

杉杉股份 (600884)

推荐

行业：综合

新能源汽车产能今年将逐步释放，增厚业绩可期

近日公司完成非公开发行方案，募集资金 34.5 亿，大股东以 22.89 元/股增持，凸显对公司的信心。同时我们参加公司调研，与高管就公司未来发展做进一步的交流。

投资要点：

✧ **新能源汽车产能今年可释放，预计可为公司带来 8.7 亿收入，明年将步入高增长轨道。**公司于包头的青衫客车生产基地今年 7 月份将投产，车型包括各类型客车以及物流等专用车，今年销售预计可达为 1,000 辆，将带来 5 亿的收入。动力总成技术研发已成熟，生产基地将在 5 月份建成，下半年可投产，市场正在开拓中，目前 PACK 已开始批量供货至澳新新能源汽车。预计动力总成今年将为公司带来 3.7 亿收入。所有产能完全达产后预计每年可贡献 20 亿收入。

✧ **新能源汽车运营稳步推进，可与公司新能源汽车整车及零部件形成产业联盟，带动上游产品销售。**公司成立 5 亿产业基金用于新能源汽车推广与运营。去年公司在包头已运营 200 辆公交车，预计今年还将在包头与宁波及周边城市推广和运营新能源汽车。另外公司已成为上海地区最大的新能源汽车运营商，拥有 200 辆新能源客车（以 6-8 米客车为主），61 个充电桩，主营班车、商务租赁，与客运公司、物流企业、超市等均有合作。预计在运营的 400 辆车，可为公司贡献 1,000 万净利润。

✧ **锂电池材料明年依然有 40% 的增长。**预计公司锂电池材料今年出货量达到 4 万吨，同比增长 40% 以上，其中正极材料出货量达到 2 万吨，市场份额将近 20%。由于公司正极材料产能已扩大至 2.8 万吨，电解液产能扩大至 1.1 万吨，并且 3.5 万吨负极材料产能正在建设，公司材料业务还将继续保持高增长。预计今年材料业务营业收入可达到 47 亿，为公司带来近 2 亿的净利润。

✧ **投资建议：**预测公司 15-17 年的 EPS 分别为 1.80/0.56/0.93 元，对应的 PE 为 14、45、27 倍。给予明年 57 倍的 PE，对应的目标价为 32 元，推荐。

✧ **风险提示：**新能源汽车业务进展不达预期；材料业务收入不达预期。

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,659	4,631	6,553	8,940
收入同比(%)	-10%	27%	41%	36%
归属母公司净利润	348	739	315	520
净利润同比(%)	90%	112%	-57%	65%
毛利率(%)	23.9%	23.5%	23.2%	23.7%
ROE(%)	8.2%	23.5%	4.6%	7.1%
每股收益(元)	0.85	1.80	0.56	0.93
P/E	29.85	14.07	45.12	27.29
P/B	3.35	4.52	2.06	1.93
EV/EBITDA	28	16	27	19

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 32

当前股价： 25.31

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	561
流通股本(百万股)	411
总市值(亿元)	142
流通市值(亿元)	104
成交量(百万股)	14.41
成交额(百万元)	355.26

股价表现



相关报告

《杉杉股份-锂电材料龙头全力打造新能源汽车整体解决方案》2015-11-23

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3,851	5,091	7,039	9,567
现金	1,004	1,389	1,966	2,682
应收账款	1,275	1,613	2,282	3,114
其它应收款	155	216	306	418
预付账款	149	189	268	364
存货	775	985	1,399	1,897
其他	494	697	817	1,092
非流动资产	5,315	4,631	7,194	9,724
长期投资	1,055	1,055	1,055	1,055
固定资产	687	759	1,328	1,866
无形资产	172	194	235	274
其他	3,401	2,623	4,576	6,529
资产总计	9,166	9,722	14,233	19,290
流动负债	2,692	3,958	4,096	8,066
短期借款	1,179	2,056	1,426	4,469
应付账款	610	776	1,102	1,495
其他	903	1,127	1,568	2,102
非流动负债	2,064	2,264	2,264	2,264
长期借款	0	200	200	200
其他	2,064	2,064	2,064	2,064
负债合计	4,756	6,222	6,359	10,330
少数股东权益	167	125	107	77
股本	411	411	561	561
资本公积	489	489	3,784	3,784
留存收益	1,557	2,244	2,537	3,021
归属母公司股东权益	4,243	3,144	6,882	7,366
负债和股东权益	9,166	9,491	13,348	17,773

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-403	-265	-220	-293
净利润	329	697	297	490
折旧摊销	88	73	94	127
财务费用	166	203	194	204
投资损失	-414	-773	-200	-230
营运资金变动	-660	-528	-760	-1,078
其它	87	63	156	193
投资活动现金流	30	1,615	-1,804	-1,794
资本支出	345	171	2,004	2,024
长期投资	0	0	0	0
其他	375	1,786	200	230
筹资活动现金流	511	-965	2,599	2,803
短期借款	0	876	-630	3,044
长期借款	1,753	200	0	0
普通股增加	0	0	150	0
资本公积增加	-1,084	0	3,296	0
其他	-1,242	-2,041	3,079	-241
现金净增加额	137	386	576	716

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,659	4,631	6,553	8,940
营业成本	2,786	3,544	5,032	6,824
营业税金及附加	16	21	28	38
营业费用	262	310	393	536
管理费用	397	477	622	831
财务费用	155	203	194	204
资产减值损失	87	63	156	193
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	414	773	200	230
营业利润	369	787	327	543
营业外收入	18	23	23	23
营业外支出	20	9	9	9
利润总额	367	801	341	557
所得税	39	104	44	67
净利润	329	697	297	490
少数股东损益	-20	-42	-18	-30
归属母公司净利润	348	739	315	520
EBITDA	613	1,063	614	874
EPS (元)	0.85	1.80	0.56	0.93

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-10%	27%	41%	36%
营业利润	121%	113%	-58%	66%
归属于母公司净利润	90%	112%	-57%	65%
获利能力				
毛利率	23.9%	23.5%	23.2%	23.7%
净利率	9.0%	15.0%	4.5%	5.5%
ROE	8.2%	23.5%	4.6%	7.1%
ROIC	11.1%	18.5%	5.9%	5.9%
偿债能力				
资产负债率	52%	66%	48%	58%
净负债比率	25%	36%	26%	45%
流动比率	143%	129%	172%	119%
速动比率	114%	104%	138%	95%
营运能力				
总资产周转率	40%	45%	48%	46%
应收账款周转率	246%	340%	246%	246%
应付账款周转率	457%	457%	457%	457%
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.80	0.56	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.98	-0.64	-0.39	-0.52
每股净资产(最新摊薄)	10.33	7.65	12.27	13.13
估值比率				
P/E	30	14	45	27
P/B	3	5	2	2
EV/EBITDA	28	16	27	19

相关报告

报告日期	报告标题
2015-11-23	《杉杉股份-锂电材料龙头全力打造新能源汽车整体解决方案》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
阮巧燕,中投证券研究所电力设备与新能源行业研究员，中国人民大学经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434