

产能持续扩张，业绩高速增长

增持(维持)

——杉杉股份(600884)点评报告

2022年07月28日

报告关键要素:

公司发布2022年半年度业绩预告,预计22H1实现归母净利润为16-17亿元,同比增长111%-124%;预计22H1实现扣非归母净利润13.5-14.5亿元,同比增长87%-100%。业绩超预期,未来有望保持高速增长。

投资要点:

产能扩张应对旺盛需求,负极业务盈利持续改善:行业景气度高,公司订单饱满,促进利润高速增长。22H1随着内蒙古包头二期人造石墨一体化产能不断投放,公司人造石墨出货量同比大幅增加。我们预计包头二期将在22年底为公司带来6万吨人造石墨产能及5万吨以上石墨化配套产能。此外,四川眉山一期10万吨一体化产能预计22年底试投产,23年达产,为公司带来产能增量。公司盈利能力持续改善,我们预计22/23年石墨化自供比例将分别达到59%/77%,同比+17pct/+18pct,未来有望更好地应对原材料价格上涨。

新建硅基负极产能,满足客户升级需求:6月28日公司公告,将建设年产4万吨锂离子电池硅基负极材料一体化基地项目,总投资金额约50亿元,其中固定资产投资金额约37.5亿元。预计一期1万吨将于22年底开工,于23年投产。硅基负极结合了碳材料高电导率、稳定性及硅材料高容量等优点,未来发展潜力大,潜在市场需求旺盛。公司产品已经过认证并开始批量供货,我们预计硅基负极有望满足高端客户升级需求,为公司带来新的业绩增长点,25年将实现4万吨满产。

主营业务深度布局供应链,偏光片产能扩张技术领先:公司锂电池负极材料业务客户包括CATL、LGES等国内外主流的电芯企业;公司偏光片业务客户包括京东方、LG等全球领先的面板制造商。客户实力强劲,合作关系稳定。偏光片方面,公司目前年产能1.3亿平,原韩国梧州2条产线搬迁至广州,目前成功试产。随着广州新增2条产线达产、张家港及绵阳共4条产线投产,公司产能在2024年有望达到2.5亿平,预计未来面板需求提升将带动公司偏光片出货量高增。

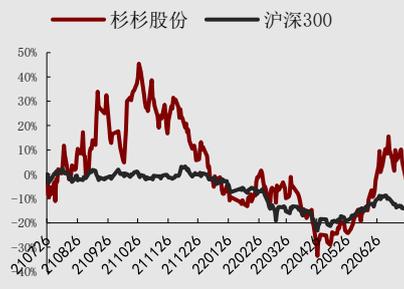
盈利预测与投资建议:预计公司22-24年实现营业收入228.72/289.78/338.96亿元,归母净利润33.60/45.87/52.51亿元,基于公司在锂电材料的龙头地位,我们维持增持评级。

风险因素:上游原材料价格波动,新产能投产进度不及预期。

基础数据

总股本(百万股)	2,161.25
流通A股(百万股)	1,654.52
收盘价(元)	28.39
总市值(亿元)	613.58
流通A股市值(亿元)	469.72

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

分析师:

周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

分析师:

黄星

执业证书编号: S0270522070002

电话: 13929126885

邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	20699.38	22871.76	28977.85	33895.88
增长比率(%)	152	10	27	17
净利润(百万元)	3339.70	3360.00	4587.43	5251.02
增长比率(%)	2320	1	37	14
每股收益(元)	1.55	1.55	2.12	2.43
市盈率(倍)	18.37	18.26	13.38	11.68
市净率(倍)	3.24	2.75	2.28	1.91

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	20699	22872	28978	33896
%同比增速	152%	10%	27%	17%
营业成本	15519	16928	21552	25096
毛利	5180	5943	7426	8799
%营业收入	25%	26%	26%	26%
税金及附加	72	98	117	139
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	205	353	394	481
%营业收入	1%	2%	1%	1%
管理费用	654	951	1108	1334
%营业收入	3%	4%	4%	4%
研发费用	716	892	1087	1288
%营业收入	3%	4%	4%	4%
财务费用	654	648	825	1041
%营业收入	3%	3%	3%	3%
资产减值损失	-388	-157	-180	-191
信用减值损失	-267	0	0	0
其他收益	105	208	224	277
投资收益	2389	2121	2906	3314
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
资产处置收益	-24	-22	-30	-34
营业利润	4699	5151	6815	7882
%营业收入	23%	23%	24%	23%
营业外收支	-24	0	0	0
利润总额	4674	5151	6815	7882
%营业收入	23%	23%	24%	23%
所得税费用	1104	1188	1584	1828
净利润	3570	3963	5231	6054
%营业收入	17%	17%	18%	18%
归属于母公司的净利润	3340	3360	4587	5251
%同比增速	2320%	1%	37%	14%
少数股东损益	231	603	643	803
EPS (元/股)	1.55	1.55	2.12	2.43

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.55	1.55	2.12	2.43
BVPS	8.76	10.31	12.44	14.86
PE	18.37	18.26	13.38	11.68
PEG	0.01	30.03	0.37	0.81
PB	3.24	2.75	2.28	1.91
EV/EBITDA	16.61	13.80	10.55	8.39
ROE	18%	15%	17%	16%
ROIC	8%	8%	9%	9%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	9295	11615	14090	18710
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3994	4486	6737	7246
存货	3043	3540	4521	5202
预付款项	837	813	1026	1225
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1808	2378	2766	2999
流动资产合计	18978	22832	29140	35381
长期股权投资	6325	6325	6325	6325
固定资产	7463	9178	10734	12174
在建工程	2022	1583	1344	1233
无形资产	1627	1579	1527	1473
商誉	915	915	915	915
递延所得税资产	240	240	240	240
其他非流动资产	2718	2687	2650	2612
资产总计	40288	45339	52876	60353
短期借款	4339	3547	4151	4339
应付票据及应付账款	3571	5356	6542	7418
预收账款	1	52	49	54
合同负债	112	108	151	171
应付职工薪酬	196	215	274	318
应交税费	723	865	1132	1287
其他流动负债	8706	7801	8555	8876
流动负债合计	13309	14397	16703	18125
长期借款	3370	3370	3370	3370
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	380	380	380	380
其他非流动负债	3879	3879	3879	3879
负债合计	20938	22026	24332	25755
归属于母公司的所有者权益	18928	22288	26876	32127
少数股东权益	422	1025	1668	2471
股东权益	19350	23313	28544	34598
负债及股东权益	40288	45339	52876	60353

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	-364	3492	1633	3899
投资	-3279	0	0	0
资本性支出	-1343	-2138	-2309	-2408
其他	1082	2121	2906	3314
投资活动现金流净额	-3540	-18	597	906
债权融资	0	0	0	0
股权融资	3242	0	0	0
银行贷款增加(减少)	10592	-792	604	188
筹资成本	-590	-362	-359	-373
其他	-3197	0	0	0
筹资活动现金流净额	10047	-1154	245	-184
现金净流量	6116	2320	2475	4620

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场