



杉杉股份(600884) 三季度报点评

报告日期: 2010年10月28日

——锂电业务成为先锋, 服装业务稳扎稳打

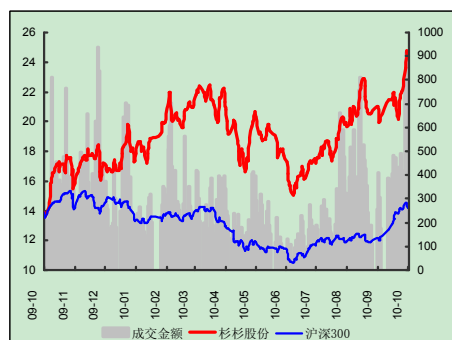
基础数据

| | |
|------------|--------|
| 总股本(百万股) | 410.86 |
| 流通A股(百万股) | 320.11 |
| B股(百万股) | 0.00 |
| H股(百万股) | 0.00 |
| 流通A股市值(亿元) | 77.37 |

公司评级

| | |
|------|--------|
| 所属行业 | 纺织、锂电 |
| 公司股价 | 24.30元 |
| 投资评级 | 增持 |

公司市场表现



相关报告

汽车行业研究员: 王梁
 执业证书编号: S0990210100001
 Email: wangliang@vsun.com
 联系电话: 010-84013759

投资要点:

- ◇ 报告期内, 公司1-9月营业收入为1,943,664,624.53元, 同比增长34.00%, 分行业来看, 公司传统产业纺织服装行业1-9月份净利润贡献为2543万元, 同比基本持平; 而公司新型产业锂电行业1-9月份净利润贡献为6232万元, 同比大幅增长147.11%。
- ◇ 1-9月份, 公司锂电材料产业本期净利润增加3710万元, 主要为上海杉杉科技有限公司同比增加1671万元, 湖南杉杉新材料有限公司增加1467万元。报告期内公司为进一步推动锂电产业的技术升级和规模扩张, 与户田工业株式会社、伊藤忠商事株式会社就锂电池正极材料制造签署了“关于资本合作及业务合作的备忘录”, 以控股子公司湖南杉杉新材料有限公司为平台, 开展在锂电池正极材料业务和资本层面的合作。目前, 该项目尚在积极推进中。
- ◇ 纺织服装产业本期净利润2543万元, 同比增加221万元。其中剔除了宁波杉杉时尚服装品牌管理有限公司的净利润-746万元, 因为该公司作为纺织服装产业的管理平台, 报告期内属初始运营阶段, 主要业务为承担以前属于母公司的服装产业管理实务。
- ◇ 报告期内, 公司与浙江稠州商业银行签署了《股份认购意向协议书》, 以每股6元的价格认购浙江稠州商业银行发行的股份8242万股, 占浙江稠州商业银行增资扩股后注册资本的6.87%。本次投资入股稠州银行, 是公司继宁波银行之后再次为公司配置优质的金融股权资产, 进一步推进了公司在金融领域的投资, 有利于提升公司资产价值。
- ◇ 我们认为, 抛开公司创投和金融投资等尚处培育期的业务外, 锂电和服装两大产业已经成为公司最重要的业绩支撑。公司在锂电这个新型产业能有较快的增长取决于公司对锂电池及其材料的技术研发、产品培养和市场推广的不懈努力。同时, 公司继续实施锂电产业的纵向一体化布局战略, 通过整合上下游资源, 努力延伸产业链。与澳大利亚Heron Resources Ltd. 达成合作框架协议之后, 继续积极寻找合适的矿产资源收购机会, 以通过对矿产资源的锁定以稳定上游原材料供应; 以收购的湖南海纳新材料有限公司为平台, 实现锂电正极材料业务与上游原材料的对接; 在已形成的锂电池材料产业优势基础上, 持续关注并积极参与下游的锂电池产业, 与上海空间电源研究所等机构合作组建航天电池技术有限公司。
- ◇ 综上, 我们认为, 在国家积极推进电动汽车商业化和继续扩大内需两大政策的利好下, 公司随着锂电业务的快速增长和服装业务的稳步推进, 预计在2010-2012年公司增长率可以保持在40%左右, EPS分别为0.31、0.48和0.70元。但鉴于目前公司股价涨幅较大, 暂给予公司“增持”评级。
- ◇ 风险提示。纺织服装原材料价格上涨会对公司传统业务产生较大的负面影响。纯电动汽车市场化和产量的释放需要一定时间。

表1： 财务和估值数据摘要

| 单位:百万元 | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 2184.08 | 2491.41 | 2131.92 | 2856.77 | 3999.48 | 5599.28 |
| 增长率(%) | 36.90% | 14.07% | -14.43% | 34.00% | 40.00% | 40.00% |
| 归属母公司股东净利润 | 112.70 | 96.03 | 95.16 | 127.56 | 196.24 | 287.55 |
| 增长率(%) | 21.51% | -14.79% | -0.91% | 34.05% | 53.83% | 46.53% |
| 每股收益(EPS) | 0.274 | 0.234 | 0.232 | 0.310 | 0.478 | 0.700 |
| 每股股利(DPS) | 0.100 | 0.120 | 0.060 | 0.118 | 0.181 | 0.265 |
| 每股经营现金流 | 0.264 | 0.307 | 0.277 | 0.230 | -0.011 | -0.031 |
| 销售毛利率 | 19.38% | 19.87% | 20.78% | 23.00% | 23.00% | 23.00% |
| 销售净利率 | 6.88% | 5.82% | 4.90% | 4.91% | 5.39% | 5.64% |
| 净资产收益率(ROE) | 7.21% | 6.04% | 2.73% | 3.58% | 5.32% | 7.43% |
| 投入资本回报率(ROIC) | 13.26% | 16.92% | 8.04% | 8.91% | 11.70% | 14.58% |
| 市盈率(P/E) | 88.59 | 103.96 | 104.92 | 78.27 | 50.88 | 34.72 |
| 市净率(P/B) | 6.38 | 6.28 | 2.86 | 2.80 | 2.71 | 2.58 |
| 股息率(分红/股价) | 0.004 | 0.005 | 0.002 | 0.005 | 0.007 | 0.011 |

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

| | |
|------|---------------------------------|
| 强于大市 | 行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数 |
| 同步大市 | 行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数 |
| 弱于大市 | 行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数 |

公司评级

| | |
|----|------------------------|
| 买入 | 预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上 |
| 增持 | 预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间 |
| 中性 | 预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间 |
| 回避 | 预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上 |

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

- ✧ 投资评级分为股票评级和行业评级。
- ✧ 以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

- ✧ 报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准