

史丹利 (002588.SZ)

强烈推荐 (维持)

全年磷复肥销量稳步提升，一季度业绩表现良好

事件：公司公布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 122.83 亿元，同比增长 19.69%，归母净利润 10.33 亿元，同比增长 25.07%，扣非净利润 9.34 亿元，同比增长 30.7%；2026 年一季度公司营业收入 40.60 亿元，同比增长 19.22%，归母净利润 3.42 亿元，同比增长 18.54%。

- 全年公司磷复肥销量稳步提升，新型肥料占比持续提高。2025 年，公司坚持深化产业链布局与精细化管理，实现了高质量稳健增长，核心业务板块表现强劲：复合肥业务根基稳固，销量与市场份额持续提升；磷化工产业链全面贯通，产业链协同效能得到有效发挥；园艺肥等新兴业务延续增长态势，市场潜力逐步显现。报告期内，公司氯基复合肥收入 60.3 亿元，同比增长 2.17%，毛利率 20.04%，同比提高 1.71 pct；硫基复合肥收入 22.98 亿元，同比增长 3.45%，毛利率 16.18%，同比下降 0.60 pct；新型肥料及其他收入 37.11 亿元，同比增长 93.2%，毛利率 17.0%，同比下降 4.1 pct。全年公司磷复肥销量达 391 万吨，同比增长 11.33%，同时核心产品结构持续优化，新型肥料销售占比持续提高，有效应对了传统市场的竞争压力。
- 公司具有较强市场竞争力，持续增强复合肥产业链优势。公司是国内复合肥行业领先的全国性龙头企业之一，现有复合肥年产能 590 万吨，经过多年发展和积累，公司已在品牌力、营销渠道建设、新产品研发、农化服务等领域形成了显著的竞争优势，逐步构建出“品牌+渠道+产品+服务”的综合经营模式。在持续优化和完善现有经营模式的同时，公司也在积极布局上游磷产业链，在河北承德和湖北松滋投资建设了磷化工项目，通过打通产业链，形成磷化工-磷肥-复合肥的完整产业链，进一步增强公司的核心竞争力。
- 复合肥需求具有刚性支撑，头部企业受益于集中度提高。农业基础地位持续强化，粮食安全战略深入实施，全国粮食播种面积与总产量连续多年维持在较高水平，农户种植收益总体平稳，为肥料需求筑牢刚性支撑。公司密集化的产能布局能够快速响应各区域肥料需求，有效降低生产与运输成本，为市场供应稳定性提供坚实保障。复合肥行业集中度不断提高，大量中小产能出清，规模型企业的市场份额持续上升。随着行业发展逐渐进入成熟阶段，规模型企业凭借自身的综合竞争力，将进一步压缩中小企业的生存空间，持续扩大市场份额，保持稳健发展。
- 维持“强烈推荐”投资评级。预计 2026~2028 年归母净利润分别为 11.6 亿、13.2 亿、15.1 亿元，EPS 分别为 1.01、1.15、1.31 元，当前股价对应 PE 分别为 11.6、10.2、8.9 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格大幅波动、产品放量不及预期、新项目投产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	10263	12283	13767	15242	16888
同比增长	3%	20%	12%	11%	11%
营业利润(百万元)	909	1262	1354	1548	1768
同比增长	11%	39%	7%	14%	14%
归母净利润(百万元)	826	1033	1163	1324	1509
同比增长	18%	25%	13%	14%	14%
每股收益(元)	0.72	0.90	1.01	1.15	1.31

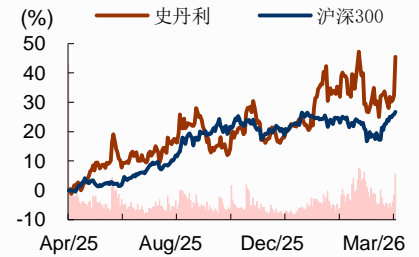
周期/化工
目标估值：NA
当前股价：11.68 元

基础数据

总股本 (百万股)	1152
已上市流通股 (百万股)	859
总市值 (十亿元)	13.5
流通市值 (十亿元)	10.0
每股净资产 (MRQ)	6.9
ROE (TTM)	13.8
资产负债率	43.3%
主要股东	高进华
主要股东持股比例	33.77%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	18	36
相对表现	-2	14	10



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

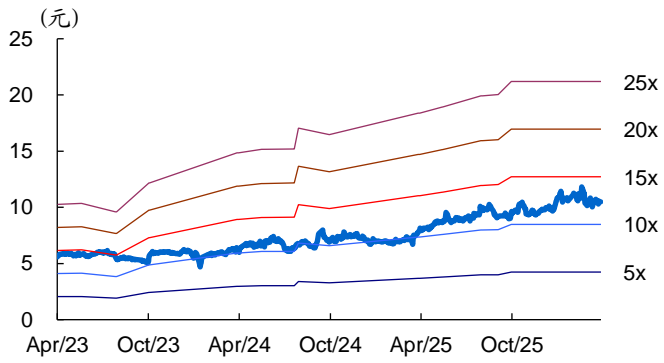
- 《史丹利 (002588) 一三季度业绩符合预期，新型肥料销量增加》 2025-10-22
- 《史丹利 (002588) 一产品销量提升及结构优化，推动业绩稳步增长》 2025-08-22
- 《史丹利 (002588) 一磷复肥产品迎来量利提升，春耕旺季实现开门红》 2025-04-20

