

史丹利 (002588)

增持 (维持)

四季度销量增速延续上升, 品牌渠道布局继续深化

市场数据

报告日期	2015-01-22
收盘价(元)	39.49
总股本(百万股)	285.61
流通股本(百万股)	164.62
总市值(百万元)	11278.74
流通市值(百万元)	6500.95
净资产(百万元)	2970.25
总资产(百万元)	4705.97
每股净资产	10.40

相关报告

《史丹利(002588): 三季度销售恢复增长, 种植集中化带来成长新机遇》2014-10-28

《史丹利(002588): 股权激励彰显信心, 农资服务转型促长期增长》2014-10-16

《史丹利(002588): 业绩延续增长, 原料企稳将助力市场份额恢复提升》2014-07-28

分析师:

孙佳丽

sunjiali@xyzq.com.cn

S0190513080007

郑方铤

zhengfb@xyzq.com.cn

S0190510120005

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5345	5654	6943	8828
同比增长	5.7%	5.8%	22.8%	27.1%
净利润(百万元)	397	492	609	772
同比增长	36.2%	23.9%	23.7%	26.9%
毛利率	19.4%	21.4%	21.3%	20.9%
净利率	7.4%	8.7%	8.8%	8.7%
净资产收益率(%)	14.9%	16.1%	17.3%	18.8%
每股收益(元)	1.39	1.72	2.13	2.70
每股经营现金流(元)	1.48	2.29	3.37	3.92

投资要点

事件:

史丹利发布 2014 年业绩快报, 经公司初步核算 2014 年实现营业总收入 56.54 亿元, 同比增长 5.77%; 实现营业利润 5.63 亿元, 同比增长 15.92%; 归属于上市公司股东的净利润 4.92 亿元, 同比增长 23.91%。按 2.86 亿股的总股本计算, 实现每股收益 1.72 元。其中四季度实现营业收入 14.99 亿元, 同比增长 27.42%; 实现归属于母公司的净利润 0.79 亿元, 同比增长 27.43%。

点评:

史丹利 2014 年度业绩快报与我们此前的预测基本相符。公司产品毛利率维持较高水平, 以及三、四季度销量增速持续回升, 是业绩增长的主要原因。

- **产品毛利率维持较高, 四季度销量增速继续上升。**2014 年公司复合肥销量总体稳中有增, 但全年产品均价略有下降, 因此销售收入仅小幅增长; 其中四季度在单质肥价格企稳回升的背景下, 复合肥市场环境有所改善, 公司销量同比增长较好, 我们初步估计单季销量增长超过两成, 为全年销售增长作出重要贡献。而 2014 年单质肥价格总体趋弱, 公司产品价格下调幅度和时间均晚于单质肥, 我们估计公司综合毛利率同比继续提高, 是全年净利润增速高于收入增速的主要原因。

单季度看, 公司四季度销量增长良好, 单季度销售收入同比增长 27.42%, 相比三季度 15.31% 的增速继续回升; 同时我们推测四季度产品毛利率延续较高水平, 推动单季度净利润增长 27.43%, 与销售收入增幅基本一致。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

- **产品结构、品牌布局继续优化，农资服务一体化提供发展新空间。**随着公司湖北、河南等基地的相继投产，公司总产能达到 550 万吨，产品上除了普通复合肥外，更增加了控释肥、硝基复合肥、水溶肥等新产品，为销售增长提供重要支持；而品牌布局上，除了传统强势的“史丹利”品牌外，公司着手推广新的高端品牌，成为增强渠道覆盖力和推动销量增长的另一动力。此外，在土地流转加速、种植规模集中化的背景下，史丹利可望依托现有较强的经销商渠道资源，积极布局试点农资服务一体化，为其长期发展打开新空间。
- **维持“增持”评级。**史丹利是我国复合肥行业的龙头企业之一。公司新生产基地投产后市场覆盖力度增强，产品结构不断优化，加之差异品牌布局的推进，销量有望延续快速增长。而长期看，在土地流转加速背景下，公司依托经销商渠道优势，积极探索农资服务一体化新模式，成长空间持续扩大。我们维持公司 2015、2016 年 EPS 为 2.13、2.70 的预测，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**单质肥价格大幅波动的风险；下游需求不达预期的风险。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2730	3067	3811	4927
货币资金	1537	1388	2019	2779
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	0	0	0	0
其他应收款	12	32	39	49
存货	661	1334	1367	1606
非流动资产	1563	2006	2106	2169
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	4	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	523	713	1203	1456
在建工程	701	961	580	390
油气资产	0	0	0	0
无形资产	307	306	305	304
资产总计	4293	5074	5917	7096
流动负债	1292	1922	2297	2884
短期借款	0	0	0	0
应付票据	432	800	984	1257
应付账款	197	133	164	209
其他	663	989	1149	1418
非流动负债	329	97	103	105
长期借款	0	0	0	0
其他	329	97	103	105
负债合计	1621	2019	2400	2990
股本	220	286	286	286
资本公积	1151	1085	1085	1085
未分配利润	1164	1517	1944	2488
少数股东权益	5	5	5	5
股东权益合计	2672	3054	3517	4107
负债及权益合计	4293	5074	5917	7096

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	397	492	609	772
折旧和摊销	49	63	102	148
资产减值准备	-1	1	1	1
无形资产摊销	8	2	2	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	11	-15	-17	-24
投资损失	-12	-10	-10	-10
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-26	154	263	231
经营活动产生现金流量	424	653	961	1119
投资活动产生现金流量	-502	-497	-201	-201
融资活动产生现金流量	232	-304	-129	-158
现金净变动	155	-148	631	760
现金的期初余额	1279	1537	1388	2019
现金的期末余额	1434	1388	2019	2779

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5345	5654	6943	8828
营业成本	4308	4445	5468	6981
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	372	418	472	577
管理费用	231	250	298	369
财务费用	-40	-15	-17	-24
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	12	10	10	10
营业利润	486	563	730	932
营业外收入	13	23	18	16
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	492	580	742	942
所得税	95	88	134	170
净利润	397	492	609	772
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	397	492	609	772
EPS(元)	1.39	1.72	2.13	2.70

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	5.7%	5.8%	22.8%	27.1%
营业利润增长率	40.7%	16.0%	29.7%	27.6%
净利润增长率	36.2%	23.9%	23.7%	26.9%
盈利能力				
毛利率	19.4%	21.4%	21.3%	20.9%
净利率	7.4%	8.7%	8.8%	8.7%
ROE	14.9%	16.1%	17.3%	18.8%

偿债能力

资产负债率	37.8%	39.8%	40.6%	42.1%
流动比率	2.11	1.60	1.66	1.71
速动比率	1.60	0.90	1.06	1.15

营运能力

资产周转率	1.28	1.21	1.26	1.36
应收帐款周转率	85528.00	218301.08	-	-

每股资料(元)

每股收益	1.39	1.72	2.13	2.70
每股经营现金	1.48	2.29	3.37	3.92
每股净资产	9.34	10.68	12.29	14.36

估值比率(倍)

PE	28.40	22.92	18.53	14.60
PB	4.23	3.70	3.21	2.75

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戔	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【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.xyzq.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。

【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注册为证券分析师,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。

【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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料,我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。