

史丹利(002588.SZ)

评级: **买入** 前次: **买入**

目标价(元): **38.5**

分析师 联系人
陈奇 张斌梅

S0740514070005

021-20315189 021-20315115

chenqi@r.qlzq.com.cn zhangbm@r.qlzq.com.cn

2016年04月18日

量利齐涨，逆势而生

基本状况

总股本(百万股)	583
流通股本(百万股)	356
市价(元)	26.88
市值(百万元)	15,672
流通市值(百万元)	9,563

业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5,654.0	7,040.6	7,998.6	8,996.1	10,165.0
营业收入增速	5.77%	24.53%	13.61%	12.47%	13.00%
净利润增长率	24.68%	23.97%	21.25%	20.42%	16.72%
摊薄每股收益(元)	1.73	1.05	0.64	0.77	0.90
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	22.46	30.89	42.12	34.98	29.97
PEG	0.91	1.29	1.98	1.71	1.79
每股净资产(元)	10.69	6.24	3.76	4.53	5.42
每股现金流量	2.48	0.27	1.16	0.54	0.99
净资产收益率	16.22%	16.87%	16.99%	16.98%	16.54%
市净率	3.64	5.21	7.15	5.94	4.96
总股本(百万股)	285.61	583.03	1,166.0	1,166.0	1,166.0

股价与行业-市场走势对比



备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件:** 史丹利发布 2016 年一季报, 公司 2016 年一季度实现营业收入 14.11 亿元 (-13.79%), 实现归属母公司净利润 1.51 亿元(+18.31%)。
- **原材料价格下跌带动产品价格下跌, 利润率达历史新高。** 一季度公司营业收入同比下滑的主要原因是产量售价下降, 而售价下降的主要原因则是上游原材料价格、尤其是磷肥价格的大幅下滑。根据我们监测的数据, 55%粉状磷酸一铵一季度末单吨价格为 1925 元, 同比去年下降 10%; 尿素一季度末单吨价格为 1250 元, 同比去年下降 24%; 钾肥基本稳定。顺应种植链周期下行, 公司产品售价下调, 但销量保持 13%增长, 同时毛利率继续提升至 26.08%, 同比增长 5.81 个百分点, 净利率提升至 10.67%, 同比增长 2.86 个百分点。三项费用中除销售费用增加 0.27 亿元之外, 其他项均持平。
- **应收账款较 2015 年年底进一步回落, 部分减值冲回。** 从资产负债表看, 公司一季度末应收账款 2.87 亿元, 环比下降 29.3%, 三季度增值税恢复征收使得销售提前带来的应收账款进一步回落。随着应收的减少, 部分计提的减值损失冲回, 减值余额为-0.06 亿元。
- **粮价下行背景下复合肥业行业承压, 复合肥主业逆势而生。** 由于政府今年推动临储收购政策市场化步伐加快, 玉米价格预期大幅下行, 作为重要的主粮其价格对农民种植收益的影响是不可忽视的, 我们认为在种植板块周期下行的背景下复合肥行业必将面对更多挑战; 但对每个公司个体而言, 危与机并存, 优质公司趁行业利润整体承压之时凭借成本与渠道优势继续侵蚀中小型企业份额的机遇仍在。史丹利凭借多年深耕大田作物的经验与渠道, 原材料价格下行也给稳定毛利水平带来可能, 我们维持对公司复合肥主业今年价降量增、利润增速保持稳定的乐观展望。公司预计 2016 年上半年可实现净利润增长区间为 15-25%。

- **农业服务转型战略坚定，梳理系统与加强能力是重点方向。**史丹利农服子公司 2015 年提供服务覆盖 30 万亩农田，拥有粮食烘干能力 55 万吨/年，其中讷河市史丹利聚丰农业服务有限公司已开始贡献利润 202.6 万元，农业服务模式逐步成型；截止目前，史丹利已设立农服子公司 16 家，区域涉及东北、华北及西北等种粮大县/市，今年将在前期探索的基础上，逐步树立平台系统与加强服务能力，农服转型成长十分值得期待。
- **以稳定增长的复合肥主业为基础，种植服务初露峥嵘为新的利润贡献点，史丹利是大种植板块中优质的成长标的。**我们预计公司 2016-2017 年实现净利润 7.44 亿元、8.96 亿元，EPS 为 1.28 元、1.54 元，全面摊薄 EPS 分别为 0.64 元和 0.77 元，同比增长 21.25%和 20.42%，给予 25X2017PE，目标价 38.5 元，维持“买入”评级。
- **风险因素：**(1) 农业服务转型前期投入人力及费用大，短期收益可能不达预期；(2) 下游单质肥价格反弹过快，利润增速低于预期的风险。

图表 1：复合肥重点公司估值表

所属行业	代码	证券简称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	EPS (未摊薄)			PE		
					2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
复合肥	002470.sz	金正大	16.23	254.74	0.55	0.71	0.90	29.40	22.86	18.03
复合肥	002588.sz	史丹利	26.88	156.72	0.85	1.08	1.28	31.65	24.89	21.00
复合肥	002538.sz	司尔特	10.71	76.91	0.20	0.37	0.57	53.38	28.95	18.79
复合肥	002539.sz	新都化工	16.07	162.32	0.11	0.20	0.32	143.00	80.35	50.22
复合肥	000902.sz	新洋丰	26.89	177.27	0.87	1.09	1.36	31.04	24.67	19.77
平均 PE								64.36	39.26	27.01

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。