

杉杉股份(600884)

报告日期：2021年10月28日

Q3业绩超预告上限，锂电材料火力全开

——杉杉股份2021Q3业绩点评报告

：邓伟 执业证书编号：S1230520110002
：021-80108036
：dengwei@stocke.com.cn

事件

公司Q3实现归母净利润20.14亿元，超业绩预告上限0.14亿元，同比高增1035%，环比高增340%，剔除正极板块19.6%股权交割等影响，扣非归母净利润6.11亿元，超业绩预告上限0.14亿元，同比高增536%，环比增38%。

投资要点

□ 负极承压逆袭

Q3实现归母净利1.65亿元，内蒙包头石墨化产能受限电影响相对较小，并通过改善工艺提高效率，出货量基本未受影响，预计出货约2.5-2.6万吨。同时价格有效向下游传导，单吨净利环比持平，本轮调价或将在Q4盈利能力上有更明显的体现。

□ 正极格局打开

7-8月并表归母净利约0.48亿元，预计出货0.46-0.47万吨，单吨净利接近1.5万元。正极股权交割后保留49%权益，合资方巴斯夫近期接连与国内外龙头电池企业签订战略合作，有望持续为公司贡献丰厚投资收益。

□ 电解液乘风而起

六氟磷酸锂供不应求，公司自供的2000吨6F产能对利润贡献较大，Q3实现归母净利1.88亿元，环比大幅提升411%。

□ 偏光片渐入佳境

Q3实现归母净利润3.72亿元，环比增长16%，归母净利润率提升接近2pct。

□ 盈利预测及估值

受益于锂电行业需求爆发，叠加偏光片优质资产增厚利润，预计公司2021-23年业绩达30.83/31.92/43.48亿元，对应PE22.74/21.96/16.12倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游需求不及预期，产能投放不及预期，石墨化供给紧张等。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	8215.90	22568.93	27624.46	34897.81
同比	-5.35%	174.70%	22.40%	26.33%
归属母公司净利润	138.00	3082.71	3192.30	4347.97
同比	-100.00%	2133.78%	3.55%	36.20%
每股收益(元)	0.08	1.86	1.93	2.63
P/E	507.97	22.74	21.96	16.12

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 42.85

单季度业绩

元/股

3Q/2021	1.26
2Q/2021	0.32
1Q/2021	0.22
4Q/2020	-0.06



相关报告

- 《杉杉股份(600884.SH)：锂电板块全面超预期，偏光片并表扬帆起航——2021半年报点评报告》 2021.08.10
- 《杉杉股份(600884)：策马草原驰骋蜀道，负极龙头再扩产20万吨——对外投资点评》 2021.08.03
- 《杉杉股份(600884.SH)：偏光片并表增厚业绩，负极一体化量利齐升——2021年中报业绩预告点评》 2021.07.27
- 《杉杉股份(600884)：锂电业务季度拐点已现，LG偏光片资产顺利交割中》 2020.10.27

报告撰写人：邓伟

联系人：游宝来



表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产				
现金	10709	19770	25263	32233
交易性金融资产	3083	4255	6727	9364
应收账款	1	1	1	1
其它应收款	3455	8025	9434	11811
预付账款	369	788	826	1044
存货	229	421	506	617
其他	1950	2224	3110	3716
非流动资产	13832	15256	16944	19559
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2751	4171	4967	6100
固定资产	5823	6108	6416	6945
无形资产	841	977	1116	1232
在建工程	985	642	621	811
其他	3432	3358	3824	4472
资产总计	24541	35026	42206	51792
流动负债	6850	11283	13632	16826
短期借款	2597	0	0	0
应付款项	2796	7292	8752	10673
预收账款	19	52	64	81
其他	1438	3939	4816	6072
非流动负债	3783	5723	6406	7389
长期借款	2673	2673	2673	2673
其他	1110	3050	3733	4715
负债合计	10633	17006	20038	24215
少数股东权益	1499	2669	3790	5017
归属母公司股东权	12408	15352	18379	22561
负债和股东权益	24541	35026	42206	51792

现金流量表				
单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流				
净利润	329	4376	4008	5071
折旧摊销	205	4252	4314	5574
财务费用	575	601	660	729
投资损失	279	255	177	160
营运资金变动	(389)	(1744)	(478)	(254)
其它	326	2716	14	8
投资活动现金流	(667)	(1703)	(679)	(1144)
资本支出	662	(795)	(1397)	(2404)
长期投资	(498)	(536)	(948)	(1460)
其他	(92)	(1420)	(796)	(1133)
筹资活动现金流	1252	1160	347	190
短期借款	(466)	(2410)	(138)	(31)
长期借款	(950)	(2597)	0	0
其他	1070	0	0	0
现金净增加额	(586)	187	(138)	(31)

资料来源：浙商证券研究所

利润表				
单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	8216	22569	27624	34898
营业成本	6703	17482	20983	25589
营业税金及附加	49	123	148	187
营业费用	302	378	463	585
管理费用	505	599	733	925
研发费用	393	628	769	1320
财务费用	279	255	177	160
资产减值损失	205	112	137	173
公允价值变动损益	3	0	0	0
投资净收益	389	1744	478	254
其他经营收益	137	387	474	424
营业利润	309	5123	5166	6636
营业外收支	(46)	0	0	0
利润总额	263	5123	5166	6636
所得税	58	871	852	1062
净利润	205	4252	4314	5574
少数股东损益	67	1169	1122	1226
归属母公司净利润	138	3083	3192	4348
EBITDA	1082	5913	5924	7424
EPS (最新摊薄)	0.08	1.86	1.93	2.63

主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-5.35%	174.70%	22.40%	26.33%
营业利润	-17.13%	1559.20%	0.85%	28.45%
归属母公司净利润	-100.00%	2133.78%	3.55%	36.20%
盈利能力				
毛利率	18.42%	22.54%	24.04%	26.67%
净利率	2.50%	18.84%	15.62%	15.97%
ROE	15.74%	19.31%	15.89%	17.48%
ROIC	12.44%	22.20%	18.86%	20.03%
偿债能力				
资产负债率	43.33%	48.55%	47.48%	46.75%
净负债比率	52.59%	20.92%	18.74%	16.68%
流动比率	1.56	1.75	1.85	1.92
速动比率	1.33	1.39	1.51	1.58
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.76	0.72	0.74
应收帐款周转率	2.59	3.99	3.19	3.27
应付帐款周转率	4.23	5.99	4.52	4.55
每股指标(元)				
每股收益	0.08	1.86	1.93	2.63
每股经营现金	0.20	2.65	2.42	3.07
每股净资产	7.62	9.28	11.11	13.64
估值比率				
P/E	507.97	22.74	21.96	16.12
P/B	5.56	4.57	3.81	3.11
EV/EBITDA	31.17	12.35	12.17	9.60

请务必阅读正文之后的免责条款部分



股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的观点和判断，在任何情况下，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>