

# 业绩基本符合预期，坚持聚焦锂电核心业务



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——杉杉股份 2019 年报和 2020 年一季度点评

## 事件

近日，公司发布 2019 年年报和 2020 年一季度报。2019 年，公司实现营业收入 86.8 亿元，同比减少 1.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.7 亿元，同比减少 75.81%；经营性现金流 8.86 亿，同比增加 64.03%；公司拟 10 转 4.5 派 1.2 元。2020 年一季度，公司实现营业收入 12.2 亿元，同比减少 39.85%；归属于上市公司股东的净利润-8370 万元，同比减少 366.47%。

## 点评

### ❖ 业绩基本符合预期，疫情冲击影响较大

2019 年公司净利润出现大幅波动，主要系会计制度调整影响。2019 年公司采用了新的会计准则，抛售宁波银行股票所得 9.68 亿元收益不再计入“投资收益”，而是直接转入归属股东的累计盈余。若未发生会计准则变更，2019 年实现归属于上市公司股东的净利润预计为 10.36 亿元，排除会计制度调整的影响，2019 年公司业绩保持基本稳定。今年一季度，受全球疫情影响，下游需求乏力，中汽协数据显示，1-3 月我国动力电池销量累计销量达 7.9GWh，同比下降 54.9%。疫情压制行业开工和下游需求，锂电行业景气度下行，致使公司出现亏损。

### ❖ 正极短期承压，负极业务成亮点

2019 年，公司正极材料量价齐跌，实现营业收入 36.74 亿元，同比下降 21.22%；归母净利润 1.92 亿元，同比下降 52.75%。上游原材料四氧化三钴、三元前驱体和碳酸锂价格下滑，导致正极公司产品均价同比下降了 27%，成本加成法定价体系下的正极材料毛利率跟随下滑。公司负极材料产品的高性价比带动公司销售量大幅提升，实现营收、利润双增长。2019 年公司负极材料销量 47,381 吨，同比增加 40%，其中海外客户销售量同比激增 111%，中高端产品占比提升。内蒙古包头年产 10 万吨负极材料一体化项目一期 4 万吨产能已于 2019 年 8 月建成投产，有效降低产品成本，进一步提升公司竞争力。

### ❖ 坚持聚焦锂电材料，优化业务结构

公司是国内唯一横跨正极、负极和电解液三大锂电材料的生产企业，现已形成正极 6 万吨、负极 12 万吨、电解液 4 万吨的产能规模，处于行业领先水平。公司将长期战略聚焦锂电材料业务的发展，未来非核心业务将进行资本架构重组和业务调整。对于能源管理业务、锂离子电容、充电桩等新能源业务，公司将通过资本架构优化和业务调整，降低对公司整体业绩的影响；对于非新能源业务服装、类金融将择机通过股权转让、引入战略投资者降低持股比例等方式进行剥离。

### ❖ 长期逻辑不变，维持“增持”评级

我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 83.5、101.8、115.2 亿元；归母净利润分别为 3.70、4.71、5.52 亿元；EPS 分别为 0.33、0.42、0.49 元/股，对应当前 PE 分别为 32.14、25.28、21.58 倍。我们看好公司的长期发展战略，维持“增持”评级。

### ❖ 风险提示：销量不及预期；原材料价格大幅波动；存货跌价等。

## 📌 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	制造/汽车
报告时间	2020/4/30
前收盘价	10.60 元
公司评级	增持评级

## 📌 分析师

### 黄博

证书编号：S1100519090001  
021-68595119  
huangbo@cczq.com

## 📌 联系人

### 张天楠

证书编号：S1100118060014  
021-68595116  
zhangtiannan@cczq.com

## 📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号  
中海国际中心 15 楼，  
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	8680	8348	10180	11519
+/-%	-2%	-4%	22%	13%
归属母公司股东 净利润(百万)	270	370	471	552
+/-%	-76%	37%	27%	17%
EPS(元)	0.24	0.33	0.42	0.49
PE	44.11	32.14	25.28	21.58

资料来源：公司公告，川财证券研究所，盈利预测截止日期 2020/4/29



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004