



锂电材料业务稳步增长，产能持续扩张

分析师: 张涛
Tel: 021-53686152
E-mail: zhangtao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870510120023
研究助理: 孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870118050004

基本数据 (截至 2018 年 8 月 28 日)

报告日股价 (元)	17.58
12mth A 股价格区间 (元)	14.58-27.41
总股本 (百万股)	1122.76
无限售 A 股/总股本	73.19%
流通市值 (百万元)	14445.78
每股净资产 (元)	9.3

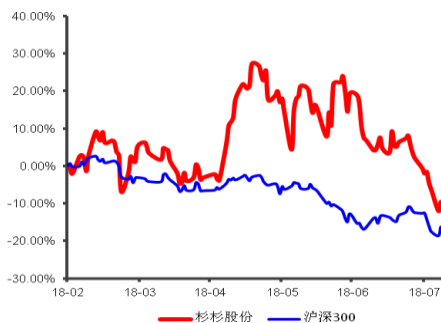
主要股东 (2018H1)

杉杉集团有限公司	23.79%
杉杉控股有限公司	16.09%

收入结构 (2018H1)

锂电池材料	78.33%
能源管理	10.04%
服装产品	8.88%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY18-SSGF01

首次报告日期: 2018 年 08 月 30 日

公司动态事项

公司发布 2018 年半年报。公司 2018 年上半年实现营业收入 428,789.01 万元，同比增长 11.31%；实现归属上市公司股东的净利润 46,560.94 万元，同比增长 37.33%。剔除投资收益、政府补助等非经常性损益，公司实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 30,273.33 万元，同比增长 18.58%。

事项点评

锂电正负极材料营收占比持续上升

上半年公司正极材料实现销量 10,057 吨，同比增长 2%。实现主营业务收入 243,359.50 万元，同比增长 15.34%。主要系正极产品价格上涨所致。但由于市场竞争激烈及去年同期低价原材料库存增值，导致公司本期正极材料毛利率同比下降。

上半年公司负极材料销量 14,650 吨，同比下滑 4%。负极业务营收却同比增长 11.56%。主要由于报告期内负极产品售价上涨所致。但原材料价格以及石墨化加工费同比也在上涨，因此负极材料的毛利率同比略有下滑。

正负极材料业务上半年实现营收 428,789.01 万元，占当期总营收的 74.84%，较 2017 年全年上升了 5.42pct。

产能持续扩张，高镍三元即将放量

目前来说，公司在高电压钴酸锂方面处于全球领导者的地位，4.45V 高电压钴酸锂产品已批量出货。公司高镍三元材料也已量产。产能提升方面，杉杉能源在宁夏石嘴山启动了年产 7200 吨高镍三元及前驱体项目，已于 2018 年 3 月陆续投试产。杉杉能源启动了 10 万吨高能量密度锂离子电池正极材料项目，其中一期一阶段 1 万吨产能预计 2018 年年底投试产。

电解液与新能源汽车业务同比减亏

上半年公司电解液业务销量 4,170 吨，同比增加 123%；归属于上市公司股东的净利润 -373.87 万元，亏损同比减少 333.21 万元。上半年电解液价格虽仍在下滑，但公司有效控制原材料采购成本，开发 3C 数码类客户，致使上半年毛利率同比增加 5pct。

上半年新能源汽车业务实现归母净利润 -3,849.55 万元，亏损同比去年大幅下降。主要由于宁波利维能引入战投，退出报表，同时获得 4511 万元投资收益。

投资收益持续增厚盈利

上半年公司实现投资收益（税前）约 1.98 亿元，主要来自于宁波银行、稠州银行、洛阳钼业的现金分红，以及减持宁波银行股份获得的投资收益。依据公司减持公告，全年投资收益将因减持宁波银行股份而进一步扩大。

盈利预测与估值

我们预测公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 102.81 亿、134.64 亿和 184.56 亿元，增速分别为 24.31%、30.96% 和 37.07%；归属于母公司股东净利润分别为 10.01 亿、12.01 亿和 15.00 亿元，增速分别为

11.74%、19.93%和24.87%；全面摊薄每股EPS分别为0.89、1.07和1.34元，对应PE为19.71、16.44和13.16倍。首次覆盖，未来六个月内，给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

新能源车市场发展不及预期，上游原材料价格大幅波动，政策调整。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8270.54	10281.00	13464.30	18455.85
增长率(%)	51.07%	24.31%	30.96%	37.07%
归属母公司股东净利润	896.12	1001.34	1200.93	1499.64
增长率(%)	171.42%	11.74%	19.93%	24.87%
每股收益(元)	0.80	0.89	1.07	1.34
市盈率(X)	21.65	19.71	16.44	13.16

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2018年8月28日收盘价)

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1667	1028	1346	1846
应收和预付款项	3686	5491	6786	10036
存货	2334	2111	3649	4212
其他流动资产	676	1271	1271	1271
长期股权投资	1454	1454	1454	1454
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	3648	4023	4303	4492
无形资产和开发支出	375	490	443	395
其他非流动资产	8233	7095	7071	7071
资产总计	22073	22963	26325	30778
短期借款	2988	4695	5207	7200
应付和预收款项	3380	3184	5158	6020
长期借款	1614	1755	1473	1626
其他负债	2961	1293	1293	1293
负债合计	10943	10927	13132	16140
股本	1123	1123	1123	1123
资本公积	2952	2952	2952	2952
留存收益	6358	7207	8224	9495
归属母公司股东权益	10433	11282	12299	13570
少数股东权益	697	813	952	1126
股东权益合计	11130	12036	13193	14638
负债和股东权益合计	22073	22963	26325	30778

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	-356	-256	852	-746
投资活动产生现金流量	-3218	-212	-252	-289
融资活动产生现金流量	2447	1406	-282	1534
现金流量净额	-1129	938	318	499

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8271	10281	13464	18456
营业成本	6171	7745	10039	13700
营业税金及附加	59	73	96	131
营业费用	386	480	629	862
管理费用	885	1028	1346	1846
财务费用	224	320	370	439
资产减值损失	141	88	88	88
投资收益	692	675	635	598
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1236	1221	1531	1988
营业外收支净额	9	9	9	9
利润总额	1245	1230	1541	1998
所得税	235	113	200	324
净利润	1010	1118	1340	1674
少数股东损益	114	116	139	174
归属母公司股东净利润	896	1001	1201	1500

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	25.39%	24.66%	25.44%	25.77%
EBIT/销售收入	15.79%	14.77%	13.89%	12.90%
销售净利率	11.17%	10.87%	9.96%	9.07%
ROE	7.76%	8.88%	9.76%	11.05%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.16	1.23	1.24	1.30
速动比率	0.61	0.81	0.77	0.89
总资产周转率	0.41	0.45	0.51	0.60
应收账款周转率	2.54	2.10	2.33	2.08
存货周转率	2.64	3.67	2.75	3.25

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。