

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_强烈推荐, 长期_A

主营业绩符合预期，锂电材料先发与整合优势显现

——杉杉股份(600884)公司点评

核心观点

主营业绩符合预期，实现快速增长。2010年前三季度公司实现营业收入19.44亿元，同比增长34.00%；营业利润0.91亿元，同比增长7.23%；实现归属母公司所有者净利润0.80亿元，同比下降9.32%，但扣除非经常性损益后（去年同期转让中科廊坊科技谷获得投资收益0.47亿元）的净利润同比大增172.92%；全面摊薄每股收益0.20元；锂电材料与服装两项主营业务净利润合计0.88亿元，同比增长81.15%；综合毛利率同比提升2.81个百分点至23.53%，主营业务收入与净利润均实现快速增长。

锂电材料业务进入产品结构与盈利提升良性增长轨道，彰显市场先发与产业链整合优势。报告期公司锂电池材料贡献净利润0.62亿元，同比剧增147.11%，各季度依次实现0.16亿元、0.26亿元、0.20亿元，业绩表现领先于A股同业上市公司。锂电池材料业绩的大幅提升，主要得益于我们之前一直认为的公司市场先发与产业链整合优势：1）公司锰酸锂、三元材料等动力电池材料的量产规模率先明显扩大，产品结构得到优化；2）公司作为国内锂电材料先行者，根据行业发展趋势及早战略整合锂电材料产业链，盈利能力得到提升，产业链整合效果开始显现。

电动汽车蓄势待发，公司有望成为率先受益的锂电材料厂商。电动汽车已被列为十二五规划的战略战略性新兴产业，科技部也已提出近中长期国内累计推广目标，即2010/2015/2020年分别达到15万辆、100万辆及千万辆级以上；同时规划提出培育形成2-3家具有自主知识产权和较强国际竞争力的动力电池等关键零部件骨干企业。预计在大市场大集团的发展目标引导下，未来锂电材料市场格局将由目前的“行业竞争激烈、技术路线多元化”逐步进入行业洗牌重组阶段，其中技术积淀深厚、产业链价值控制能力领先及产销规模超群等优势类企业，有望成为最大受益者。我们为，公司是具备以上特质与潜力的少数锂电材料厂商之一。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	2132	2650	3721	4994
同比增速(%)	-14.43%	24.28%	40.43%	34.20%
净利润(百万)	95	102	256	434
同比增速(%)	-0.91%	7.10%	151.53%	69.37%
EPS(元)	0.23	0.25	0.62	1.06
P/E	104	97	39	23

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	41085.82
流通A股(万股)	32011.39
52周内股价区间(元)	12.9-25.29
总市值(亿元)	99.84
总资产(亿元)	64.68
每股净资产(元)	7.75
目标价	6个月 12个月

相关报告

《国都证券-公司研究-公司点评-杉杉股份(600884):锂电材料高速增长，彰显资源整合与规模优势》 2010-08-30

《国都证券-公司研究-公司点评-杉杉股份(600884):锂电材料增势喜人，期待后续催化剂》 2010-04-29

《国都证券-公司研究-公司点评-杉杉股份(600884):锂电材料产业链优势显著，业绩增厚效应领先》 2010-03-30

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940209090162

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

维持对公司“强烈推荐_A”投资评级。我们预计公司 2010-2012 年营业收入、净利润年均复合增速分别为 37.28%、106.40%，对应每股收益预计分别为 0.25 元、0.62 元、1.06 元（因投资收益等非经常性损益影响，由原先预计分别预计的 0.35 元、0.72 元、1.16 元下调），对应动态 PE 分别为 97X、39X、23X。公司凭借行业经验与市场地位，抢先纵横布局动力锂电材料产业链一体化与规模优势，有望成为电动汽车市场启动的充分率先受益者，维持对公司“强烈推荐_A”投资评级。提示锂电技术更新、新能源汽车补贴政策不达预期及上游镍钴原材料价格变化等风险。

图表 1：杉杉股份（600884）盈利预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	218,408	249,141	213,192	264,959	372,090	499,361
YOY%	36.90%	14.07%	-14.43%	24.28%	40.43%	34.20%
减：营业成本	176,086	199,645	168,888	209,125	292,031	387,621
毛利率	19.38%	19.87%	20.78%	21.07%	21.52%	22.38%
营业税金及附加	717	824	918	1,060	1,302	1,748
销售费用	7,412	11,084	12,018	15,236	17,117	19,526
管理费用	18,161	23,537	21,519	25,407	26,760	32,322
财务费用	7,013	7,697	5,041	8,459	11,285	12,873
期间费用率（%）	14.92%	16.99%	18.10%	18.53%	14.82%	12.96%
资产减值损失	2,361	4,568	4,189	800	2,000	1,500
加：公允价值变动收益	0	0	0	60	0	0
投资收益	5,978	4,842	8,620	7,000	8,500	8,500
二、营业利润	12,636	6,627	9,239	11,933	30,095	52,272
YOY%	35.98%	-47.55%	39.40%	29.16%	152.20%	73.69%
加：营业外收入	7,690	11,323	3,843	1,600	1,000	1,000
减：营业外支出	731	1,586	354	500	500	500
三、利润总额	19,594	16,364	12,728	13,033	30,595	52,772
减：所得税	4,575	1,862	2,271	2,541	4,283	8,444
四、净利润	15,020	14,502	10,457	10,491	26,312	44,329
归属于母公司的净利润	11,270	9,603	9,516	10,191	25,634	43,416
YOY(%)		-14.79%	-0.91%	7.10%	151.53%	69.37%
少数股东损益	3,750	4,899	941	300	677	913
净利率（%）	6.88%	5.82%	4.90%	3.96%	7.07%	8.88%
总股本（万股）	41,086	41,086	41,086	41,086	41,086	41,086
五、每股收益(元)	0.27	0.23	0.23	0.25	0.62	1.06

数据来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在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，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			