

杉杉股份(600884)

多元化发展值得期待

—杉杉股份 08 年报点评

李质仙 张威
010-59312812 010-59312817
lizhixian@gtjas.com zhangwei7452@gtjas.com

本报告导读:

股价连续上涨已反映了公司目前价值以及对新能源业务增长的预期，首次覆盖给予“中性”评级。

投资要点:

- 08年公司完成销售收入24.91亿元，增长14.1%；实现归属于母公司净利润9603万元，下降14.8%；每股收益0.23元。净利润中包括政府补贴等非经常性损益6427万元，扣除后的每股收益0.08元，同比下降20%。期间费用上升2.07个百分点以及向汶川灾区捐赠991万元物资，是影响业绩的主要因素。
- 分行业看，08年公司服装业务收入14.72亿元，毛利润3.41亿元，分别增长9.57%和20.57%；锂电池业务收入9.87亿元，毛利润1.41亿元，分别增长40.11%和32.36%；08年综合毛利率19.87%，上升0.49个百分点。其中服装业务毛利率23.16%，电池材料业务毛利率14.21%，分别上升2.2个百分点和下降0.91个百分点。
- 公司业务继续呈多元化发展。服装业务：公司坚持“多品牌”战略，08年又推出SMALTO、QUA、LUB等一批新品牌；新材料业务：公司锂离子电池材料销售量和销售额持续增长。其中东莞电解液项目发展良好，销售收入达1亿多元。湖南杉杉完成钴酸锂LC420、LC600新产品的开发任务；创投业务：公司完成对山东蓝海股份的投资；公司中科廊坊科技谷项目已开工建设并开始招商引资。此外，公司拟出资3.2亿元，受让杉杉投资控股公司持有的松江铜业公司24.92%的股权。此项收购尚待有关部门核准。
- 公司持有1.79亿股宁波银行股权，按最新收盘价计算，这部分金融资产价值为17.22亿元，折合每股4.19元。预计公司09年主营业务每股收益0.12元，其中服装业务0.07元，电池材料业务0.04元，廊坊科技谷0.01元，加上政府补贴等非经常损益，每股收益约0.25元。
- 公司股价较年初上涨156%，我们认为基本反映了公司当前价值以及对未来新能源业务增长的预期，首次覆盖给予“中性”评级。

财务摘要(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2184	2491	2710	2890	3010
(+/-)%	37	14	9	7	4
经营利润(EBIT)	137	95	134	171	170
(+/-)%	30	-31	41	28	-1
净利润	113	96	101	106	103
(+/-)%	22	-15	6	5	-3
每股净收益(元)	0.27	0.23	0.25	0.26	0.25
每股股利(元)	0.12	0.06			

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率(%)	6	4	5	6	6
市盈率	35	41	39	37	38
股息率(%)	44	26			

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

中性

上次评级: 首次评级

目标价格:

¥12.00

上次预测: -

当前价格:

¥12.70

2009.03.23

交易数据

52周内股价区间(元)	3.91 ~ 15.69
总市值(百万元)	5,041
总股本/流通A股(百万股)	411/279
流通B股/H股	0/0
流通股比例	0.68
日均成交量(百万股)	8.3
日均成交值(百万元)	72.5

资产负债表摘要(12/08)

股东权益(百万元)	2041
每股净资产	3.87
市净率	3.17
资产负债率	46.08%

52周内股价走势图

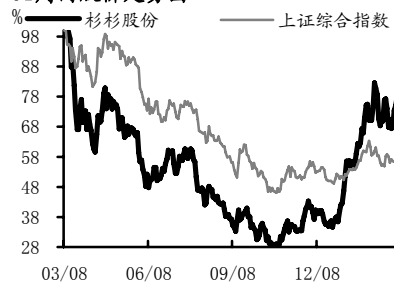


表 1: 杉杉主要财务指标 (2006-2008)

	2006	2007	2008
毛利率	19.22%	19.38%	19.87%
净利率	6.67%	6.88%	5.82%
期间费用率	13.66%	14.92%	16.99%
应收帐款周转率		6.51	6.80
存货周转率		4.08	4.14
总资产周转率		0.60	0.65
流动比率		1.02	1.24
速动比率		0.79	0.94
资产负债率	46.15%	50.39%	46.08%

数据来源: 公司公告、国泰君安

作者简介:

李质仙: 中国人民大学研究生院金融学专业。经济师。国泰君安证券研究所首席研究员。兼中国家用纺织品行业协会常务理事、中国纺织企业家联合会常务理事、中国纺织规划研究会理事、中纺投资、申达股份独立董事。2003—2008 获《新财富》组织评选的纺织行业“最佳分析师”。1984 年起任大型纺织企业营销负责人，1989 年起任纺织工业部干部、副处长，1998 年起就职于国泰君安证券公司。

张威: 清华大学工学学士，中央财经大学经济学硕士，国泰君安证券研究所纺织服装行业助理研究员，08 年新财富纺织服装行业最佳分析师第三名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com