

评级：审慎推荐（维持）
新能源电池
公司年报点评
证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013
 研究助理 黄岳强 S1080111070004
 电话：0755-83026489
 邮件：huangyueqiang@fcsc.cn

杉杉股份（600884）
——锂电业务快速增长，服装和投资业务净利润下降
交易数据

上一日交易日股价（元） 10.47
 总市值（百万元） 4,302
 流通股本（百万股） 411
 流通股比率（%） 100.00

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元） 3,238
 每股净资产（元） 7.88
 市净率（倍） 1.33
 资产负债率（%） 53.04

公司与沪深300指数比较

事件：

3月22日晚间，公司公布2012年年报，2012年全年营业收入为37.56亿元，较上年同期增25.11%；归属于上市公司股东的净利润为1.59亿元，较上年同期增3.56%；基本每股收益为0.387元，较上年同期上升3.56%；拟每10股派现金红利0.60元（含税）。

点评：
1、营收较快增长，锂电材料毛利率下降影响整体毛利率

公司2012年全年实现营业收入37.56亿元，同比增长25.11%。其中，第四季度实现营业收入11.20亿元，同比增长20.86%。在宏观经济增速放缓、出口下滑等因素的影响下，公司营收仍实现较快增长，其中锂电材料业务同比增长45.03%。

图表1 公司2012简要财务数据一览表（单位：万元）

| | 11年 | 12年 | 同比 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 一、营业收入 | 300,218 | 375,589 | 25.11% |
| 减：营业成本 | 299,053 | 375,124 | 25.44% |
| 销售费用 | 21,617 | 26,399 | 22.12% |
| 管理费用 | 35,928 | 37,740 | 5.04% |
| 财务费用 | 12,746 | 14,192 | 11.35% |
| 加：投资净收益 | 18,403 | 14,978 | -18.61% |
| 营业外收支 | 1,520 | 2,114 | 39.09% |
| 二、利润总额 | 19,552 | 17,810 | -8.91% |
| 减：所得税 | 4,872 | 4,053 | -16.81% |
| 三、净利润 | 14,680 | 13,757 | -6.29% |
| 归属于母公司净利润 | 15,340 | 15,885 | 3.56% |

数据来源：公司公告、第一创业证券研究所



图表 2 公司 2012 第四季度简要财务数据一览表 (单位: 万元)

| | 11年第四季度 | 12年第四季度 | 同比 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 一、营业收入 | 92,669 | 111,999 | 20.86% |
| 减: 营业成本 | 95,482 | 111,889 | 17.18% |
| 销售费用 | 7,278 | 8,597 | 18.12% |
| 管理费用 | 11,614 | 8,609 | -25.87% |
| 财务费用 | 3,612 | 3,813 | 5.57% |
| 加: 投资净收益 | 9,479 | 3,308 | -65.10% |
| 营业外收支 | 268 | 804 | 200.22% |
| 二、利润总额 | 7,205 | 4,985 | -30.81% |
| 减: 所得税 | 2,509 | 1,238 | -50.65% |
| 三、净利润 | 4,696 | 3,747 | -20.21% |
| 归属于母公司净利润 | 5,267 | 5,666 | 7.59% |

数据来源: 公司公告、第一创业证券研究所

从销售毛利率水平来看, 2012 年为 22.76%, 较 2011 年同期的 24.43%下降了 1.67 个百分点; 其中, 第四季度毛利率为 23.34%, 较 2011 年同期的 21.70%上升了 1.64 个百分点, 环比 2012 年第三季度的 19.89%上升了 3.45 个百分点。毛利率同比下降的主要原因是锂电材料业务毛利率下降。

2、管理费用率和财务费用率明显下降

2012 年全年, 公司管理费用同比增长仅 5.04%, 低于营收增速 25.11%; 管理费用率为 7.0%, 比 11 年同期的 12.0%下降了 2.0 个百分点, 主要原因是租赁、折旧、摊销费用以及公司经营费用下降。

2012 年全年, 公司财务费用同比增长 11.35%, 低于营收增速; 财务费用率为 3.8%, 比去年同期的 4.2%下降了 0.4 个百分点, 主要原因是汇兑收益大幅减少。

