

史丹利(002588)/化工

Q1 业绩大增, 看好复合肥景气上行

评级: 买入(维持)

市场价格: 5.12

分析师: 谢楠

执业证书编号: S0740519110001

Email: xianan@r.qizq.com.cn

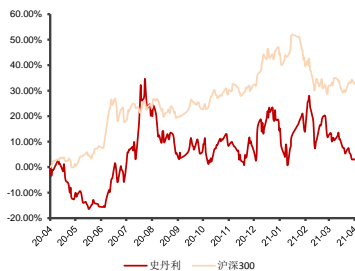
研究助理: 叶欣怡

Email: yexy@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,156.88
流通股本(百万股)	786.59
市价(元)	5.12
市值(百万元)	5,923.25
流通市值(百万元)	2,642.30

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1. 史丹利半年报点评: 中报略超预期, 继续看好复合肥景气

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,781	6,188	7,174	7,520	7,959
增长率 yoy%	1.54%	7.04%	15.93%	4.83%	5.85%
净利润	108	288	416	504	562
增长率 yoy%	-43.55%	165.62%	44.62%	21.05%	11.62%
每股收益(元)	0.09	0.25	0.36	0.44	0.49
每股现金流量	0.99	1.31	0.52	0.64	0.66
净资产收益率	2.47%	6.17%	8.32%	9.28%	9.49%
P/E	54.69	20.59	14.24	11.76	10.54
P/B	1.35	1.27	1.18	1.09	1.00

备注: 股价取自 2021 年 4 月 27 日

投资要点

- **事件:** 公司发布 2020 年年报, 全年实现营收 61.83 亿元, 同比增加 7.05%, 实现归母净利润 2.88 亿元, 同比增长 165.62%, 扣非后归母净利润为 2.56 亿元, 同比增长 204.45%, 基本每股收益为 0.25 元。公司发布 2021 年一季报, 一季度实现营收 15.89 亿元, 同比减少 14.47%, 实现归母净利润 1.02 亿元, 同比增长 62.00%, 扣非后归母净利润为 8866.1 万元, 同比增长 79.88%。
- **点评:**
- **销售端发力叠加成本控制, 支撑全年业绩高增。销量方面,** 种植业景气叠加公司销售端发力, 带动全年销量增长。2020 年以来农产品价格大幅上涨, 国内玉米收购价全年涨幅达 38%, 大豆价格上涨 27%, 粳稻价格上涨 14%。农产品价格上行一定程度上提振了农民的种植收益预期, 农民种植投入意愿明显提高, 带动复合肥需求。2020 年公司复合肥销量共 252 万吨, 同比增长 14%, 其中大田作物肥料销量 191 万吨, 同比增长 14%, 经济作物肥料销量 61 万吨, 同比增长 16%。公司持续进行渠道改革和产品升级, 重点驱动经济作物肥的市场份额, 并在 2020 年成功开拓园艺肥市场, 助力销量上行。**毛利方面, 公司优化库存管理, 毛利水平得到提高。**四季度单质肥价格环比回升, 公司一方面进行战略采购, 2020 年直接进口钾肥 4 万吨, 实现进口业务突破; 另一方面, 公司不断提高原料库存周转率, 有效控制了生产成本。2020 年公司硫基和氯基复合肥毛利率为 17.52% 和 18.63%, 分别较 2019 年提升 3.53pct 和 3.08pct; 新型肥全年毛利率为 19.98%, 较上年提升 1.05pct。
- 一季度为春肥旺季, 原材料价格大幅波动, 据 wind, 21Q1 国产三元复合肥价格同比+2.2%; 成本端, 尿素、氯化钾、磷酸一铵价格分别同比+5.2%、+0.5%、+22.3%。公司有效控制生产成本, 产品毛利率较同期有较大提高, 驱动业绩增长。
- **产能投放已入尾声, 费用控制持续优化。**公司自 2013 年开始大笔投入在全国兴建生产基地, 2017 年后随着产能布局逐步完善, 在建工程规模逐年递减, 折旧压力较轻。2020 年公司对湖北中孚长期股权投资全额计提了减值 5058.32 万元, 提升资产质量。同时, 公司持续加强成本控制, 2020 年公司销售费用同比-1.71%, 管理费用同比-4.9%, 进一步实现了人力精实和加工费用的降低。
- **行业上行期, 公司销售端优势将得以发挥, 看好公司长期成长。**复合肥行业作为产业链后端, 直接对接农资贸易商和终端农户, 行业佼佼者均形成了遍布全国的农化商业网络, 具有极大的商业价值。公司是拥有品牌和营销优势的全国性复合肥龙头, 据 2020 年报“史丹利”的品牌价值达 30 亿元, 开拓了 3000

多家一级经销商，10 万多家终端网点。伴随粮价上升带动复合肥景气上行，农民用肥需求增加，我们认为公司渠道端优势将得以发挥，看好公司长期成长。

- **风险提示：**复合肥产品价格大幅变动；单质肥价格大幅波动；下游农业需求不及预期；报告信息来源于公开资料，可能存在公开信息更新滞后风险。
- **盈利预测：**考虑到复合肥景气上行，我们调整盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 4.16 亿元、5.04 亿元、5.62 亿元（调整前预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.17 亿元、4.15 亿元、5.03 亿元），对应 PE 为 14.24/11.76/10.54 倍，维持买入评级。

