

原材料 - 化工

销量增长、毛利率提升

——史丹利 (002588) 2015 年报点评

2016 年 4 月 12 日

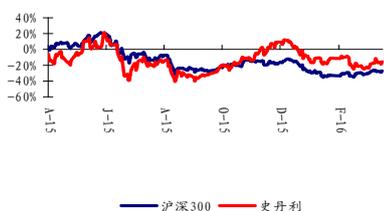
评级: 增持(维持)

市场数据	2016 年 4 月 11 日
当前价格(元)	26.89
52 周价格区间(元)	18.90-64.05
总市值(百万)	15677.72
流通市值(百万)	9566.99
总股本(百万股)	583.03
流通股(百万股)	355.78
日均成交额(百万)	184.85
近一月换手(%)	20.46%
公司网址	http://www.shidanli.cn

预测指标	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7,046.97	8,667.77	10,574.68	12,795.36
净利润(百万元)	620.19	745.34	892.13	1,071.52
每股收益(元)	1.06	1.28	1.53	1.84
净利润增长率%	25.23%	20.18%	19.69%	20.11%
市盈率	24.98	20.79	17.37	14.46

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	6.86%	-9.12%	-15.56%
沪深 300	3.59%	-4.32%	-27.25%

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。

■ **业绩增长符合预期。**2015 年, 公司实现主营业务收入 70.47 亿元, 同比增长 24.64%, 实现归属于母公司股东的净利润 6.2 亿元, 同比增长 25.23%, 每股收益为 1.07 元。公司拟向全体股东每 10 股派发 2 元(含税)现金股利, 并转增 10 股。公司预告 2016 年一季度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 15 -25%;

■ **销量增长、毛利率提升。**报告期, 公司产能同比增长 12.84%至 580 万吨, 其中“山东临沭 80 万吨缓释肥项目”剩余 40 万吨、“贵港二期 20 万吨新型复合肥项目”建设完毕并投入生产, 丰城公司 30 万吨产能建设完毕并投入生产。公司化肥销量为 242.9 万吨, 同增 18.86%; 公司受益于上游原料价格下跌, 且高端复合肥占比提升, 拉动复合肥业务毛利率同比增加 1.04 个百分点至 23.27%。公司在全国 31 个省、市、自治区建立了以县级为单位的 3000 多个销售服务网点, 产品销量和市场占有率在行业内名列前茅, 公司单品牌产品在行业内连续多年销量第一。由于行业整体产能过剩, 未来随着供给侧结构性改革的不断深入, 复合肥行业势必淘汰部分没有竞争优势的中小产能, 这将间接促进复合肥规模性企业市场份额的提升。

■ **农业服务继续推进, 将成为新的业绩增长点。**2015 年, 公司农业服务公司在东北、内蒙、华北、西北等地区共成立了 16 家农业合资公司, 流转土地 5 万多亩, 服务土地 30 余万亩, 拥有粮食烘干能力 55 万吨/年, 粮食仓储库容 50 万吨; 小额贷款公司持续拓宽业务渠道, 积极参与公司农业服务体系的建设, 为种植大户和农业合作社提供适当的资金支持。2015 年, 小额贷款公司累计发放贷款 1.90 亿元, 发展客户 140 余家, 预计公司的农业服务模式将会成为新的利润增长点。

■ **盈利预测及投资评级。**根据我们的预测, 2016 - 2018 年公司净利润增速分别为 20.18%/19.69%/20.11%, 每股收益分别为 1.28/1.53/1.84 元, 对应最新收盘价的市盈率分别为 20.79/17.37/14.46 倍, 低于国内复合肥上市公司 2016 年约 25 倍的市盈率均值, 未来公司业绩增速稳定, 平台转型促进新发展, 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 年报利润表指标 单位: 百万元

指标	2014-12-31	2015-12-31	同比
一、营业总收入	5,654.00	7,046.97	24.64%
二、营业总成本	5,103.58	6,382.55	25.06%
营业成本	4,481.92	5,512.43	22.99%
毛利率	20.73%	21.71%	0.98%
营业税金及附加	4.65	7.07	52.19%
销售费用	364.78	462.08	26.67%
管理费用	292.71	399.18	36.37%
财务费用	-40.96	-27.43	33.04%
资产减值损失	0.49	29.21	5892.84%
三、其他经营收益			
投资净收益	16.01	33.35	108.38%
四、营业利润	566.42	697.77	23.19%
加: 营业外收入	22.69	61.78	172.25%
减: 营业外支出	5.57	3.85	-30.93%
营业外净收支	17.12	57.93	238.33%
五、利润总额	583.54	755.70	29.50%
减: 所得税	88.41	133.67	51.18%
六、净利润	495.13	622.04	25.63%
减: 少数股东损益	-0.09	1.85	2192.74%
归属于母公司所有者的净利润	495.22	620.19	25.23%
总股本(万股)	28561	58356	104.32%
七、每股收益:			
稀释每股收益(元)	0.85	1.07	26.09%

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	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	7,046.97	8,667.77	10,574.68	12,795.36
同比	24.64%	23.00%	22.00%	21.00%
二、营业总成本	6,382.55	7,810.53	9,539.42	11,542.70
营业成本	5,512.43	6,795.53	8,301.12	10,069.95
毛利率	21.71%	21.60%	21.50%	21.30%
营业税金及附加	7.07	8.67	10.57	12.80
销售费用	462.08	563.41	687.35	818.90
管理费用	399.18	476.73	581.61	690.95
财务费用	-27.43	-34	-41	-50
资产减值损失	29.21	8.67	10.57	12.80
投资净收益	16.01	0.00	0.00	0.00

三、营业利润	697.77	857.24	1,035.26	1,252.67
同比	23.19%	22.85%	20.77%	21.00%
营业外净收支	57.93	46.20	46.11	46.14
四、利润总额	755.70	903.45	1,081.37	1,298.81
减：所得税	133.67	158.10	189.24	227.29
五、净利润	622.04	745.34	892.13	1,071.52
归属于母公司所有者的净利润	620.19	745.34	892.13	1,071.52
同比	25.23%	20.18%	19.69%	20.11%
总股本(百万股)	583.56	583.56	583.56	583.56
六、每股收益(稀释)：	1.06	1.28	1.53	1.84
PE	24.98	20.79	17.37	14.46

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.