3、资产减值损失增长十五倍, 投资净收益下降约两成

2012 年全年, 公司资产减值损失为 4,929 万元, 较 2011 年的 302 万元增长 1534%, 原因是坏账损失和存货跌价损失增加。

2012 年全年, 公司投资净收益为 14,978 万元, 比 2011 年减少了 3,425 万元, 下降幅度为 18.61%。



4、锂电材料业务快速增长 42%，净利润占比达 61%

公司是国内锂电材料综合供应商第一品牌，2012 年，公司锂电池材料业务实现主营业务收入 16.78 亿元，同比增长 45.03%；实现营业利润 3.48 亿元，同比增长 30.61%；归属上市公司股东净利润 9,692 万元，同比增长 42.03%。其中，正极材料、正极材料前驱体、负极材料和电解液业务归属上市公司股东净利润分别 1,791 万元、-2,011 万元、7,087 万元和 3,245 万元。正极材料前驱体业务出现亏损的原因是相应金属材料价格下跌。

5、服装业务受到宏观经济影响，净利润同比下滑较大

2012 年，公司服装业务实现主营业务收入 18.02 亿元，同比增长 6.34%；营业利润 4.60 亿元，同比增长 8.85%；归属上市公司股东的净利润 850 万元，同比下降 85.60%，主要系时尚品牌公司业务整合导致期间费用集中发生、净利润下降幅度较大所致。

6、投资业务净收益下降近两成

12 年公司投资净收益为 14,978 万元，同比 11 年下降 18.61%。其中，公司在证券投资业务上获利 215 万元；持有的宁波银行股份 12 年带来现金分红 3,580 万元；持有的稠州银行股份 12 年带来投资收益 6,689 万元，现金红利为 2,308 万元。

7、盈利预测及投资建议

公司是国内最大的锂电材料综合供应商，其产品是众多下游客户的第一选择。锂离子电池有广阔的应用前景，公司在锂电业务方面还有很大的增长空间。公司服装业务将继续平稳增长，品牌建设将提升盈利能力。公司投资业务在国家经济结构调整和金融政策变化的背景下，也将逐渐转型。

预计 2013 年和 2014 年 EPS 分别为 0.47 元和 0.57 元，对应 3 月 22 日股价 10.47 元的 PE 分别为 22 倍和 18 倍。维持“审慎推荐”投资评级。



图表 3 盈利预测表

(单位: 万元)

| | 2011 年 | 2012 | 2013E | 2014E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 一、营业利润 | | | | |
| 营业收入 | 300,218 | 375,589 | 433,866 | 522,570 |
| 减: 营业成本 | 226,873 | 290,101 | 334,463 | 403,710 |
| 减: 营业税金及附加 | 1,588 | 1,762 | 2,036 | 2,452 |
| 减: 销售费用 | 21,617 | 26,399 | 30,371 | 36,580 |
| 减: 管理费用 | 35,928 | 37,740 | 43,387 | 49,644 |
| 减: 财务费用 | 12,746 | 14,192 | 16,394 | 19,746 |
| 减: 资产减值损失 | 302 | 4,929 | 2,600 | 2,610 |
| 加: 投资收益 | 18,403 | 14,978 | 16,691 | 18,360 |
| 营业利润 | 18,033 | 15,696 | 21,307 | 26,188 |
| 二、利润总额 | | | | |
| 加: 营业外收支 | 1,520 | 2,114 | 1,808 | 1,814 |
| 利润总额 | 19,552 | 17,810 | 23,115 | 28,002 |
| 三、净利润 | | | | |
| 减: 所得税 | 4,872 | 4,053 | 5,316 | 6,440 |
| 净利润 | 14,680 | 13,757 | 17,799 | 21,561 |
| 四、归属母公司净利 | | | | |
| 减: 少数股东损益 | -659 | -2,128 | -1,394 | -1,761 |
| 归属母公司净利润 | 15,340 | 15,885 | 19,192 | 23,322 |
| 总股本 (万股) | 41,086 | 41,086 | 41,086 | 41,086 |
| EPS (元) | 0.37 | 0.39 | 0.47 | 0.57 |

数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所

8、股价催化剂

锂电和新能源汽车行业相关政策发布。

9、风险提示

锂电原材料价格波动风险;

锂电材料行业竞争加剧导致毛利率下降的风险;

