



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩符合预期，量增价涨驱动业绩提升

——杉杉股份（600884）事件点评

2017 年 07 月 27 日

强烈推荐/维持

杉杉股份

事件点评

事件：

2017 年 7 月 27 日，公司发布 2017 年半年度业绩预告，上半年归母净利润同比增长 40-70%。

主要观点：

1. 正极扩产叠加涨价提升盈利，高镍 811 三元正极量产在即

公司正极材料去年产能 3.3 万吨，今年新增宁乡 1 万吨达到 4.3 万吨，今年出货量预计达 3 万吨，同比增长 60%左右，三元出货量占比预计过半。正极原料占成本 90%，钴酸锂、碳酸锂、硫酸镍等原材料价格今年大幅上涨，正极材料比如钴酸锂、NCM333/523 等产品价格也随之上涨，其中公司钴酸锂价格年初至今涨幅接近 100%，NCM523 涨幅 26%，产品盈利能力增强。同时公司 NCM811 产品已经给客户送样，今年年底或明年年初开始量产，领先行业。

2. 负极材料开始跟随针状焦涨价，公司硅碳负极逐步放量

公司负极材料去年产能 3 万吨，今年预计产能将达 5 万吨，全年出货在 3.3 万吨左右，原材料占成本 35%。负极原材料针状焦价格上半年涨幅达到 450%，7 月初部分负极材料厂家已经涨价，全行业涨价趋势到来，公司负极业务将直接受益。同时公司已经具备硅碳负极小批量生产能力，开始逐步放量。负极业务发展和正极业务相匹配。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

联系人：王革

010-66554043

wangge@dxzq.net.cn

林劭

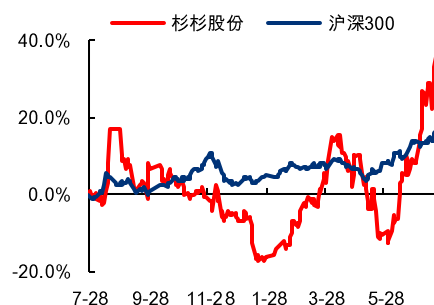
010-66554034

linjie_@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	19.67-16.3
总市值（亿元）	220.85
流通市值（亿元）	161.63
总股本/流通 A 股（万股）	112276/82172
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.97

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《杉杉股份（600884）：深度绑定钴上游，持续巩固正极竞争力》2017-07-13

结论：

我们看好公司在锂电材料领域的全方位布局，目前上游原材料涨价传导到正极、负极同时叠加产能扩张是公司业绩的主要驱动因素。看好公司在正极、负极领域的规模优势，同时公司在高端产品上比如 NCM811 正极、硅碳负极的投产进度上也明显领先行业。在关键的上游布局上，公司和洛钼在 Tenke 钴产品方面实现战略合作，未来还会在钴、锂等金属资源项目的收购及投资领域继续战略合作。我们预计公司 2017 年-2019 年的营业收入分别为 97.6 亿元、117 亿元和 134.5 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 7.1 亿元、8.1 亿元和 10.4 亿元，EPS 分别为 0.63 元、0.72 元和 0.93 元，对应 PE 分别为 31X、27X、21X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

新能源汽车发展不及预期，现有新技术产业化不及预期，革命性技术替代进度超预期

公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	4349	7148	11583	13208	14386	营业收入	4302	5475	9759	11699	13445
货币资金	879	2439	4348	5213	5991	营业成本	3371	4109	7247	8726	9887
应收账款	1619	1807	3208	3526	3684	营业税金及附加	15	35	62	74	86
其他应收款	109	164	293	351	403	营业费用	253	306	545	632	713
预付款项	234	181	181	181	181	管理费用	452	646	1073	1228	1385
存货	862	1207	2085	2391	2573	财务费用	111	97	55	82	84
其他流动资产	109	205	205	205	205	资产减值损失	73.50	50.95	50.00	50.00	50.00
非流动资产合计	5849	7438	4532	4292	4057	公允价值变动收益	-0.28	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1203	1343	1343	1343	1343	投资净收益	757.29	210.74	210.74	210.74	210.74
固定资产	878.44	1864.49	#####	1821.10	1621.22	营业利润	783	442	937	1118	1452
无形资产	247	396	357	321	289	营业外收入	43.74	41.32	41.32	41.32	41.32
其他非流动资产	0	257	257	257	257	营业外支出	26.70	8.12	10.00	10.00	10.00
资产总计	10198	14586	16116	17500	18443	利润总额	800	475	968	1149	1483
流动负债合计	2836	3996	5574	6403	6625	所得税	123	77	158	187	242
短期借款	812	1011	1831	2352	2176	净利润	677	398	810	962	1241
应付账款	597	931	1588	1793	2032	少数股东损益	13	68	100	150	200
预收款项	59	132	132	132	132	归属母公司净利润	665	330	710	812	1041
一年内到期的	0	790	790	790	790	EBITDA	1210	1085	1231	1435	1767
非流动负债合计	2263	1946	564	564	564	BPS (元)	1.62	0.40	0.63	0.72	0.93
长期借款	200	196	196	196	196	主要财务比率					
应付债券	1334	747	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	5099	5942	6139	6968	7189	成长能力					
少数股东权益	300	502	602	752	952	营业收入增长	17.58%	27.25%	78.25%	19.88%	14.92%
实收资本 (或股)	411	1123	1123	1123	1123	营业利润增长	112.16%	-43.55%	111.78%	19.35%	29.87%
资本公积	504	2935	3812	3812	3812	归属于母公司净利	115.08%	14.32%	115.08%	14.32%	28.27%
未分配利润	1940	2158	2229	2311	2415	获利能力					
归属母公司股	4799	8142	7585	7991	8512	毛利率 (%)	21.66%	24.95%	25.74%	25.42%	26.46%
负债和所有者	10198	14586	16116	17500	18443	净利率 (%)	15.75%	7.27%	8.30%	8.22%	9.23%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润 (%)	6.52%	2.26%	4.41%	4.64%	5.65%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	13.85%	4.05%	9.36%	10.16%	12.23%
经营活动现金	-258	-578	-1719	670	1398	偿债能力					
净利润	677	398	810	962	1241	资产负债率 (%)	50%	41%	38%	40%	39%
折旧摊销	315.18	546.16	0.00	199.88	199.88	流动比率	1.53	1.79	2.08	2.06	2.17
财务费用	111	97	55	82	84	速动比率	1.23	1.49	1.70	1.69	1.78
应收账款减少	0	0	-1401	-317	-158	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.44	0.64	0.70	0.75
投资活动现金	215	-1455	3192	161	161	应收账款周转率	3	3	4	3	4
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.13	7.17	7.75	6.92	7.03
长期股权投资	0	0	3031	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	757	211	211	211	211	每股收益 (最新摊)	1.62	0.40	0.63	0.72	0.93
筹资活动现金	-246	3656	436	33	-781	每股净现金流 (最)	-0.70	1.45	1.70	0.77	0.69
应付债券增加	0	0	-747	0	0	每股净资产 (最新)	11.68	7.25	6.76	7.12	7.58
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	712	0	0	0	P/E	12.14	49.18	31.10	27.20	21.21
资本公积增加	15	2431	878	0	0	P/B	1.68	2.71	2.91	2.76	2.59
现金净增加额	-289	1623	1909	864	778	EV/EBITDA	7.89	20.63	16.69	14.08	10.89

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人，2013 年起就职于中金公司，2016 年加入东兴证券。

联系人简介

王革

中科院电气工程硕士，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2016 年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

林昶

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016 年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。