


**公司评级**      **增持（维持）**

报告日期      2026 年 04 月 24 日

**基础数据**

04 月 22 日收盘价（元）	11.68
总市值（亿元）	134.54
总股本（亿股）	11.52

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

**相关研究**

【兴证化工】史丹利（002588）2025 年三季报点评：营收及净利润双增，磷肥配额贡献业绩增量-2025.10.25

【兴证化工】史丹利（002588）2025 年中报点评：复合肥迎来量利双增，松滋产销量稳步增长-2025.08.24

**分析师：张樾樾**

 S0190526040002  
zhangxixi@xyzq.com.cn

**分析师：吉金**

 S0190522030003  
jijin@xyzq.com.cn

**研究助理：李思桐**

lisitong@xyzq.com.cn

**史丹利(002588.SZ)**
**复合肥主业平稳增长，磷化工产销逐渐放量**
**投资要点：**

- **事件：**史丹利发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司共实现营业收入 122.83 亿元，同比增长 19.69%；实现归母净利润 10.33 亿元，同比增长 25.07%；实现扣非归母净利润 9.34 亿元，同比增长 30.70%。单季度来看，2025Q4 单季度实现营业收入 29.94 亿元，同比增长 25.58%；实现归母净利润 2.18 亿元，同比增长 34.74%；实现扣非归母净利润 1.81 亿元，同比增长 28.84%。2026Q1 单季度实现营业收入 40.60 亿元，同比增长 19.22%；实现归母净利润 3.42 亿元，同比增长 18.54%；实现扣非归母净利润 3.15 亿元，同比增长 18.78%。公司同步发布关于 2025 年度利润分配预案的公告，拟每 10 股派发现金股利 2.70 元；2025 年度，公司现金分红总额 3.63 亿元，占归母净利润比例达 35.12%。
- **销量持续增长，带动营收与净利双增。**2025 年，公司总销量达 399.28 万吨，同比增长 13.67%；其中复合肥销量 347.83 万吨，同比增长 3.94%。复合肥主业保持稳固，销量持续提升，提供稳健业绩支撑；松滋基地产能逐渐释放、装置运行效率提升，磷化工产业链全面贯通，相关产品销量增加；叠加 2025 年公司磷肥出口额增加，共同带动公司营收与净利增长。2026 年 Q1，公司总销量达 128.6 万吨，同比增长 4.9%，业绩增长主要源于销量提升及松滋新材料公司减亏。
- **价格传导顺畅消化成本压力，园艺肥业务维持高速增长。**受地缘冲突影响，硫磺供应偏紧。面对原料价格上涨，公司采取随用随采策略，通过提前采购、多轮调价等方式实现成本顺畅传导。公司差异化产品占比较高，客户规模大，价格传导能力较强，1-4 月调价传导效果良好。在国家保供稳价统筹下，公司可获得部分低于市场价的硫酸及硫磺，具备一定成本优势。园艺肥方面，2025 年实现零售额 1.9 亿元，同比增长 64%。公司已新建专用车间保障产能，拓展营养土、种苗等品类，在主流电商平台销售规模稳居行业前二。受益于城市家庭园艺需求快速提升，该板块有望保持高速增长。此外，松滋磷酸铁项目预计 2026 年 6 月左右投产，下半年有望稳定生产。
- **维持“增持”的投资评级。**史丹利是我国复合肥龙头企业，随着复合肥行业集中度提升、磷化工板块松滋基地逐渐达产，公司市场份额有望不断提升。我们调整公司 2026-2027 年 EPS 预测分别至 1.04/1.16 元，引入 2028 年 EPS 预测为 1.32 元，维持“增持”的投资评级。

