

综合

2017年5月2日

杉杉股份 (600884)

——业绩增速符合申万宏源预期，锂电池正极材料营收大幅增加

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2017年05月02日

收盘价(元)	16.71
一年内最高/最低(元)	39.7/12.13
市净率	2.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	13731
上证指数/深证成指	3143.71 / 10223.97

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	7.51
资产负债率%	41.85
总股本/流通A股(百万)	1123/822
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《杉杉股份(600884)点评：业绩增速低于申万宏源预期，主要受新能源汽车政策波动拖累》 2017/04/20

《杉杉股份(600884)点评：锂电材料龙头地位稳固，两大闭环体系逐步落地》 2016/10/28

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002

liuxn@swsresearch.com

韩启明 A0230516080005

hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002

zhengjqw@swsresearch.com

联系人

宋欢

(8621)23297818×7409

songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 4月27日公司发布2017年一季度报，报告期内公司实现营业收入15.38亿元，同比增长36.87%；归属于母公司股东的净利润0.83亿元，同比增长90.58%，业绩增速符合申万宏源预期；每股收益0.074元/股，同比下降18.68%，主要受16年定增带来的股本扩展影响（由于公司进行合并报表调整，调整前一季度营业收入15.38亿元，同比增长51.47%；归属于母公司股东的净利润0.83亿元，同比增长101.25%）。

投资要点：

- 锂电池正极材料营收大幅增加，带动业绩高速增长。**报告期公司业绩增长明显，归母净利润0.83亿元，同比增长90.58%，主要系报告期内公司正极材料营业收入较去年同期增加43%。公司目前锂电池材料产能方面，正极材料总产能3.3万吨/年，在建宁乡1万吨项目；负极材料总产能2.5万吨/年，在建产能3.5万吨，拟先投2万吨，目前liuxi处于设备安装阶段；电解液总产能1.5万吨/年，在建年产2万吨电解液和2000吨六氟磷酸锂项目。公司加速锂电池材料产能扩充，为锂电池材料及新能源汽车产业链发展奠定了基础。
- 新能源汽车板块布局长远，短期盈利较小。**公司目前已在33个城市布局充电桩约5000个，并运营1000-2000台新能源汽车，目前积极探索电动车结合充电桩网的高效使用方法。2016年公司通过优秀技术团队开发多款新能源商用车及乘用车动力电池系统，搭载的车型有华晨H230、沈阳金杯1030B、福汽新龙马厢式运输车等。截止2016年底，公司已使用募集资金投资新能源汽车技术及产业化项目累计金额为2.89亿元，总募投资金22.23亿元。公司积极拓展新能源汽车产业链，将逐步形成“动力电池PACK+新能源汽车运营+能源管理服务”产业链布局。
- 收购光伏企业尤里卡，“储能节电+光伏发电+光储结合”。**公司于2016年12月收购光伏企业尤里卡90.035%股权，并已纳入合并报表范围。尤里卡主要从事太阳能、风能发电设备及配件、半导体材料的制造、加工及销售业务。公司计划投入38亿元投资建设2GWh储能节能项目，12亿元投资建设0.2GW光伏电站。我们认为公司收购尤里卡后，丰富了自身的能源管理方案，提高了储能管理业务领域的竞争力。
- 维持盈利预测，维持“增持”评级不变：**我们维持公司盈利预测，预计公司2017-2019年归母净利润分别为6.06亿元、7.36亿元和8.54亿元，对应的EPS分别为0.54元/股、0.66元/股和0.76元/股，公司当前股价对应的PE分别为31、25倍和22倍。维持“增持”评级不变。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,475	1,538	7,908	10,928	11,899
同比增长率(%)	27.25	51.47	44.44	38.19	8.89
净利润(百万元)	330	83	606	736	854
同比增长率(%)	-50.34	101.25	83.55	21.45	16.03
每股收益(元/股)	0.29	0.07	0.54	0.66	0.76
毛利率(%)	25.0	27.0	23.2	20.3	19.5
ROE(%)	4.1	1.0	7.0	7.8	8.3
市盈率	57		31	25	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	3,659	4,928	5,475	7,908	10,928	11,899
二、营业总成本	3,703	4,872	5,243	7,287	10,131	11,034
其中：营业成本	2,786	3,900	4,109	6,075	8,712	9,575
营业税金及附加	16	17	35	40	55	59
销售费用	262	268	306	316	437	476
管理费用	397	486	646	633	765	773
财务费用	155	125	97	131	115	129
资产减值损失	87	75	51	93	47	22
加：公允价值变动收益	(0)	(0)	(0)	0	0	0
投资收益	414	757	211	160	133	180
三、营业利润	369	813	442	781	930	1,045
加：营业外收入	18	47	41	12	36	46
减：营业外支出	20	27	8	6	6	6
四、利润总额	367	833	475	787	960	1,085
减：所得税	39	122	77	125	165	181
五、净利润	329	710	398	662	794	904
少数股东损益	(20)	19	68	56	58	50
归属于母公司所有者的净利润	348	691	330	606	736	854
六、基本每股收益	0.85	1.62	0.40	0.54	0.66	0.76
全面摊薄每股收益	0.31	0.62	0.29	0.54	0.66	0.76

资料来源：WIND，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。