

2018年08月05日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

中报业绩快报平稳增长，符合预期

买入（维持）

盈利预测预估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	8,271	10,686	12,517	15,015
同比（%）	51%	29%	17%	20%
归母净利润（百万元）	896	822	1,056	1,329
同比（%）	171%	-8%	28%	26%
每股收益（元/股）	0.80	0.73	0.94	1.18
P/E（倍）	21.69	23.64	18.41	14.62

投资要点

- 公司发布半年度业绩快报，2018上半年公司归母净利润4.65亿，增长37.13%，符合预期。2018上半年公司实现营收42.86亿元，同比增长11.25%；实现归母净利润4.65亿元，同比增长37.13%；扣除非归母净利润为3.03亿元，同比增长18.87%；非经常性损益1.62亿，包括政府补助、处置资产收益、出售宁波银行股权收益。
- 单季度看，二季度公司盈利同比与环比均稳步增长。2季度实现营收24.72亿元，同比上升6.8%，环比提升36.3%。2季度实现归母净利润3.15亿，同比增长23.3%，环比增长110.4%。2季度扣非归母净利润1.89亿，同比增长6.9%，环比增长64%，环比增长主要来自于银行分红、洛阳铝业分红。

图1：杉杉股份分季度业绩情况

	2Q2018	1Q2018	4Q2017	3Q2017	2Q2017	1Q2017
营业收入(百万)	2,472	1,814	1,627	2,791	2,315	1,538
-同比	6.8%	17.9%	1.1%	95.9%	75.6%	36.9%
毛利率		26.2%	32.1%	21.7%	24.0%	27.0%
归母净利润(百万)	315	150	428	129	256	83
-同比	23.3%	79.5%	1128.4%	80.3%	42.0%	90.6%
净利率	12.7%	8.3%	26.3%	4.6%	11.0%	5.4%
扣非归母净利润(百万)	188.7	114.8	67.6	118.4	176.5	78.8
-同比	6.89%	45.7%	3977.7%	123.1%	8.6%	101.3%
扣非归母净利率	7.6%	6.3%	4.2%	4.2%	7.6%	5.1%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

- 盈利预测与投资评级：预计2018-2020年归母净利润为8.22/10.56/13.29亿元，增速-8%/28%/26%，EPS为0.73/0.94/1.18元，对应PE为24x/18x/15x。考虑到公司为锂电池材料龙头，已形成新能源产业链上下游双闭环，随着新能源汽车持续发展，锂电池材料需求不断增加，我们给以目标价23元，对应2019年25x，维持“买入”评级。
- 风险提示：国家对新能源车政策支持不及预期，新能源车销量下降；公司产销不达预期；钴价下滑导致正极材料价格下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.31
一年最低/最高价	14.58/27.41
市净率(倍)	1.72
流通A股市值(百万元)	14223.91

基础数据

每股净资产(元)	10.06
资产负债率(%)	50.84
总股本(百万股)	1122.76
流通A股(百万股)	821.72

相关研究

- 1、《年报点评：业绩高增长，符合预期》2018-04-24
- 2、《杉杉股份：正极持续发力，业绩大增》2018-01-24
- 3、《中报业绩大增，正极材料势头猛，锂电材料下半年景气度更进一步：中报业绩大增，正极材料势头猛，锂电材料下半年景气度更进一步》2017-08-16

杉杉股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	9,245	11,153	12,537	14,775	营业收入	8,271	10,686	12,517	15,015
现金	1,667	1,603	1,877	2,252	减: 营业成本	6,171	8,144	9,357	11,309
应收账款	2,714	3,471	4,066	4,877	营业税金及附加	59	75	88	105
存货	2,334	3,095	3,563	4,316	营业费用	386	449	501	571
其他流动资产	1,894	2,210	2,172	2,336	管理费用	885	940	1,064	1,171
非流动资产	12,829	12,836	12,828	12,806	财务费用	224	256	277	229
长期股权投资	1,454	1,454	1,454	1,454	资产减值损失	141	72	57	78
固定资产	2,645	2,623	2,637	2,586	加: 投资净收益	692	300	200	200
在建工程					营业利润	1,236	1,109	1,432	1,812
无形资产	375	359	392	375	加: 营业外净收支	1	30	30	30
其他非流动资产	8,355	8,400	8,346	8,392	利润总额	1,245	1,139	1,462	1,842
资产总计	22,073	23,989	25,365	27,582	减: 所得税费用	235	215	276	348
流动负债	6,879	8,092	8,568	9,650	少数股东损益	114	102	130	164
短期借款	3,143	3,321	3,131	3,158	归属母公司净利润	896	822	1,056	1,329
应付账款	1,409	1,860	2,137	2,582	EBIT	1,460	1,365	1,710	2,041
其他流动负债	2,327	2,912	3,300	3,909	EBITDA	1,733	1,608	1,967	2,313
非流动负债	4,065	4,065	4,065	4,065					
长期借款	866	866	866	866					
其他非流动负债	3,199	3,199	3,199	3,199					
负债合计	10,943	12,157	12,632	13,715	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	697	798	929	1,093	每股收益(元)	0.80	0.73	0.94	1.18
归属母公司股东权益	10,433	11,033	11,804	12,774	每股净资产(元)	9.29	9.83	10.51	11.38
负债和股东权益	22,073	23,989	25,365	27,582	发行在外股份(百万股)	1,123	1,123	1,123	1,123
					ROIC(%)	13.7%	10.7%	12.5%	13.5%
					ROE(%)	8.6%	7.5%	8.9%	10.4%
					毛利率(%)	25.4%	23.8%	25.2%	24.7%
					销售净利率(%)	12.2%	8.6%	9.5%	9.9%
					资产负债率(%)	49.6%	50.7%	49.8%	49.7%
					收入增长率(%)	51.1%	29.2%	17.1%	20.0%
					净利润增长率(%)	171.4%	-8.3%	28.4%	25.9%
					P/E	21.69	23.64	18.41	14.62
					P/B	1.86	1.76	1.65	1.52
					EV/EBITDA	14	15	13	11

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