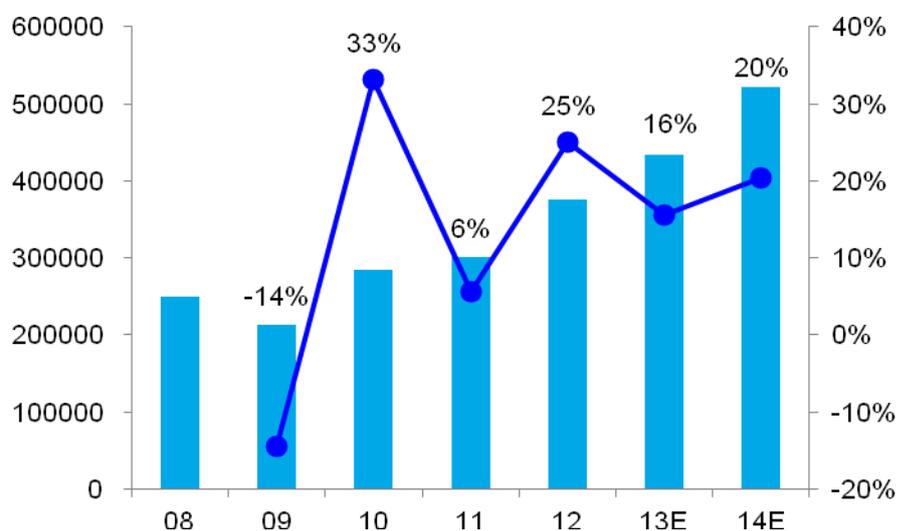
服装业务成本上升和人民币升值的风险;

证券市场波动对公司投资业务造成影响的风险。



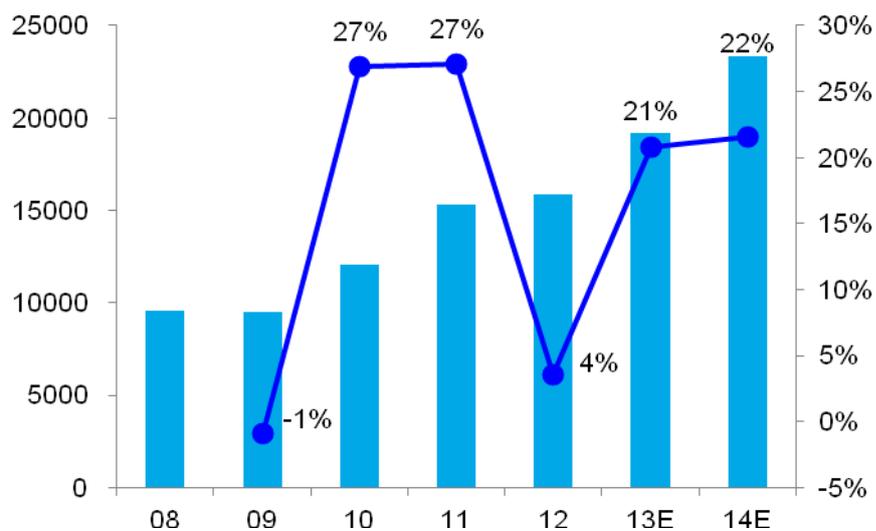
附图表:

