

强烈推荐-A (维持)

史丹利 002588.SZ

当前股价: 12.95 元

2016 年 09 月 08 日

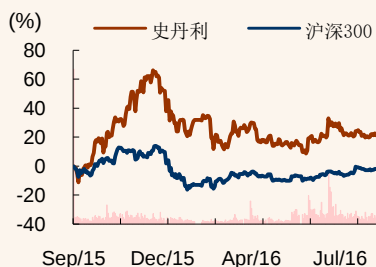
收购种子子公司股权, 转型农化服务更进一步

基础数据

上证综指	3096
总股本 (万股)	116606
已上市流通股 (万股)	41746
总市值 (亿元)	151
流通市值 (亿元)	54
每股净资产 (MRQ)	3.3
ROE (TTM)	17.2
资产负债率	33.8%
主要股东	高文班
主要股东持股比例	22.68%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	4	16
相对表现	-5	-4	13



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《史丹利 (002588) — 主业稳定增长, 农化服务低于预期》2016-08-02
- 2、《史丹利 (002588) — 原料价格下跌是收入同比下降的主要原因》2016-04-18
- 3、《史丹利 (002588) — 复合肥业务稳定增长, 农化服务未来空间巨大》2016-04-12

周铮

zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

姚鑫

yaoxin@cmschina.com.cn
S1090516050001

联系人

于庭泽

yutingze@cmschina.com.cn

事件:

公司发布公告, 以自有资金人民币15,000万元收购转让方持有的安徽恒基种业有限公司35%股权。

评论:

1、依托国际种业巨头, 进军种子行业

安徽恒基种业有限公司是一家现代化的种子企业, 其全资子公司甘肃恒基种业有限公司与威迈香港有限公司共同投资设立了恒基利马格兰种业有限公司。威迈香港有限公司是利马格兰控股集团的控股子公司威迈集团的全资子公司。利马格兰集团是欧洲最大的种子公司, 其大田种子位居世界第四, 蔬菜种子位居世界第二。恒基利马格兰种业有限公司目前共有4个审定玉米品种, 广泛适宜在我国春播区和夏播区、早熟区和中晚熟区种植。另外恒基利马格兰种业有限公司目前有进入国家审定/省级审定区域试验第二年和生产试验品种15个, 国家/省区域试验第一年品种27个, 所有品种均可机收籽粒, 品种淀粉含量高, 品质优异。

2、转型综合农化服务商更进一步

2015年公司制定了向农业服务商转型的发展战略, 致力于从单一农资供应商向综合农业服务商的角色转变, 为种植大户、农业合作社、家庭农场等提供包括种子、化肥、农药、农机、农技、粮食贸易、金融、信息等一体化服务, 开启种植全产业链综合服务, 实现转型升级。公司本次收购恒基种业部分股权, 在战略上, 旨在进一步实施公司战略规划, 整合种植产业链资源, 完善农资一体化服务平台, 在业务上, 双方将进行品牌共宣、渠道共享, 开展“种肥一体化”方案的研究、开发、示范、推广, 实现“良种良法良肥”配套技术的应用, 从而实现优势互补, 提升公司整体竞争力。

3、盈利预测和投资评级

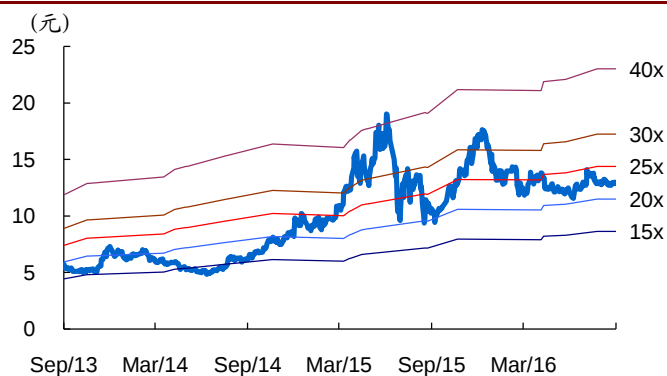
我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.64元、0.78元和0.94元, 对应的PE分别为20倍、17倍和14倍, 估值较低且未来业绩增速较快, 我们看好公司未来的发展, 给予“强烈推荐-A”评级

