

方正证券研究中心

有色金属行业分析师：邓新荣

TEL: (86731) 5832353

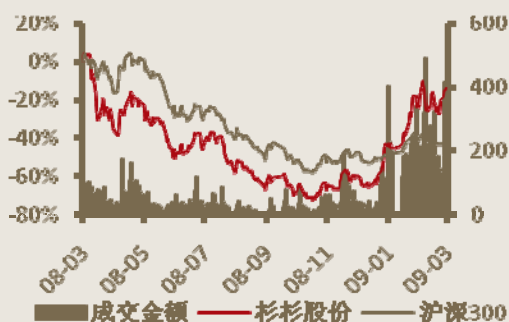
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571) 87782600

E-mail: wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	近一月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	14.36	114.90	143.94
相对大盘			
涨跌幅(%)	7.60	102.41	128.66

日期：2009年3月19日

股票数据

总股本(万股)	41085.82
流通股(万股)	27902.81
第一大股东	杉杉集团有限公司

盈利预测

	08A	09E	10E
每股收益(元)	0.23	0.45	0.53
每股净资产(元)	3.87	4.32	4.85
净利润(亿元)	0.96	1.77	2.18
市盈率	53.35	27.27	23.15

注：未考虑增发摊薄，股价为2009年3月19日

多元化发展 锂电材料优势明显

杉杉股份(600884)年报点评

公司研究·年报点评
2009.3.19 增持
当前股价 12.27 元

有色金属行业

事件：

2009年3月20日杉杉股份(600884)公布年度报告。年报显示，2008年公司实现营业收入24.91亿元，同比增加14.07%；实现利润总额1.64亿元，同比减少16.49%；实现归属于上市公司股东的净利润0.96亿元，同比减少14.79%；经营活动产生的现金流量净额1.12亿元，同比增加19.18%；实现基本每股收益为0.23元，同比减少14.81%。

报告期内盈利但未提出现金利润分配预案。

点评：

报告期内，造成公司净利润同比下降的主要原因系人民币升值、人力和原辅材料成本上升，以及2008年度向汶川地震灾区捐赠991万元物资所致。

※服装业务方面：立足行业优势，以品牌为依托，以技术为动力，继续做强做大服装主业。

报告期内，服装业务实现营业收入147168万元，比2008年增长9.57%；营业利润率23.16%，比2008年增长2.20%。公司坚持贯彻实施“多品牌，国际化”战略，品牌数量不断增多，品牌种类不断丰富，品牌层次不断提升。2008年SMALTO、QUA、LUB等一批新品牌成长迅速，运营日渐成熟，取得了理想的经营业绩。

※锂离子电池材料业务方面：作为国内规模最大的锂离子电池材料综合供应商，锂离子电池材料业务市场和技术优势明显，销售量和销售额创新高。

报告期内，东莞杉杉电解液项目继续保持国内领先的市场占有率，销售收入达1亿多元，实现净利润1252万元；湖南杉杉顺利完成钴酸锂LC420、LC600新产品的开发任务，形成了稳定批量的生产工艺。2007年进入市场的LC500、LM021-HB和三元产品也已形成稳定的批量销售，实现营业总收入68664万元，净利润1913万元；报告期内上海杉杉科技有限公司参与研发的“高能量密度、高安全性锂离子电池及其关键材料制造技术”项目荣获2008年度国家科学技术进步二等奖，实现营业总收入26067万元，净利润249

万元。公司依托中南大学等科研院所强大的研发力量，为今后锂离子电池材料的发展奠定了良好的市场和技术基础。

※创投业务方面：公司以宁波杉杉创业投资有限公司为核心平台，积极拓展创投业务。

报告期内完成了对山东蓝海股份有限公司的投资。该公司是目前国内第二大、山东省最大的民营酒店管理集团，公司管理 12 家四星、五星级的高星级酒店。在创业项目的开发上，公司与多家海外及国内投资机构、券商、会计师、律师等中介机构建立战略合作关系，通过多种渠道大力开发具备上市潜质的优秀项目。

※中科廊坊科技谷项目各项工作有序推进。

目前各项工程建设按计划有序推进，科技谷创业项目和园区内基础设施建设进入开工建设阶段，中科院热物理所项目和国家计量检测中心项目已全面破土动工。招商引资工作稳步推进，相关科研院所即将落户科技谷。实现营业总收入 3312 万元，实现净利润 203 万元。

※受让哈尔滨松江铜业股权，将带来新的利润增长点。

报告期内，公司以 32,000 万元的价格受让杉杉投资控股有限公司持有的松江铜业（集团）有限公司 24.92% 的股权。目前该股权转让协议已完成公司内部审批程序，尚待有关部门核准。此次股权收购完成后，2009 年将给公司带来新的利润增长点，有利于调整资产结构，增强公司的竞争能力和可持续发展能力。

※盈利预测

考虑到公司在服装领域坚持做大杉杉核心品牌，继续推进多品牌、国际化战略及锂离子动力电池广阔的发展前景给锂电材料行业带来了巨大的发展空间。公司作为目前国内最大的锂离子电池材料综合供应商，已拥有稳定的市场和客户，特别是在磷酸亚铁锂正极材料方面具备强大的技术和渠道优势。公司还将做大中科廊坊科技谷和松江铜项目，实现多元化发展。我们预期公司 2009 年、2010 年每股收益为 0.45、0.53 元，给予“增持”投资评级。

图表 1：公司盈利预测（单位：千万元）

	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入	218.41	249.14	385.17	435.78
营业总成本	211.75	247.36	353.68	396.96
营业成本	176.09	199.65	302.43	337.62
营业税金及附加	0.72	0.82	0.93	1.29
销售费用	7.41	11.08	12.02	13.07
管理费用	18.16	23.54	25.45	29.27
财务费用	7.01	7.70	8.07	10.21
资产减值损失	2.36	4.57	4.78	5.50
营业利润	12.64	6.63	37.51	55.16

加：营业外收入	7.69	11.32		
减：营业外支出	0.73	1.59		
利润总额	19.59	16.36	31.49	38.82
减：所得税	4.57	1.86	4.72	5.82
净利润	15.02	14.50	26.77	32.99
减：少数股东损益	3.75	4.90	9.10	11.22
归属于母公司所有者的净利润	11.27	9.60	17.67	21.78
基本每股收益（元）	0.27	0.23	0.45	0.53

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com