图表 4 公司年度营业收入及同比增长率



数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所

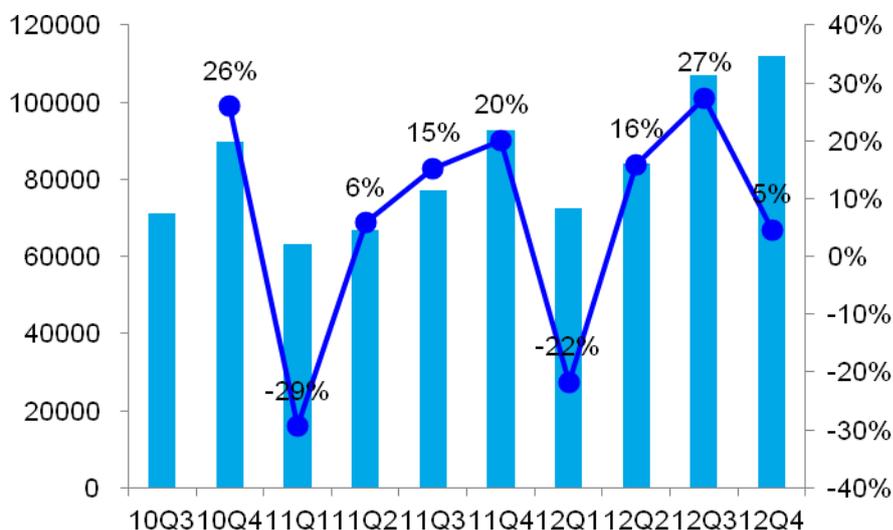
图表 5 公司年度净利润及同比增长率



数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所

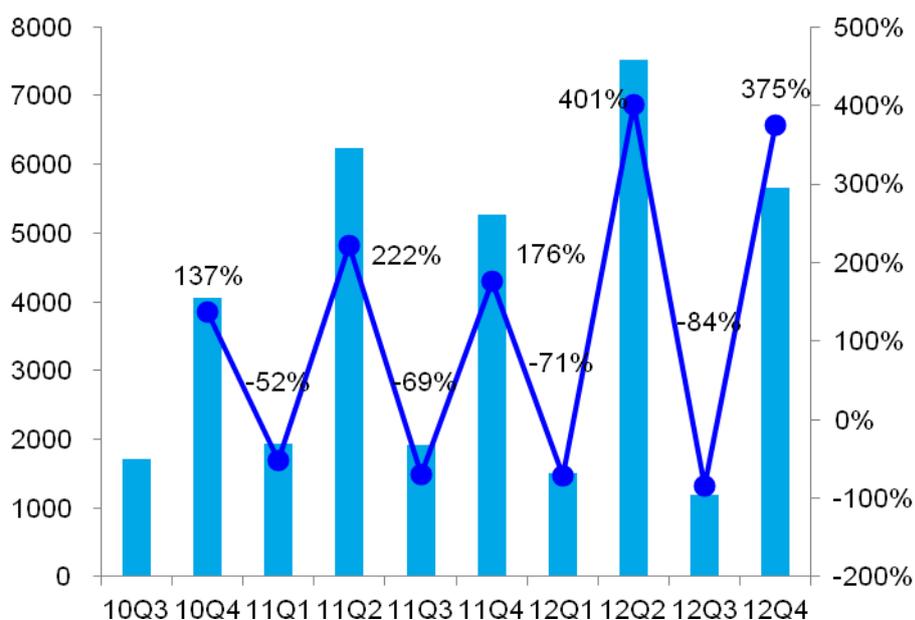


图表 6 公司单季度营业收入及环比增长率



数据来源：公司公告、Wind、第一创业证券研究所

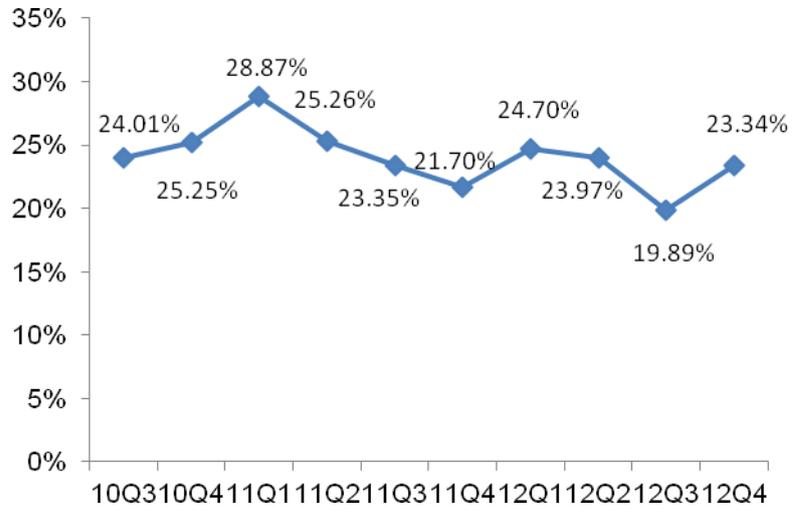
图表 7 公司单季度净利润及环比增长率



数据来源：公司公告、Wind、第一创业证券研究所



图表 8 公司毛利率变化



数据来源：公司公告、Wind、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

| 评级类别 | 具体评级 | 评级定义 |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上 |
| | 审慎推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
| | 中性 | 预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 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 |

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135