

杉杉股份 (600884)

服装家纺/纺织服装

发布时间: 2012-10-29

报告类型 / 公司调研报告

谨慎推荐

上次评级: 推荐

业绩略低预期，但锂电材料业务表现尚可

报告摘要:

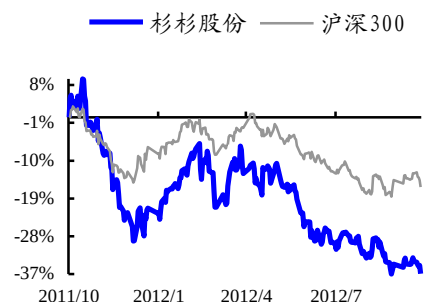
- 2012 年 1-9 月，公司共实现营业收入 26.36 亿元，同比增加 27.00%；实现归属上市公司股东净利润 1.02 亿元，同比基本持平；实现每股收益 0.25 元；公司的业绩略低于我们之前的预期。
- 2012 年 7-9 月，公司共实现营业收入 10.70 亿元，同比增长 38.67%；实现归属上市公司股东净利润 1192.47 万元，同比减少 37.61%；实现每股收益 0.03 元；受利润率下滑和投资收益同比减少 857.12 万元的影响，公司三季度的营收增幅虽然较大，但是净利润并未与之同步增长。
- 具体看，报告期内公司锂电池材料产业实现净利润 6701 万元，同比减少 8.56%。由于 2012 上半年锂电池行业的表现一般，而正极材料钴酸锂的价格持续下滑，公司锂电材料业务的业绩表现应该说还是比较正常；投资业务实现净利润 4877 万元，同比增加 42.43%。纺织服装产业实现净利润 687 万元，同比减少 72.77%。纺织服装业务业绩的下滑幅度较大，是公司业绩不及预期的主要原因。
- 预计公司 2012、2013 和 2014 年的每股收益分别为 0.30、0.40、0.54 元，对应 2012 年 10 月 26 日收盘价 9.92 元的市盈率分别为 33、25 和 18 倍。公司锂电材料业务的前景虽然看好，但是短期业绩不及预期，我们暂给予公司谨慎推荐的评级。
- 风险：市场的系统风险；公司服装业务业绩持续下滑风险。

股票数据

2012-10-26

收盘价(元)	9.92
12个月股价区间(元)	9.85~17.45
总市值(百万元)	4,076
总股本(百万股)	411
A股(百万股)	411
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-11%	-34%
相对收益	-3%	-6%	-19%

相关报告

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2841	3002	3731	4358	5196
(+/-)%	33.24%	5.69%	24.28%	16.81%	19.23%
归属母公司净利润	121	147	122	161	220
(+/-)%	26.87%	27.06%	-19.20%	31.51%	36.74%
每股收益(元)	0.29	0.37	0.30	0.40	0.54
市盈率	34	27	33	25	18
市净率	1	1	1	1	1
净资产收益率(%)	3.68%	5.29%	4.10%	5.12%	6.54%
股息收益率(%)	0.32%	0.49%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	411	411	411	411	411

证券分析师: 潘喜峰

执业证书编号: S0550511020005
(021)20361103 panxf@nesc.cn

目 录

1. 一级标题（加粗/四号/楷体）	3
1.1. 二级标题（加粗/小四号/楷体）	3
1.1.1. 三级标题（加粗/五号/楷体）	3
1.1.1.1. 四级标题（黑色/五号/楷体）	3

表 1: 表格样式 2

	指标 1	指标 2	指标 3
项目 1	1	2	3
项目 2	2	4	6
项目 3	3	6	9

数据来源：东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	914	491	326	-375	净利润	147	122	161	220
交易性金融资产	15	15	15	15	资产减值准备	3	63	14	15
应收款项	602	728	869	1025	折旧及摊销	122	100	104	106
存货	815	888	1079	1264	公允价值变动损失	15	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	122	68	47	20
流动资产合计	2798	2667	2892	2668	投资损失	-184	-80	-60	-70
可供出售金融资产	1752	1752	1752	1752	运营资本变动	-206	-143	-249	-175
长期投资净额	2700	2700	2700	2700	其他	6	-27	0	0
固定资产	898	928	978	1008	经营活动净现金流量	36	131	9	113
无形资产	164	138	113	90	投资活动净现金流量	-225	-14	-29	21
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	396	-540	-144	-835
非流动资产合计	3834	3830	3820	3768	企业自由现金流	-208	106	-77	60
资产总计	6632	6498	6712	6436					
短期借款	1355	912	815	0	财务与估值指标				
应付款项	434	430	527	651		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	71	137	131	173	每股指标				
一年内到期的非流动负债	20	0	0	0	每股收益 (元)	0.37	0.30	0.40	0.54
流动负债合计	2328	2066	2121	1622	每股净资产 (元)	7.06	7.36	7.76	8.30
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.09	0.32	0.02	0.27
其他长期负债	26	26	26	26	成长性指标				
长期负债合计	1007	1013	1011	1014	营业收入增长率	5.69%	24.28%	16.81%	19.23%
负债合计	3336	3079	3133	2636	净利润增长率	27.06%	-19.20%	31.51%	36.74%
归属于母公司股东权益合计	2899	3023	3186	3409	盈利能力指标				
少数股东权益	397	395	393	390	毛利率	24.43%	23.45%	23.27%	23.23%
负债和股东权益总计	6632	6498	6712	6436	净利率	5.11%	3.32%	3.74%	4.29%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	70.84	67.83	69.33	68.58
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	118.53	110.19	114.36	112.27
营业收入	3002	3731	4358	5196	偿债能力指标				
营业成本	2269	2856	3344	3989	资产负债率	50.30%	47.39%	46.67%	40.96%
营业税金及附加	16	18	22	26	流动比率	1.20	1.29	1.36	1.64
资产减值损失	3	63	14	15	速动比率	0.78	0.79	0.77	0.74
销售费用	216	243	283	338	费用率指标				
管理费用	359	429	523	624	销售费用率	7.20%	6.50%	6.50%	6.50%
财务费用	127	65	45	15	管理费用率	11.97%	11.50%	12.00%	12.00%
公允价值变动净收益	-15	0	0	0	财务费用率	4.25%	1.74%	1.04%	0.29%
投资净收益	184	80	60	70	分红指标				
营业利润	180	138	186	260	分红比例				
营业外收支净额	15	15	15	15	股息收益率	0.49%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	196	153	201	275	估值指标				
所得税	49	31	40	55	P/E (倍)	27	33	25	18
净利润	147	122	161	220	P/B (倍)	1	1	1	1
归属于母公司净利润	153	124	163	223	P/S (倍)	1	1	1	1
少数股东损益	-7	-2	-2	-3	净资产收益率	5.29%	4.10%	5.12%	6.54%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760