风险提示

销量低于预期, 农化服务业务进展缓慢。

4、PE-PB Band

图 1: 史丹利历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 史丹利历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《史丹利（002588）—复合肥业务稳定增长，农化服务未来空间巨大》2016-04-12
- 2、《史丹利（002588）—原料价格下跌是收入同比下降的主要原因》2016-04-18
- 3、《史丹利（002588）—复合肥业务稳定增长，农化服务未来空间巨大》2016-04-12

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3004	3441	3527	4316	5447
现金	1699	817	1214	1482	1880
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	17	2	2	3	3
应收款项	9	406	353	431	543
其它应收款	10	64	58	71	90
存货	908	1141	993	1218	1535
其他	361	1012	907	1110	1397
非流动资产	2089	2874	3129	3364	3581
长期股权投资	0	83	83	83	83
固定资产	1173	1492	1794	2071	2327
无形资产	422	458	412	371	334
其他	493	842	841	839	838
资产总计	5093	6315	6656	7680	9029
流动负债	1668	2262	1848	2193	2678
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	161	358	314	386	486
预收账款	587	469	412	505	636
其他	920	1434	1122	1303	1556
长期负债	367	225	225	225	225
长期借款	0	0	0	0	0
其他	367	225	225	225	225
负债合计	2035	2487	2073	2418	2903
股本	286	584	1168	1168	1168
资本公积金	1085	899	899	899	899
留存收益	1682	2156	2325	3000	3861
少数股东权益	5	190	192	195	198
归属于母公司所有者权益	3052	3638	4391	5066	5928
负债及权益合计	5093	6315	6656	7680	9029

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	707	159	965	874	1024
净利润	495	620	752	909	1095
折旧摊销	78	124	168	188	206
财务费用	11	11	(25)	(20)	0
投资收益	(16)	(57)	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	164	(519)	101	(180)	(257)
其它	(25)	(21)	2	11	14
投资活动现金流	(547)	(1175)	(426)	(426)	(426)
资本支出	(565)	(705)	(426)	(426)	(426)
其他投资	19	(471)	0	0	0
筹资活动现金流	(87)	93	(142)	(180)	(200)
借款变动	(73)	647	(200)	0	0
普通股增加	66	298	584	0	0
资本公积增加	(66)	(186)	0	0	0
股利分配	(110)	(584)	(584)	(234)	(234)
其他	95	(82)	58	53	33
现金净增加额	73	(923)	397	268	398

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5654	7047	6427	7854	9880
营业成本	4482	5512	4833	5929	7469
营业税金及附加	5	7	6	8	10
营业费用	365	462	421	471	593
管理费用	293	399	364	445	560
财务费用	(41)	(27)	(25)	(20)	0
资产减值损失	0	29	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	16	33	33	33	33
营业利润	566	698	860	1054	1282
营业外收入	23	62	62	62	62
营业外支出	6	4	4	4	4
利润总额	584	756	918	1111	1340
所得税	88	134	164	199	242
净利润	495	622	754	912	1098
少数股东损益	(0)	2	2	3	3
归属于母公司净利润	495	620	752	909	1095
EPS (元)	0.42	0.53	0.64	0.78	0.94

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	6%	25%	-9%	22%	26%
营业利润	17%	23%	23%	22%	22%
净利润	25%	25%	21%	21%	20%
获利能力					
毛利率	20.7%	21.8%	24.8%	24.5%	24.4%
净利率	8.8%	8.8%	11.7%	11.6%	11.1%
ROE	16.2%	17.0%	17.1%	17.9%	18.5%
ROIC	14.5%	13.6%	14.9%	16.0%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	40.0%	39.4%	31.1%	31.5%	32.1%
净负债比率	0.0%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	1.5	1.9	2.0	2.0
速动比率	1.3	1.0	1.4	1.4	1.5
营运能力					
资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1
存货周转率	5.7	5.4	4.5	5.4	5.4
应收帐款周转率	1220.8	34.0	16.9	20.0	20.3
应付帐款周转率	25.0	21.2	14.4	16.9	17.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.42	0.53	0.64	0.78	0.94
每股经营现金	0.61	0.14	0.83	0.75	0.88
每股净资产	2.61	3.12	3.76	4.34	5.08
每股股利	0.50	0.50	0.20	0.20	0.20
估值比率					
PE	30.5	24.4	20.1	16.6	13.8
PB	5.0	4.2	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	61.4	46.9	36.4	29.9	24.5

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。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。客户应当考虑到本公司可能存在可能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。