图表 1: 盈利预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,781	6,188	7,174	7,520	7,959	货币资金	1,447	1,960	2,710	3,447
增长率	1.5%	7.0%	15.9%	4.8%	5.8%	应收款项	35	93	41	101
营业成本	-4,909	-5,064	-5,817	-6,228	-6,559	存货	879	1,400	1,040	1,529
%销售收入	84.9%	81.8%	81.1%	82.8%	82.4%	其他流动资产	1,852	1,763	1,893	1,795
毛利	872	1,124	1,357	1,292	1,400	流动资产	4,213	5,216	5,684	6,872
%销售收入	15.1%	18.2%	18.9%	17.2%	17.6%	%总资产	59.2%	65.9%	70.3%	76.2%
营业税金及附加	-34	-39	-46	-48	-50	长期投资	142	101	48	16
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	2,215	2,019	1,823	1,628
营业费用	-354	-347	-403	-422	-447	%总资产	31.1%	25.5%	22.5%	18.0%
%销售收入	6.1%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	无形资产	417	395	373	350
管理费用	-216	-206	-239	-250	-265	非流动资产	2,904	2,697	2,405	2,149
%销售收入	3.7%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	%总资产	40.8%	34.1%	29.7%	23.8%
息税前利润 (EBIT)	268	532	670	572	638	资产总计	7,118	7,913	8,089	9,022
%销售收入	4.6%	8.6%	9.3%	7.6%	8.0%	短期借款	15	0	0	0
财务费用	0	45	0	0	0	应付款项	1,387	1,857	1,604	2,044
%销售收入	0.0%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动负债	784	784	784	784
资产减值损失	-6	-51	0	0	0	流动负债	2,186	2,641	2,388	2,828
公允价值变动收益	-21	6	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0
投资收益	-1	-6	0	0	0	其他长期负债	210	210	210	210
%税前利润	—	—	0.0%	0.0%	0.0%	负债	2,396	2,851	2,598	3,038
营业利润	240	526	670	572	638	普通股股东权益	4,659	5,000	5,429	5,921
营业利润率	4.2%	8.5%	9.3%	7.6%	8.0%	少数股东权益	62	62	62	62
营业外收支	0	-20	0	0	0	负债股东权益合计	7,118	7,913	8,089	9,022
税前利润	240	506	670	572	638					
利润率	4.2%	8.2%	9.3%	7.6%	8.0%	比率分析				
所得税	-13	-37	-56	-68	-76		2020A	2021E	2022E	2023E
所得税率	5.6%	7.2%	8.4%	11.9%	11.9%	每股指标				
净利润	104	271	416	504	562	每股收益 (元)	0.25	0.36	0.44	0.49
少数股东损益	-4	-17	0	0	0	每股净资产 (元)	4.03	4.32	4.69	5.12
归属于母公司的净利润	108	288	416	504	562	每股经营现金净流 (元)	1.31	0.52	0.64	0.66
净利率	1.9%	4.6%	5.8%	6.7%	7.1%	每股股利 (元)	0.02	0.05	0.06	0.06
						回报率				
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	6.17%	8.32%	9.28%	9.49%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	3.80%	5.26%	6.23%	6.23%
净利润	104	271	416	504	562	投入资本收益率	6.80%	24.52%	33.62%	44.93%
加: 折旧和摊销	207	205	207	207	207	增长率				
资产减值准备	1	100	0	0	0	营业总收入增长率	7.04%	15.93%	4.83%	5.85%
公允价值变动损失	21	-6	0	0	0	EBIT增长率	131.31%	15.02%	-14.65%	11.62%
财务费用	33	7	0	0	0	净利润增长率	165.62%	44.62%	21.05%	11.62%
投资收益	1	6	0	0	0	总资产增长率	7.91%	11.18%	2.23%	11.52%
少数股东损益	-4	-17	0	0	0	资产管理能力				
营运资金的变动	672	2,549	-18	30	-10	应收账款周转天数	3.1	3.1	3.1	3.1
经营活动现金净流	1,150	1,510	605	740	759	存货周转天数	57.7	57.2	58.4	58.1
固定资本投资	-10	185	0	0	0	应付账款周转天数	9.6	9.6	9.6	9.6
投资活动现金净流	-333	-473	-1	84	48	固定资产周转天数	131.0	106.2	92.0	78.0
股利分配	-23	-23	-61	-74	-70	偿债能力				
其他	-693	-343	-29	0	0	净负债/股东权益	-41.20%	-53.54%	-62.76%	-71.30%
筹资活动现金净流	-716	-366	-90	-74	-70	EBIT利息保障倍数	-13.1			
现金净流量	102	671	513	750	736	资产负债率	33.67%	36.03%	32.12%	33.68%

资料来源: wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。