

2012年10月30日

服装II

证券研究报告--公司点评报告

杉杉股份(600884)

收盘价(元): 9.75

毛利率下滑, 业绩增速放缓

◎事项:

分析师: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-68778090

邮箱: wgfuture@sohu.com

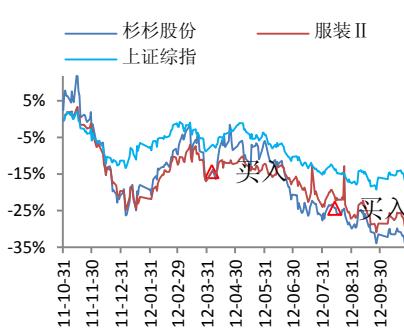
联系人: 夏元

电话: 021-68778259

公司基本数据

总股本(万股)	41085.82
流通 A 股/B 股(万股)	41085.82/0.00
资产负债率(%)	52.15
每股净资产(元)	7.21
市净率(倍)	1.35
净资产收益率(加权)	3.49
12个月内最高/最低价	17.45/9.69

股价走势图



相关研究报告

- 《服装主业业绩下滑, 拖累公司业绩增长》, 2012.08.13
- 《正极材料业务下滑, 投资收益保障业绩稳中有升》, 2012.04.05
- 《正极材料业务拖累业绩增长低于预期》, 2012.04.05
- 《负极材料支撑锂电业务稳定增长》, 2011.10.28

◎主要观点:

公司发布三季报称, 公司前三季度实现营业收入 26.36 亿元, 同比增长 27%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.02 亿元, 同比增长 1.45%; 基本每股收益为 0.25 元。

其中, 公司第三季度实现营收 10.7 亿元, 同比增长 38.67%, 环比增长 27.4%; 实现净利润 1192.5 万元, 同比下滑 37.61%, 环比下滑 84.2%; 前三季度分季度 EPS 分别为: 0.04、0.18、0.03。

◎风险提示:

◆**毛利率下滑, 业绩增速放缓。**前三季度公司营收、净利润分别增长 27%, 1.45%, 增收不增利。主要是受到宏观经济形势影响, 原材料及人工等成本大幅上涨, 营收增速慢于营业成本增速, 导致前三季度毛利率为 22.52%, 同比下滑了 3.13 个百分点, 拖累公司业绩增长。其中, 锂电池材料业务营收同比增加 41%; 实现净利润 6701 万元, 同比减少 8.56%, 净利润贡献占比 65.6%, 依旧为公司主要的利润来源。而公司服装业务由于新设子公司从事进出口贸易, 营收同比增长 22%, 但由于服装产业对成本上涨更为敏感, 影响也更为强烈, 导致净利润同比下滑 72.77%, 严重拖累公司业绩增速。

◆**投资业务净利润贡献占比接近 5 成。**前三季度公司投资业务实现净利润 4877 万元, 同比增长 42.23%, 为公司贡献 47.7% 的净利润, 贡献比例持续提升。同时, 第三季度公司转让宁波杉杉兴业投资发展公司获得 2896 万元股权收益, 增厚投资收益。

◆**盈利预测与估值。**公司产业链布局完善, 是我国最大的锂离子电池综合材料供应商。我们预计公司 2012、2013、2014 年 EPS 分别为 0.36 元、0.48 元、0.6 元, 对应市盈率 27 倍、20 倍、16 倍。我们对公司锂电池材料业务长期持乐观态度。

◎风险提示:

原材料上涨风险; 锂电池技术升级风险。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	2840.51	3002.18	1070.48	3441.21	4269.06	5233.23
同比增速(%)	33.24	5.69	27.37	14.62	24.06	22.59
净利润(百万)	120.73	153.40	11.92	146.58	197.16	245.24
同比增速(%)	26.87	27.06	-84.15	-4.45	34.51	24.39
毛利率(%)	24.07	24.43	19.89	22.55	22.85	23.14
每股盈利(元)	0.29	0.37	0.03	0.36	0.48	0.60
ROE(%)	3.34	4.45	0.35	4.31	5.53	6.49
PE(倍)	0.00	0.00		27.33	20.32	16.33

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2797.64	3372.42	4079.17	5155.51	营业收入	3002.18	3441.21	4269.06	5233.23
现金	913.55	1127.23	1349.00	1693.95	营业成本	2268.73	2665.22	3293.71	4022.37
应收账款	602.32	708.18	889.15	1104.52	营业税金及附加	15.88	15.95	20.26	24.60
其它应收款	63.60	111.22	80.51	140.25	营业费用	216.17	247.77	281.76	329.69
预付账款	156.32	151.42	197.17	250.46	管理费用	359.28	395.74	469.60	549.49
存货	814.59	804.55	1180.51	1310.12	财务费用	127.46	112.56	152.99	201.83
其他	247.27	469.83	382.83	656.21	资产减值损失	3.02	3.44	4.27	5.24
非流动资产	3834.01	4737.95	5148.44	5667.25	公允价值变动收益	-15.35	0.00	0.00	0.00
长期投资	948.11	1265.17	1560.00	1851.38	投资净收益	184.03	170.00	195.00	205.00
固定资产	897.80	991.26	1201.88	1435.44	营业利润	180.33	170.53	241.47	305.01
无形资产	163.60	183.65	223.78	268.79	营业外收入	22.49	23.00	22.19	22.56
其他	1824.50	2297.86	2162.78	2111.64	营业外支出	7.30	4.68	5.05	5.68
资产总计	6631.65	8110.36	9227.61	10822.76	利润总额	195.52	188.85	258.61	321.90
流动负债	2328.28	3646.20	4671.08	6115.41	所得税	48.72	41.54	60.46	75.42
短期借款	1354.61	2118.38	3115.44	3947.31	净利润	146.80	147.31	198.15	246.47
应付账款	433.67	352.64	666.89	620.29	少数股东损益	-6.59	0.74	0.99	1.23
其他	539.99	1175.18	888.76	1547.81	归属母公司净利润	153.40	146.58	197.16	245.24
非流动负债	1007.37	1045.49	972.59	907.07	EBITDA	410.47	383.64	523.57	658.70
长期借款	594.08	508.37	471.64	423.28	EPS (元)	0.37	0.36	0.48	0.60
其他	413.28	537.12	500.94	483.78					
负债合计	3335.64	4691.69	5643.67	7022.47					
少数股东权益	396.65	397.38	398.37	399.61					
归属母公司股东权益	2899.36	3021.29	3185.57	3400.68					
负债和股东权益	6631.65	8110.36	9227.61	10822.76					
现金流量表									
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-183.06	395.61	-226.17	237.13					
净利润	146.80	147.31	198.15	246.47					
折旧摊销	122.16	103.15	129.04	155.91					
财务费用	127.46	112.56	152.99	201.83					
投资损失	-184.03	-170.00	-195.00	-205.00					
营运资金变动	-276.72	83.81	-475.30	-146.52					
其它	-118.73	118.77	-36.04	-15.56					
投资活动现金流	611.86	-824.73	-350.51	-469.85					
资本支出	-87.18	-4.24	292.35	306.69					
长期投资	-167.22	-317.07	-294.83	-291.37					
其他	357.46	-1146.04	-352.99	-454.54					
筹资活动现金流	-312.05	-329.06	-173.52	-201.56					
短期借款	340.93	-208.09	25.09	52.64					
长期借款	-18.87	-85.71	-36.73	-48.36					
其他	-634.11	-35.25	-161.88	-205.84					
现金净增加额	116.75	-758.18	-750.20	-434.29					

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。