

杉杉股份(600884)

报告日期: 2022年10月25日

负极一体化持续推进, 新品放量可期

——杉杉股份 2022 年三季度业绩预告点评

投资事件

公司预计 2022 年前三季度实现归母净利润 21.5~22.5 亿元, 同比下降 19%~22%, 主要系本期非经常性损益同比大幅下降; 归母扣非净利润 19~20 亿元, 同比增长 42%~50%。

投资要点

□ 非经常损益导致本期净利润下滑较大, 扣非小幅下滑

根据预告业绩, 2022 年第三季度公司的归母净利润中枢预计为 5.39 亿元, 同比下降 73.25%; 归母扣非净利润 5.30 亿元, 同比下降 13.30%。主要影响因素在于, 公司在 2021 年第三季度完成对杉杉能源 19.6438% 股权的转让交割, 获得投资收益; 以及公司根据企业会计准则对持有剩余股权以丧失杉杉能源控制权日的公允价值重新计量, 计入丧失控制权当期的投资收益。

□ 拟定增募资推进一体化, 年底石墨化率将超过 59%

2022 年第三季度, 公司包头二期 6 万吨产能顺利释放, 四川眉山一期 10 万吨一体化在 2022 年 8 月开始释放石墨化产能, 年底石墨化率有望提升至 50% 以上。目前公司产能规划包括眉山二期 10 万吨、云南 30 万吨一体化项目, 远期总产能超过 68 万吨, 石墨化率超过 80%。10 月 17 日, 公司发布定增预案, 拟募集不超过 60 亿元用于云南 30 万吨负极一体化项目(一期 20 万吨), 项目总投资 79.3 亿元, 拟投入募集资金 42 亿元, 有望加速公司产能投放和一体化建设。

□ 硅基负极有望受益于 4680 电池放量, 硬碳产品性能领先

硅基负极: 马斯克在特斯拉三季度财报会中提到, 最终目标是把 4680 电池的产能提到 1000GWh, 增量空间大。公司硅基负极已通过电池厂和电动工具厂认证, 第二代硅氧实现批量出货, 并规划 4 万吨硅基负极产线, 硅氧和硅碳两条路线并重, 有望随 4680 放量成为公司新增长点。**硬碳负极:** 公司采用优选的沥青原料, 与添加剂混合进行交联处理等工序, 前驱体经高温炭化制得具有难石墨化性的硬碳材料, 容量、首效等性能行业领先, 解决了市场上硬碳负极材料量产难、容量低的固有难题, 获得头部客户认可并实现小批量销售。

□ 盈利预测与估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级: 公司是全球负极材料和偏光片头部供应商, 负极产能和石墨化率稳步提升。我们维持 22-24 年公司归母净利润预测为 33.84、44.71、53.94 亿元, 对应 EPS 为 1.51、2.00、2.41 元/股, 当前股价对应的 PE 分别为 13、10、8 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

新能源汽车销量不及预期、项目建设不及预期、原材料涨价持续等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

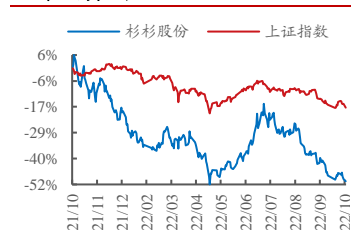
分析师: 黄华栋
 执业证书号: S1230522100003
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林
 yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥19.85
总市值(百万元)	44,433.54
总股本(百万股)	2,238.47

股票走势图



相关报告

- 《定增募投云南 20 万吨一体化项目, 自供率提升强化龙头优势——杉杉股份(600884)定增募投事件点评》2022.10.19
- 《负极产能落地保障业绩高增, 动力市场快充放量加速——杉杉股份 2022 年中报业绩点评》2022.08.12
- 《【浙商电新】杉杉股份(600884)对外投资事件点评: 拟新建 4 万吨硅负极产能, 动力领域有望大批放量 20220628》2022.06.28