周铮 S1090515120001
 zhousheng3@cmschina.com.cn
 曹承安 S1090520080002
 caochengan@cmschina.com.cn

PE	16.3	13.0	11.6	10.2	8.9
PB	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3

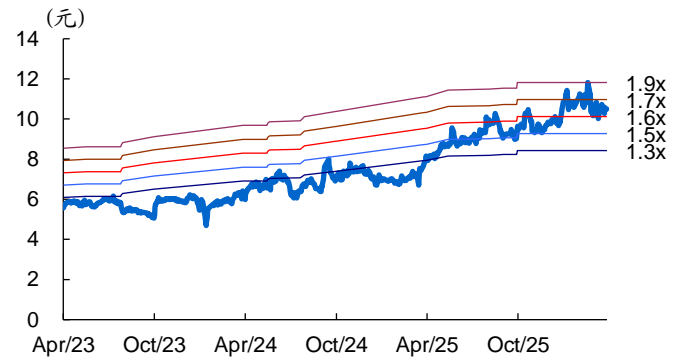
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：史丹利历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：史丹利历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	5560	7632	9071	10581	12298
现金	1209	1129	2103	3160	4372
交易性投资	1363	2535	2535	2535	2535
应收票据	7	12	13	14	16
应收款项	12	10	4	4	4
其它应收款	11	9	10	11	12
存货	2020	2360	2637	2902	3197
其他	937	1579	1770	1956	2163
非流动资产	8458	8192	8245	8294	8340
长期股权投资	981	1099	1099	1099	1099
固定资产	4159	4328	4488	4632	4764
无形资产商誉	996	1020	918	826	744
其他	2323	1745	1741	1737	1734
资产总计	14018	15824	17316	18875	20638
流动负债	4945	5498	6117	6677	7300
短期借款	80	110	141	155	171
应付账款	2681	2266	2541	2797	3080
预收账款	1519	2362	2649	2915	3210
其他	666	760	786	811	838
长期负债	1264	1829	1829	1829	1829
长期借款	1079	1636	1636	1636	1636
其他	186	193	193	193	193
负债合计	6209	7327	7946	8506	9129
股本	1152	1152	1152	1152	1152
资本公积金	273	275	275	275	275
留存收益	5397	6123	6974	7950	9061
少数股东权益	986	948	969	993	1021
归属于母公司所有者权益	6822	7549	8401	9377	10488
负债及权益合计	14018	15824	17316	18875	20638

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	481	1241	1519	1649	1841
净利润	816	1052	1184	1349	1536
折旧摊销	303	432	519	523	527
财务费用	24	47	40	32	24
投资收益	(200)	(235)	(348)	(348)	(348)
营运资金变动	(426)	(93)	135	90	100
其它	(37)	38	(11)	2	2
投资活动现金流	(2003)	(1428)	(225)	(225)	(225)
资本支出	(979)	(647)	(573)	(573)	(573)
其他投资	(1024)	(781)	348	348	348
筹资活动现金流	449	156	(320)	(367)	(405)
借款变动	599	478	31	14	17
普通股增加	(5)	0	0	0	0
资本公积增加	(24)	2	0	0	0
股利分配	(150)	(299)	(311)	(349)	(397)
其他	29	(24)	(40)	(32)	(24)
现金净增加额	(1073)	(31)	974	1057	1212

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10263	12283	13767	15242	16888
营业成本	8397	10054	11274	12406	13665
营业税金及附加	56	64	72	80	89
营业费用	386	404	453	501	555
管理费用	390	346	387	429	475
研发费用	394	490	549	608	674
财务费用	(22)	25	40	32	24
资产减值损失	(76)	14	14	14	14
公允价值变动收益	7	14	14	14	14
其他收益	116	99	99	99	99
投资收益	200	235	235	235	235
营业利润	909	1262	1354	1548	1768
营业外收入	10	15	15	15	15
营业外支出	4	18	18	18	18
利润总额	915	1260	1352	1545	1766
所得税	99	207	167	197	230
少数股东损益	(10)	19	21	24	28
归属于母公司净利润	826	1033	1163	1324	1509

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	3%	20%	12%	11%	11%
营业利润	11%	39%	7%	14%	14%
归母净利润	18%	25%	13%	14%	14%
获利能力					
毛利率	18.2%	18.1%	18.1%	18.6%	19.1%
净利率	8.0%	8.4%	8.4%	8.7%	8.9%
ROE	12.8%	14.4%	14.6%	14.9%	15.2%
ROIC	9.2%	10.7%	11.1%	11.5%	12.0%
偿债能力					
资产负债率	44.3%	46.3%	45.9%	45.1%	44.2%
净负债比率	8.3%	11.0%	10.3%	9.5%	8.8%
流动比率	1.1	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	0.7	1.0	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
存货周转率	4.7	4.6	4.5	4.5	4.5
应收账款周转率	844.0	609.0	723.0	868.0	868.0
应付账款周转率	3.1	4.1	4.7	4.6	4.7
每股资料(元)					
EPS	0.72	0.90	1.01	1.15	1.31
每股经营净现金	0.42	1.08	1.32	1.43	1.60
每股净资产	5.92	6.55	7.29	8.14	9.11
每股股利	0.26	0.27	0.30	0.34	0.26
估值比率					
PE	16.3	13.0	11.6	10.2	8.9
PB	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	15.9	11.0	9.7	8.8	8.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。