

公司点评

杉杉股份 (600884)

电子 | 其他电子

持续聚焦核心业务，双主业发展向好

2021年08月11日

评级 推荐

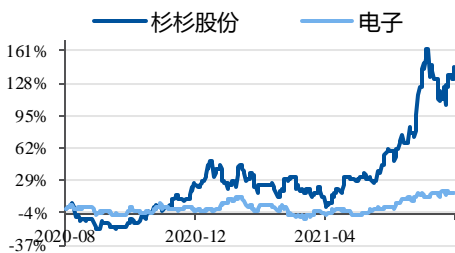
评级变动 首次

合理区间 34.8-40.6元

交易数据

当前价格(元)	29.56
52周价格区间(元)	12.72-34.80
总市值(百万)	48123.95
流通市值(百万)	48123.95
总股本(万股)	162800.92
流通股(万股)	162800.92

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
杉杉股份	8.66	86.49	148.46
电子	1.81	24.79	13.95

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

尹盟

yinmeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	8679.91	8215.90	24327.57	29624.63	34699.56
净利润(百万元)	48.62	61.18	1894.89	3003.90	3833.38
每股收益(元)	0.030	0.038	1.164	1.845	2.355
每股净资产(元)	7.26	7.62	8.79	10.63	12.99
P/E	989.77	786.58	25.40	16.02	12.55
P/B	4.07	3.88	3.36	2.78	2.28

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 公司发布公告: 2021年上半年, 公司实现营业收入 99.5 亿元, 同比增长 209.82%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7.6 亿元, 同比增长 659.15%。业绩大幅上涨主要因有锂电材料业务利润大幅上升, 以及本期偏光片业务并表带来较大业绩贡献。
- 锂电材料业务量利齐升: 受益于下游需求景气, 公司锂电业务量利齐升。负极材料出货 4.15 万吨, 业务归母净利润同比增长 828.59%, 期内内蒙一体化项目达产, 凭借内蒙低电价优势, 业务毛利率提升。公司目前拥有负极材料产能 12 万吨, 内蒙一体化项目二期预计年底投产, 以及后续四川眉山 20 万吨负极一体化项目的落地, 公司规模优势将进一步增强。正极材料方面, 出货 1.67 万吨, 业务归母净利润同比增长 1,039.46%, 上半年正极材料超额传导涨价, 业务量利齐升, 上半年公司转让了正极平台的部分股权于 BASF, 公司将借由 BASF 所拥有的全球领先车企合作资源、国际品牌影响力等优势, 快速融入并抢占全球市场, 提升其盈利能力和市场占有率。电解液方面公司六氟磷酸锂自供比例增加, 提升了盈利水平。
- 偏光片业务打开新增长点: 公司完成了对 LG 偏光片业务的收购, 增厚公司利润。TV 产品大尺寸化以及 5G 和 4K/8K 超高清显示技术将拉动偏光片需求不断走升。偏光片中国大陆地区业务顺利完成交割后, 呈现良好的增长态势。2021年 2-6 月, 杉金光电实现主营业务收入 45.75 亿元, 归母净利润 5.15 亿元。公司偏光片业务扩张速度较快, 上半年公司陆续启动了张家港、绵阳等地的新建产能项目, 项目投产后将进一步提升公司产能规模, 扩大市场占有率。
- 投资建议: 公司锂电池材料和偏光片业务迅速发展, 非核心业务资产的剥离持续推进, 我们预测公司 2021-2023 年实现营收 243.27, 296.24 和 346.99 亿元, 实现归母净利润 18.95, 30.03, 38.33 亿元, EPS 分别为 1.16, 1.85 和 2.35 元, 对应现价 PE 25.4, 16.0 和 12.6 倍 PE, 考虑公司各业务成长确定性高, 我们给予公司 2021 年 30-35 倍 PE, 对应股价区间 34.8-40.6 元, 给予公司“推荐”评级。