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	20699.38	22796.10	30899.49	36536.16
(+/-) (%)	151.94%	10.13%	35.55%	18.24%
归母净利润	3339.70	3383.61	4471.00	5393.82
(+/-) (%)	2320.00%	1.31%	32.14%	20.64%
每股收益(元)	1.49	1.51	2.00	2.41
P/E	13.30	13.13	9.94	8.24

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	18978	22403	29112	34650
现金	9295	13954	14287	22607
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	4639	4081	7752	6225
其它应收款	346	387	407	427
预付账款	837	837	837	837
存货	3043	2328	5011	3736
其他	818	817	817	817
非流动资产	21311	22125	22738	23101
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	6325	6325	6325	6325
固定资产	7463	8600	9378	9873
无形资产	1627	1579	1522	1453
在建工程	2022	1761	1630	1565
其他	3874	3860	3883	3884
资产总计	40288	44529	51849	57751
流动负债	13309	13384	15396	15034
短期借款	4339	4556	4784	5023
应付款项	3571	3440	5225	4623
预收账款	113	113	113	113
其他	5285	5275	5275	5275
非流动负债	7629	8082	8610	9107
长期借款	3370	3870	4370	4870
其他	4259	4212	4240	4237
负债合计	20938	21466	24006	24141
少数股东权益	422	656	964	1337
归属母公司股东权	18928	22408	26879	32272
负债和股东权益	40288	44529	51849	57751

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	20699	22796	30899	36536
营业成本	15519	16917	23117	27554
营业税金及附加	72	79	107	127
营业费用	205	253	340	329
管理费用	654	718	958	1087
研发费用	716	786	1062	1119
财务费用	654	593	612	599
资产减值损失	655	0	0	0
公允价值变动损益	4	0	0	0
投资净收益	2389	745	565	658
其他经营收益	80	105	105	105
营业利润	4699	4298	5373	6484
营业外收支	(24)	60	250	300
利润总额	4674	4358	5623	6784
所得税	1104	741	843	1018
净利润	3570	3617	4780	5766
少数股东损益	231	234	309	372
归属母公司净利润	3340	3384	4471	5394
EBITDA	6027	5624	7139	8511
EPS (最新摊薄)	1.49	1.51	2.00	2.41

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	151.94%	10.13%	35.55%	18.24%
营业利润	1421.79%	-8.52%	25.01%	20.67%
归属母公司净利润	2320.00%	1.31%	32.14%	20.64%
获利能力				
毛利率	25.03%	25.79%	25.19%	24.58%
净利率	17.25%	15.87%	15.47%	15.78%
ROE	20.08%	15.96%	17.57%	17.55%
ROIC	11.37%	10.78%	12.22%	12.67%
偿债能力				
资产负债率	51.97%	48.21%	46.30%	41.80%
净负债比率	54.12%	56.13%	53.22%	55.99%
流动比率	1.43	1.67	1.89	2.30
速动比率	1.20	1.50	1.57	2.06
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.54	0.64	0.67
应收账款周转率	4.89	5.30	5.30	5.30
应付账款周转率	7.88	7.50	7.50	7.50
每股指标(元)				
每股收益	1.49	1.51	2.00	2.41
每股经营现金	-0.16	2.34	0.53	4.05
每股净资产	8.83	10.01	12.01	14.42
估值比率				
P/E	13.30	13.13	9.94	8.24
P/B	2.25	1.98	1.65	1.38
EV/EBITDA	12.63	8.29	6.63	4.71

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(364)	5239	1190	9059
净利润	3570	3617	4780	5766
折旧摊销	1013	703	944	1174
财务费用	654	593	612	599
投资损失	(2389)	(745)	(565)	(658)
营运资金变动	2777	338	(1878)	903
其它	(5989)	733	(2703)	1276
投资活动现金流	(3540)	(789)	(972)	(879)
资本支出	(2672)	(1503)	(1503)	(1502)
长期投资	(3575)	0	0	0
其他	2706	714	531	623
筹资活动现金流	10047	209	116	140
短期借款	1742	217	228	239
长期借款	697	500	500	500
其他	7608	(508)	(612)	(599)
现金净增加额	6143	4659	334	8320

资料来源：浙商证券研究所

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出具日的观点和判断，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>