

纺织服装

报告原因：年报点评

2009 年 3 月 23 日

市场数据：2009 年 3 月 23 日

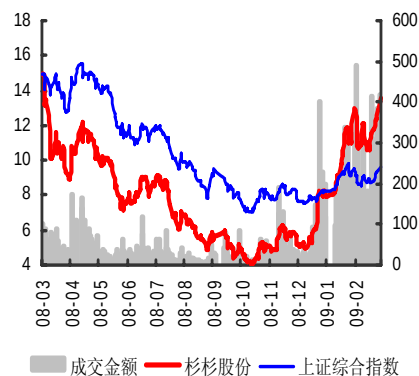
收盘价（元）	9.63
一年内最高/最低（元）	13.15/5.14
市净率	3.47
市盈率	57.46
流通 A 股市值（百万元）	3476.97

基础数据：2009 年 3 月 23 日

每股净资产（元）	3.87
资产负债率%	46.08
总股本/流通 A 股（百万）	279/411
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

相关研究

市场表现



执笔人

王梁

wangliang@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzyjfbz@i618.com.cn

杉杉股份 (6000884)

坚持服装和新能源业务下的多元化经营

谨慎增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	主营 收入	增长率	净利润	毛利率	每股 收益	主营利 润率	净资产收 益率	市盈率
2007A	2184	37	150	8.6	0.22	0.27	7.2	49.0
2008A	2491	14	145	29.3	0.28	0.23	6.0	57.5
2009E	2865	15	319	30	0.39	0.47	--	28.4
2010E	3352	17	379	30	0.54	0.56	--	23.9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

●2009 年 3 月 20 日公司公布年报。报告期内，公司实现营业收入 249141 万元，比上年同期增加 14.1%，其中服装业务增长 9.6%，锂电池增长 40.1%；实现净利润 14502 万元，比上年同期减少 3.4%，归属于上市公司净利润 9603 万元，比上年同期减少 14.8%。造成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等。公司 2008 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。

●服装业务方面，公司立足行业优势，坚持以市场为导向，以品牌为依托，以技术为动力，继续做强做大服装主业，经受住了全球金融危机的严峻考验。报告期服装业务实现营业收入 147168 万元，比上年增长 9.57%；营业利润率 23.16%，比上年增长 2.20%。公司坚持贯彻实施“多品牌，国际化”战略，加速推进品牌建设，积极探索品牌发展的创新运作模式。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 年公司在质量管理、服务水平、市场开拓和销售网络建设上狠下功夫，不断发展壮大新兴品牌。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。

●新材料业务方面，在高科技新材料领域，作为国内规模最大的锂离子电池材料综合供应商，公司锂离子电池材料业务继续保持市场和技术的竞争优势，销售量和销售额再创新高。在未来国家政策对新能源汽车不断扶持的情况下，公司将会拥有更大的获益空间。公司受国际金融危机的影响，第四季度订单有所下降。东莞杉杉电解液项目发展态势良好，继续保持国内领先的市场占有率，销售收入达 1 亿多元。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。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 年度国家科技

请务必阅读正文之后的特别声明部分



术进步二等奖。强大的研发力量为公司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，企业竞争力和行业领导地位进一步得到巩固和提升。

● **公司在其他业务中也得到了长足发展。**创投业务中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。

● **公司进一步加强与日本伊藤忠商社合作的深度和广度，借助伊藤忠在国际品牌运作、销售渠道、经营管理等方面的优势来提升公司的整体经营能力和综合竞争力。**2009 年 1 月 22 日，杉杉集团的控股股东杉杉投资控股有限公司与伊藤忠商事株式会社、伊藤忠（中国）有限公司达成合资合作协议。杉杉控股将其持有杉杉集团的 25% 的股份转让给伊藤忠商事株式会社，将其持有杉杉集团 3% 的股份转让给伊藤忠（中国）有限公司。公司在发布年报的同时还带来了董事长代明华辞职的消息。公司原总经理庄巍先生被提升为董事长，日本伊藤忠商事株式会社的代表中分孝一被任命为董事总经理。中分孝一之前任伊藤忠纤维公司品牌营销部门长，负责伊藤忠国际服装品牌的运营工作。2004 年起至今，杉杉已经经营了玛珂·爱萨尼、乐卡克、Dunhill 等 11 个国际著名品牌。杉杉主要的合作伙伴伊藤忠目前运营 180 个国际品牌，服装销售收入是杉杉的 10 倍多。杉杉与伊藤忠合资的目的便是分享伊藤忠遍布全球 72 个国家的市场网络，众多的国际品牌以及运营国际品牌的经验。已经拥有 150 年历史的伊藤忠商社从纺织服装起家，如今拥有纺织、品牌、能源、化工、金融等 7 个事业部，与杉杉存在诸多互补和合作的机会。

● 我们认为，杉杉集团在多元化经营的理念下并没有放松对服装业务的发展，在原有品牌合作的基础上，进一步加强与日本伊藤忠商社合作的深度和广度，借助伊藤忠在国际品牌运作、销售渠道、经营管理等方面的优势来提升公司的整体经营能力和综合竞争力。在新材料业务方面，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。在未来国家政策对新能源汽车不断扶持的情况下，公司新能源业务将会拥有更大的获益空间。另外，公司创投等业务也在不断发展。我们预测公司 2009 年和 2010 年的每股收益为 0.47 和 0.56 元，给予公司 30 倍 PE 对应股价为 16.8 元，鉴于公司股价近一阶段涨幅较大，建议逢低介入，给予公司谨慎增持评级。



公司盈利预测

单位:百万元

主要财务指标	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	1595	2184	2491	2865	3352
同比(%)	29%	37%	14%	15%	17%
归属母公司净利					
润	106	150	145	319	379
同比(%)	23%	22%	-15%	102%	19%
毛利率(%)	19.2%	8.6%	29.3%	30.0%	30.0%
ROE(%)	6.3%	7.2%	6.0%	-	-
每股收益(元)	0.23	0.27	0.23	0.47	0.56
P/E	59.49	48.96	57.46	28.37	23.83
P/B	3.73	3.53	3.47	-	-

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。