风险提示: 下游需求不及预期; 原材料价格波动

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8679.91	8215.90	24327.57	29624.63	34699.56	费用率					
减:营业成本	6839.41	6702.63	19332.64	22654.72	26469.67	毛利率	0.21	0.18	0.21	0.24	0.24
营业税金及附加	45.67	49.04	145.20	176.82	207.11	三费/销售收入	0.14	0.13	0.11	0.12	0.12
销售费用	493.04	302.06	894.42	1089.17	1275.75	EBIT/销售收入	0.05	0.05	0.14	0.17	0.17
管理费用	489.28	505.44	1393.82	1697.31	1988.07	销售净利率	0.02	0.02	0.10	0.12	0.13
财务费用	271.97	278.75	486.71	821.41	955.78	投资回报率					
资产减值损失	-87.06	-75.92	0.00	0.00	0.00	ROE	0.00	0.00	0.13	0.17	0.18
加:投资收益	216.78	388.53	790.00	911.00	1089.00	ROA	0.02	0.02	0.08	0.12	0.12
公允价值变动损益	-0.56	3.33	0.00	0.00	0.00	ROIC	0.03	0.02	0.15	0.14	0.13
其他经营损益	-667.95	-673.98	0.00	0.00	0.00	增长率					
营业利润	175.88	171.78	2864.79	4096.21	4892.18	销售收入增长率	-0.02	-0.05	1.96	0.22	0.17
加:其他非经营损益	-19.43	-45.90	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	-0.73	-0.11	7.80	0.47	0.19
利润总额	156.45	125.87	2864.79	4096.21	4892.18	EBITDA 增长率	-0.54	0.07	4.44	0.30	0.14
减:所得税	2.50	-2.44	418.70	396.30	500.79	净利润增长率	-0.86	-0.17	18.06	0.51	0.19
净利润	153.95	128.31	2446.09	3699.90	4391.38	总资产增长率	-0.19	0.10	1.06	0.01	0.21
减:少数股东损益	105.33	67.13	551.20	696.00	558.00	股东权益增长率	0.10	0.05	0.15	0.21	0.22
归母净利润	48.62	61.18	1894.89	3003.90	3833.38	营运资本增长率	-0.08	0.37	1.74	0.27	0.19
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构					
货币资金	1310.03	1965.59	3162.58	3851.20	4510.94	资产负债率	0.53	0.48	0.71	0.64	0.77
应收和预付款项	3589.18	4052.73	14670.88	12020.37	21010.79	投资资本/总资产	1.03	0.92	0.78	0.98	0.92
存货	1289.40	1622.00	6111.05	3738.82	7769.73	带息债务/总负债	0.54	0.55	0.53	0.78	0.56
其他流动资产	1231.68	1472.67	1472.67	1472.67	1472.67	流动比率	0.97	1.41	0.97	0.88	0.97
长期股权投资	2658.20	2750.60	2750.60	2750.60	2750.60	速动比率	0.64	0.93	0.68	0.66	0.71
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股利支付率	1.85	2.20	0.00	0.00	0.00
固定资产	6316.64	6814.15	11738.25	16662.36	11654.47	收益留存率	-0.85	-1.20	1.00	1.00	1.00
无形资产	876.15	968.94	870.33	771.72	673.11	营运能力					
其他非流动资产	788.91	218.07	204.82	191.58	178.34	总资产周转率	0.48	0.41	0.59	0.71	0.69
资产总计	18060.18	19864.74	40981.20	41459.33	50020.66	固定资产周转率	1.82	1.41	4.79	8.88	21.76
短期借款	3546.94	2596.82	12736.08	17996.22	19082.80	应收账款周转率	2.88	2.38	1.9	2.7	1.9
应付和预收款项	2863.68	3110.71	13556.21	5985.31	16821.66	存货周转率	5.30	4.13	3.2	6.1	3.4
长期借款	1603.05	2673.33	2673.33	2673.33	2673.33	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
其他负债	1550.39	1124.40	0.00	0.00	0.00	EPS	0.03	0.04	1.16	1.85	2.35
负债合计	9564.06	9505.27	28965.63	26654.86	38577.80	BPS	7.26	7.62	8.79	10.63	12.99
股本	1122.76	1628.01	1628.01	1628.01	1628.01	PE	1042.01	828.09	26.74	16.87	13.22
资本公积	4091.07	3600.46	3600.46	3600.46	3600.46	PEG	3.53	2.79	N/A	N/A	N/A
留存收益	6608.75	7179.53	9074.42	12078.32	15911.71	PB	4.29	4.08	3.54	2.93	2.40
母公司股东权益	11822.58	12408.00	14302.89	17306.79	21140.18	PS	5.84	6.17	2.08	1.71	1.46
少数股东权益	1797.87	1499.26	2050.46	2746.46	3304.46	PCF	62.96	226.40	-32.82	20.15	14.58
权益合计	13620.45	13907.26	16353.35	20053.25	24444.64	EBIT	428.26	380.96	3351.49	4917.61	5847.96
负债和权益合计	23184.51	23412.52	45318.98	46708.11	63022.44	EV/EBIT	97.39	148.40	20.33	15.06	12.95
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EV/EBITDA	46.57	59.16	13.09	10.94	9.83
经营性现金净流量	804.65	223.78	-1543.51	2513.89	3474.94	EV/NOPLAT	111.83	161.19	24.23	17.16	14.82

投资性现金净流量	-1032.69	662.12	-6564.00	-6264.00	-2946.00	EV/IC	2.24	3.09	2.14	1.82	1.64
筹资性现金净流量	78.94	-465.69	9304.51	4438.73	130.81	ROIC-WACC	0.03	0.02	0.14	0.12	0.10

资料来源: wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438