于对化肥恢复征收增值税政策的通知》，自 2015 年 9 月 1 日起，对纳税人销售和进口化肥统一按 13% 税率征收国内环节和进口环节增值税，短期下游贸易商开始大量备货，加之公司积极拓宽销售渠道，期间销量显著提升，公司第三季度营业收入 28.44 亿元，同比增长 102.48%。增值税的征收将加速淘汰规模小、设备落后、盈利能力差的中小生产企业，公司拥有规模、渠道和完善的价格体，预计能保证成本大部分的传导与转嫁。
- **计提资产减值影响利润增速。**由于允许部分优质客户延期结算货款所致，公司三季度末的应收账款余额为 6.81 亿元，同比增长 101 倍，因此公司资产减值损失为 3954 万元，本期较上期增加 7156.66%，主要是为计提坏帐准备所致，从而也导致第三季度净利润增速为 39.89%，低于收入增速。
- **战略投资增强实力，拓展海外渠道。**公司公告以 4200 万元对湖北中孚增资，增资后拥有其 20% 股权，湖北中孚是一家集磷矿石采选、加工、运输、经销为一体的磷化工企业，有助于降低公司原材料成本，提高公司盈利能力和综合竞争力；公司公告以自有资金 10 万美元在美国设立全资子公司，有利于公司拓展海外市场，引进国际先进技术，促进国内外交流和信息互联，对公司转型升级和可持续发展起到积极推动作用。
- **农业种植服务商转型可期。**公司致力于打造和完善“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。为种植大户、农业合作社等提供化肥、种子、农药、农机耕种收割、粮食收储、金融贷款服务、农业信息服务等综合性农业服务，提高种植效率，提升种植收益。上半年，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。
- **盈利预测及投资评级。**根据我们的预测，2015-2017 年公司净利润增速分别为 27.50%/22.55%/21.65%，每股收益分别为 1.08/1.33/1.61 元，对应最新收盘价的市盈率分别为 24.33/19.86/16.32，低于国内可比复合肥上市公司 2015 年约 30 倍以上的市盈率均值，未来公司业绩增速稳定，平台转型发展可期，维持公司“增持”评级。
- **风险提示。**新项目扩张进度低于预期；原材料价格大幅波动。

Figure 1 公司 2015 年三季报利润表指标 单位: 百万元

指标	2014-09-30	2015-09-30	同比
一、营业总收入	4,154.91	6,183.71	48.83%
二、营业总成本	3,687.08	5,542.57	50.32%
营业成本	3,249.35	4,816.22	48.22%
毛利率	21.79%	22.07%	0.28%
营业税金及附加	3.24	3.12	-3.66%
销售费用	268.40	440.22	64.02%
管理费用	194.19	264.19	36.05%
财务费用	-28.65	-20.73	27.65%
资产减值损失	0.54	39.54	7156.66%
三、其他经营收益			
投资净收益	4.31	17.99	317.28%
四、营业利润	472.14	659.14	39.61%
加: 营业外收入	10.63	17.30	62.75%
减: 营业外支出	1.59	1.96	23.29%
营业外净收支	9.04	15.34	69.71%
五、利润总额	481.18	674.47	40.17%
减: 所得税	68.03	135.90	99.78%
六、净利润	413.15	538.57	30.36%
减: 少数股东损益	-0.05	-1.50	-3105.06%
归属于母公司所有者的净利润	413.20	540.07	30.71%
总股本(万股)	28561	58356	104.32%
七、每股收益:			
稀释每股收益(元)	0.71	0.93	31.34%

资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司盈利预测利润表 单位: 百万元

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	5,654.00	7,067.50	8,693.02	10,605.49
营业收入	5,654.00	7,067.50	8,693.02	10,605.49
同比	5.77%	25.00%	23.00%	22.00%
二、营业总成本	5,103.58	6,307.74	7,758.52	9,465.40
营业成本	4,481.92	5,512.65	6,780.56	8,272.28
毛利率	20.73%	22.00%	22.00%	22.00%
营业税金及附加	4.65	3.53	4.35	5.30
销售费用	364.78	494.72	608.51	742.38
管理费用	292.71	318.04	391.19	477.25
财务费用	-40.96	-21	-26	-32
资产减值损失	0.49	0.71	0.87	1.06
投资净收益	16.01	0.00	0.00	0.00

三、营业利润	566.42	759.76	934.50	1,140.09
同比	16.66%	34.13%	23.00%	22.00%
营业外净收支	17.12	15.00	15.00	15.00
四、利润总额	583.54	774.76	949.50	1,155.09
减：所得税	88.41	143.33	175.66	213.69
五、净利润	495.13	631.43	773.84	941.40
净利率	8.76%	8.93%	8.90%	8.88%
减：少数股东损益	-0.09	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	495.22	631.43	773.84	941.40
同比	24.68%	27.50%	22.55%	21.65%
总股本(百万股)	285.61	583.56	583.56	583.56
六、每股收益(稀释)：	0.85	1.08	1.33	1.61
(一) 基本每股收益(元)	0.85	1.08	1.33	1.61

资料来源：wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.