

证券研究报告

公司研究

点评报告

杉杉股份(600884.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 行业分析师

职业编号: S1500520090001

联系电话: +86 10 83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

陈磊 行业分析师

职业编号: S1500520090003

联系电话: +86 10 83326713

邮箱: chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

锂电主业经营向好, 偏光片盈利超预期

2021年04月05日

事件:

公司发布2020年年报, 2020年实现营收82.16亿元, 同比-5.35%; 归母净利润1.38亿元, 同比-48.85%, 毛利率18.42%, 同比-2.78ppt;

2020年第四季度, 公司实现营收26.53亿元, 同比+22.52%, 环比+12.77%; 归母净利润-1.40亿元, 环比亏损; 毛利率16.74%, 同比下降2.63ppt, 环比下降3.73ppt。

同时, 公司预计2021Q1实现归母净利润2.5-2.8亿元, 同比扭亏为盈。

点评:

- **2020年归母净利同比下滑主要受拟剥离业务拖累, 计提减值未来轻装上阵。**2020年充电桩、储能、服装等拟剥离业务合计实现归母净利-2.96亿元, 拖累公司Q4单季及全年业绩。其中充电桩业务计提减值0.5亿元, 亏损0.9亿元; 储能、整车、锂离子电容等业务计提折旧及减值, 导致亏损1.5亿元; 上半年已剥离的服装业务亏损0.5亿元; 另外公司以权益法核算的穗甬控股长期股权投资收益亏损0.7亿元。未来公司将进一步推进相关非核心资产的剥离和处置。
- **锂电主业业绩向好, 经营持续改善。**公司锂电主业持续向好。2020全年锂电主业归母净利2.88亿元, 同比增长9.17%, 上半年疫情对锂电业绩影响较大, 下半年锂电主业实现归母净利2.56亿元, 同比增长219%。分产品来看, 2020H2, 公司正极、负极分别实现销量2.1和4.0万吨, 单吨归母净利0.59和0.38万元/吨, 电解液销量1.3万吨, 下半年实现盈利0.1亿元。2020Q1, 公司锂电需求持续向好, 叠加公司负极一体化配套能力增强、电解液上游自供产能提升以及正极规模优势及原材料采购优势显现, 预计贡献归母净利0.7-1.2亿元, 维持较高水平。
- **加速锂电材料产能建设, 保障行业龙头地位。**正负极领域, 公司规划包头负极一体化二期项目, 投资15亿元建设6万吨负极成品及5.2万吨石墨化; 投资25亿元建设大长沙10万吨锂电正极项目, 2.4万吨产能已完成设备及产线招标; 永杉锂业投资8亿元建设4.5万吨/年锂盐项目(一期)。上述正负极扩产计划均将于2021-2022年投产, 进一步保障公司行业龙头地位。
- **偏光片业绩超预期, 产能持续放量盈利有望进一步提升。**公司收购LG化学偏光片资产于2021年2月并表, 2-3月预计贡献归母净利1.6-1.8亿元, 单月贡献0.8-0.9亿元, 盈利超预期。偏光片广州二线于2020H1投产, 产能利用率仍有提升空间, 同时公司加速张家港新产能及韩国搬迁产能建设, 叠加后续并购贷及少数股权影响逐步减弱, 盈利能力将持续提升。

- **盈利预测及估值。**由于当前偏光片资产审计工作仍在进行，我们从利润表角度，预计传统业务2021-2023年实现归母净利5.3、6.5和8.7亿元，偏光片业务2021-2023年实现归母净利12.9、16.7和19.9亿元，公司整体为18.2、23.3和28.6亿元，当前股价对应市盈率为13.4、10.4和8.5x，维持“买入”评级。
- **风险因素。**锂电材料及偏光片需求不及预期风险；产品价格波动风险；新增产能建设不及预期风险；原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,680	8,216	25,159	26,953	30,551
同比(%)	-2.0%	-5.3%	206.2%	7.1%	13.3%
归属母公司净利润	270	138	1,820	2,327	2,859
同比(%)	-75.8%	-48.9%	1218.8%	27.8%	22.9%
毛利率(%)	21.2%	18.4%	20.9%	21.5%	21.8%
ROE(%)	2.3%	1.1%	7.5%	9.6%	11.8%
EPS(摊薄)(元)	0.17	0.08	1.12	1.43	1.76
P/E	81.52	212.70	13.35	10.44	8.50

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为2021年04月02日收盘价

研究团队简介

武浩：电力设备新能源行业分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陈磊：电力设备新能源行业分析师，吉林大学硕士，2018 年 7 月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyupei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。