

史丹利新股估值分析报告

（仅供参考）

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	每股收益(元)	净资产收益率(%)																	
6月10日	002588	史丹利	35	26.1	13.78	1.34	9.72																	
发行数量(万股)	上市数量(万股)	发行后股本(万股)	中签率(%)	主承销商	所属行业	合理估值定位																		
3250	2610	13000	19.166	国泰君安	化学原料及化学制品制造业	34.6-43.25元之间																		
公司投资要点	公司是国内大型复合肥生产商之一，市场占有率居全国前列。公司开发出包括高塔氯基复合肥、高塔硫基复合肥、滚筒氯基复合肥、滚筒硫基复合肥等产品系列，其高塔复合肥生产技术处于国际领先水平。公司技术实力雄厚，拥有院士工作站和博士后科研工作站，拥有多项国家发明专利，还参与起草了多项国家标准。																							
	长期来看，国内复合肥行业整合趋势势在必行，行业集中度将得到很大提高。公司作为国内复合肥行业产能第三位的、市场占有率第四位的大型企业，将不仅仅受益于复合肥行业市场空间的逐步扩大，以提高行业集中度为目的的整合趋势亦将使公司市场份额将进一步扩大，公司规模效应将逐步体现。产品细分品种齐全，全国打造众多生产基地，成本控制能力盈利水平居行业前列。																							
募集资金投向	发行与募投项目： 史丹利公司本次拟向社会公开发行3250万股人民币普通股，发行后总股本达到13000万股。本次发行募集资金将主要用于山东临沭80万吨/年新型复合肥项目，建设周期2年；山东平原二期32万吨/年新型复合肥项目，建设周期1年；广西贵港一期9万吨/年新型复合肥项目，建设周期1年；广西贵港二期20万吨/年新型复合肥项目，建设周期1年。																							
	募投项目提升盈利能力： 在公司募投项目达成后，公司产能将由2010年末的190万吨/年扩大到331万吨/年。山东临沭项目达产后预计可贡献收入196000万元，净利润27404万元，每股收益2.108元；平原二期项目达产后预计可贡献收入78400万元，净利润10962万元，每股收益0.84元；贵港一期项目达产后预计可贡献收入22050万元，净利润3083万元，每股收益0.24元；贵港二期项目达产后预计可贡献收入49000万元，净利润6851万元，每股收益0.53元。																							
	图表一：募投项目基本情况一览表																							
	<table><tr><th>项目名称</th><th>投资总额</th><th>建设周期</th><th>年营业收入</th><th>净利润</th><th>贡献每股收益</th></tr><tr><td>山东临沭80万吨/年新型复合肥项目</td><td>30,000</td><td>2年</td><td>196000</td><td>27404</td><td>2.108</td></tr><tr><td>山东平原二期32</td><td>12,000</td><td>1年</td><td>78400</td><td>10961.6</td><td>0.8432</td></tr></table>							项目名称	投资总额	建设周期	年营业收入	净利润	贡献每股收益	山东临沭80万吨/年新型复合肥项目	30,000	2年	196000	27404	2.108	山东平原二期32	12,000	1年	78400	10961.6
项目名称	投资总额	建设周期	年营业收入	净利润	贡献每股收益																			
山东临沭80万吨/年新型复合肥项目	30,000	2年	196000	27404	2.108																			
山东平原二期32	12,000	1年	78400	10961.6	0.8432																			

	万吨/年新型复合肥项目					
	广西贵港一期9万吨/年新型复合肥项目	2,000	1年	22050	3082.95	0.23715
	广西贵港二期20万吨/年新型复合肥项目	7,000	1年	49000	6851	0.527
	合计	51,000	—	345450	48299.55	3.71535
资料来源：招股说明书						
估值分析	鉴于行业目前产能利用率呈现明显季节性，此次募集资金建设项目在一年贡献产能后，对公司的利润贡献仍需观察，未来在政策支持下，行业集中度逐步提高，在这一过程中公司作为行业领先者扩张收购带来的外延增长或将成为股价催化剂。目前A股市场与公司具有可比性的包括芭田股份、金正大、司尔特等，2011年的动态市盈率均值为28倍。综合考虑公司成长性和行业估值水平，预计2011年每股收益1.73元，给予公司2011年市盈率为20-25倍，对应上市首日股价运行区间34.6-43.25元。					
风险提示	公司经营主要面临以下风险： 1、原料价格波动风险 2、存货价格下跌的风险					
综述	预计公司的合理估值在 34.6-43.25 元之间，建议新股上市首日以逢高退出为主。仅供参考！					

安信证券新股研究组

李耀东

2011-6-9