

2016年2月2日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元)

31.5

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2016/2/1)	26.00
深证成指(2016/2/1)	9322.01
股价 12 个月高/低	64.05/18.9
总发行股数(百万)	583.56
A 股数(百万)	351.97
A 市值(亿元)	91.51
主要股东	高文班 (22.66%)
每股净值(元)	6.06
股价/账面净值	4.29
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.8 -8.4 36.7

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	7.14%
----	-------

股价相对大盘走势



史丹利 (002588.SZ)

Buy 买入

15 年净利增 25%，符合预期，维持买入评级

结论与建议：

公司发布业绩快报，2015 年实现营收 70 亿元，yoy+25%，实现净利润 6.2 亿元，yoy+25.26%，折合 EPS1.07 元，符合我们此前的预期。

我们预计公司 2016/2017 年分别实现净利润 7.65/9.23 亿元，yoy+23%/+21%，折合 EPS 分别为 1.31/1.58 元。目前股价对应的 2016/2017 年 PE 分别为 20、16 倍。鉴于公司作为复合肥龙头显著受益行业集中度提升，农业服务发展迅速，加上公司估值不高，我们维持买入评级。

■ **15 年净利增 25%，符合预期：**公司发布业绩快报，2015 年实现营收 70 亿元，yoy+25%，实现净利润 6.2 亿元，yoy+25.26%，折合 EPS1.07 元，符合我们此前的预期。单季度来看，公司 Q4 实现营收 8.6 亿元，yoy-42%，实现净利润 0.8 亿元，yoy-2.55%，折合 EPS0.14 元。公司 Q4 营收和净利润下降主要是由于国家 2015 年 9 月份对化肥开征增值税导致下游经销商 Q3 提前备货所致。综合来看，公司下半年实现营收 37 亿元，yoy+27.75%，实现净利润 2.93 亿元，yoy+25.21%，业绩表现良好。

■ **复合肥行业集中度提升依然是主要趋势：**我们预计公司 2015 年复合肥销量超过 240 万吨，同比增长 20%以上，是业绩增长的主要原因。公司目前拥有复合肥产能 520 万吨，2016-2017 年公司在江西和甘肃的复合肥厂将投产，增加 120 万吨（23%）的产能。由于尿素、磷肥、钾肥等单质肥价格低迷，我们预计 2015 年公司复合肥毛利率同比提升 1 个点以上。展望未来，我们认为在宏观经济增速放缓的背景下，中小型复合肥企业生存压力进一步加大，龙头企业利用资金、品牌、渠道等优势逆势扩张将依然是主要趋势。

■ **农业服务快速推进，将提供新的盈利增长点：**截止 2016 年 1 月，公司已在东北、内蒙、华北、华中、西北等地区共设立了合资农业服务公司 16 家，未来公司将进一步加快布局。随着农村土地流转的加快，以及国家对农业现代化的政策扶持，未来综合性的农业服务或将逐渐受到种植大户的青睐，发展空间广阔。2015 年农业服务预计贡献利润 2000 万左右，我们认为随着业务规模的扩大，2016-2017 年贡献利润有望翻倍增长。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2016/2017 年分别实现净利润 7.65/9.23 亿元，yoy+23%/+21%，折合 EPS 分别为 1.31/1.58 元。目前股价对应的 2016/2017 年 PE 分别为 20、16 倍。鉴于公司作为复合肥龙头显著受益行业集中度提升，农业服务发展迅速，加上公司估值不高，我们维持买入评级。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	397	495	620	765	923
同比增减	%	36.16%	24.68%	25.20%	23.42%	20.57%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.68	0.85	1.06	1.31	1.58
同比增减	%	36.16%	24.68%	25.20%	23.42%	20.57%
A 股市盈率(P/E)	X	38.20	30.64	24.47	19.83	16.45
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.50	0.50	0.50	0.50
股息率 (Yield)	%	0.19%	1.92%	1.92%	1.92%	1.92%

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	5346	5654	7047	8440	10128
经营成本	4308	4482	5498	6522	7799
营业税金及附加	1	5	3	4	5
销售费用	372	365	500	599	709
管理费用	231	293	354	422	517
财务费用	(40)	(41)	(27)	(25)	(20)
投资收益	12	16	25	8	10
营业利润	486	566	703	926	1124
利润总额	492	584	761	942	1139
所得税	95	88	143	179	216
少数股东损益	0	(0)	(2)	(2)	0
归属于母公司股东权益	397	495	620	765	923

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	1537	1699	1869	2056	2262
应收账款	0	9	0	0	1
存货	661	908	1090	1199	1318
流动资产合计	2730	3004	3402	3740	4115
长期股权投资	4	0	4	4	5
固定资产	523	1173	1408	1549	1626
在建工程	701	409	300	300	300
非流动资产合计	1563	2089	2168	2309	2387
资产总计	4293	5093	5570	6049	6503
流动负债合计	1292	1668	1835	2018	2220
非流动负债合计	329	367	404	444	489
负债合计	1621	2035	2239	2463	2709
少数股东权益	5	5	5	5	5
股东权益合计	2672	3057	3331	3586	3794
负债及股东权益合计	4293	5093	5570	6049	6503

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	424	707	849	1018	1120
投资活动产生的现金流量净额	-502	-547	-600	-700	-500
筹资活动产生的现金流量净额	232	-87	-79	-132	-415
现金及现金等价物净增加额	155	73	170	187	206

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