风险提示：产能利用不足的风险；原材料成本波动风险；安全与环保风险

**主要财务指标**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	12283	14127	15513	16971
同比增长	19.7%	15.0%	9.8%	9.4%
归母净利润（百万元）	1033	1195	1333	1523
同比增长	25.1%	15.6%	11.6%	14.2%
毛利率	18.1%	19.2%	19.4%	19.6%
ROE	13.7%	14.3%	14.5%	14.9%
每股收益（元）	0.90	1.04	1.16	1.32
市盈率	13.2	11.4	10.2	8.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>7632</b>	<b>9512</b>	<b>11044</b>	<b>12870</b>
货币资金	1129	3163	4386	5890
交易性金融资产	2535	2535	2535	2535
应收票据及应收账款	21	26	28	31
预付款项	495	456	500	546
存货	2360	2694	2953	3222
其他	1092	638	642	646
<b>非流动资产</b>	<b>8192</b>	<b>7881</b>	<b>7817</b>	<b>7609</b>
长期股权投资	1099	1099	1099	1099
固定资产	4328	4456	4412	4220
在建工程	659	403	321	249
无形资产	888	957	1020	1078
商誉	132	132	132	132
其他	1087	835	833	832
<b>资产总计</b>	<b>15824</b>	<b>17393</b>	<b>18861</b>	<b>20479</b>
<b>流动负债</b>	<b>5498</b>	<b>6307</b>	<b>6883</b>	<b>7482</b>
短期借款	110	110	110	110
应付票据及应付账款	2266	3011	3301	3602
其他	3122	3186	3473	3770
<b>非流动负债</b>	<b>1829</b>	<b>1779</b>	<b>1779</b>	<b>1779</b>
长期借款	1636	1592	1592	1592
其他	193	188	188	188
<b>负债合计</b>	<b>7327</b>	<b>8087</b>	<b>8662</b>	<b>9261</b>
股本	1152	1152	1152	1152
未分配利润	5295	5891	6556	7315
少数股东权益	948	972	999	1030
<b>股东权益合计</b>	<b>8497</b>	<b>9307</b>	<b>10199</b>	<b>11218</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>15824</b>	<b>17393</b>	<b>18861</b>	<b>20479</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1033	1195	1333	1523
折旧和摊销	433	545	599	643
营运资金的变动	-74	1020	267	277
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1241</b>	<b>2598</b>	<b>2068</b>	<b>2293</b>
资本支出	-569	-490	-535	-435
长期投资	0	3	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1428</b>	<b>-33</b>	<b>-302</b>	<b>-180</b>
债权融资	586	-44	0	0
股权融资	1	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>156</b>	<b>-531</b>	<b>-543</b>	<b>-609</b>
现金净变动	-33	2034	1223	1504

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>12283</b>	<b>14127</b>	<b>15513</b>	<b>16971</b>
营业成本	10054	11411	12507	13648
税金及附加	64	75	82	90
销售费用	404	494	543	594
管理费用	346	452	465	475
研发费用	490	565	621	679
财务费用	25	64	43	31
投资收益	235	261	233	255
公允价值变动收益	14	0	0	0
信用减值损失	24	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1262</b>	<b>1439</b>	<b>1601</b>	<b>1828</b>
营业外收支	-3	-5	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1260</b>	<b>1434</b>	<b>1601</b>	<b>1828</b>
所得税	207	215	240	274
净利润	1052	1219	1361	1554
少数股东损益	19	24	27	31
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1033</b>	<b>1195</b>	<b>1333</b>	<b>1523</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.90</b>	<b>1.04</b>	<b>1.16</b>	<b>1.32</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	19.7%	15.0%	9.8%	9.4%
营业利润增长率	38.8%	14.0%	11.2%	14.2%
归母净利润增长率	25.1%	15.6%	11.6%	14.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.1%	19.2%	19.4%	19.6%
归母净利率	8.4%	8.5%	8.6%	9.0%
ROE	13.7%	14.3%	14.5%	14.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.3%	46.5%	45.9%	45.2%
流动比率	1.39	1.51	1.60	1.72
速动比率	0.68	0.91	1.02	1.14
<b>营运能力</b>				
资产周转率	82.3%	85.1%	85.6%	86.3%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.90	1.04	1.16	1.32
每股经营现金	1.08	2.26	1.80	1.99
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	13.2	11.4	10.2	8.9
PB	1.8	1.6	1.5	1.3

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>