

红星发展(600367)

化学原料/基础化工

发布时间: 2022-11-03

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

首次覆盖

## Q3 业绩阶段性承压, 高纯硫酸锰拟扩产打开成长空间

**事件:** 公司发布 2022 年三季报, 前三季度实现营收 18.45 亿元, 同比增长 26.79%; 归母净利润 2.20 亿元, 同比增长 61.42%。Q3 单季度实现营收 6.40 亿元, 环比增长 4.80%; 归母净利润 0.26 亿元, 环比下滑 76.09%。公司公告 2022 年度非公开发行 A 股股票预案, 拟募资不超 5.8 亿元用于收购红蝶新材料 75% 股权、建设 5 万吨/年动力电池专用高纯硫酸锰项目及补充流动资金。

**22Q3 主要产品量、价环比下滑, 原材料采购价高位导致利润承压。** 1) 钡锶系产品市场偏弱量价承压: 22Q3 国内钡市、锶市供需偏弱, 导致公司主要钡盐产品碳酸钡、硫酸钡、高纯碳酸钡、高纯氯化钡销量分别环比-13.4%、-7.5%、-32.9%、-41.7%, 售价分别环比-6.4%、-6.3%、+4.2%、+4.2%; 主要锶盐产品碳酸锶销量环比-29.0%, 价格环比-32.8%。2) 锰产能检修缓解库存压力, 高纯硫酸锰出货量有所修复: 电解二氧化锰部分生产线于 2022 年 7 月开始进行检修, Q3 电解二氧化锰产量环比-64%, 销量环比-2.7%; 高纯硫酸锰市场供需自 Q2 以来阶段性走弱, Q3 售价环比-21.1%, 但销量环比+81.7%。3) 原料价格居高, 成本端挤压公司利润: 22Q3 公司主要原料重晶石、煤炭、锰矿等价格仍居于高位, 其中向母公司/子公司大龙锰业采购重晶石均价分别环比上涨 8.5%/10.0%。

**电池材料锰需求或爆发增长, 公司紧抓机遇积极扩产。** 1) 锰在电池领域的应用或迎来高速增长, 电解二氧化锰、高纯硫酸锰等锰系原料有望充分分享高景气: 三元锂电池技术路线成熟、性能优异, 或伴随电动车需求高景气延续高增长; 锰酸锂电池在小动力、电动工具等领域渗透率有望提升; 磷酸锰铁锂电池正处于产业化前夜; 钠离子电池现有技术路线亦多数使用含锰正极材料。 2) 公司电池锰材料产能有望快速扩张: 公司目前拥有电解二氧化锰产能 3 万吨/年, 高纯硫酸锰 3 万吨/年, 计划投入 2 亿元募集资金扩产 5 万吨动力电池专用高纯硫酸锰项目, 建设周期 12 个月, 项目完成后高纯硫酸锰产能将扩至 8 万吨/年。

**盈利预测及投资建议:** 考虑到公司电池领域锰材料产能有望快速扩张, 预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润 2.76/3.56/4.26 亿元, 对应 PE 分别为 19.04/14.75/12.34 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期、产品价格波动、产品销售量不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,378	2,195	2,709	2,818	3,217
(+/-)%	-9.57%	59.36%	23.39%	4.02%	14.16%
归属母公司净利润	55	263	276	356	426
(+/-)%	-26.31%	377.41%	4.95%	29.08%	19.54%
每股收益(元)	0.19	0.90	0.94	1.22	1.45
市盈率	38.16	20.64	19.04	14.75	12.34
市净率	1.55	3.32	2.79	2.39	2.06
净资产收益率(%)	3.99%	16.03%	14.62%	16.20%	16.65%
股息收益率(%)	0.11%	0.56%	0.56%	0.84%	1.30%
总股本(百万股)	295	293	293	293	293

### 股票数据 2022/11/03

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	17.93
12 个月股价区间(元)	13.97~28.00
总市值(百万元)	5,257.73
总股本(百万股)	293
A 股(百万股)	293
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-23%	19%
相对收益	4%	-13%	43%

### 相关报告

《锂精矿拍卖价又创新高, LynasQ3 锗钽产量环减 34%》

--20221102

《东北有色: 产业链安全战略高度提升, 哪些金属值得关注?》

--20221028

《东北有色周报: 锂: Q3 业绩亮眼, 看好高景气逻辑持续兑现》

--20221017

证券分析师: 曾智勤

执业证书编号: S0550520110002

021-20363251

zengzq@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	427	503	944	1,019
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	275	320	289	343
存货	437	641	442	792
其他流动资产	328	441	445	524
<b>流动资产合计</b>	<b>1,467</b>	<b>1,904</b>	<b>2,121</b>	<b>2,678</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	685	804	865	917
无形资产	53	54	55	56
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>876</b>	<b>990</b>	<b>1,050</b>	<b>1,105</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,342</b>	<b>2,894</b>	<b>3,171</b>	<b>3,782</b>
短期借款	20	140	140	140
应付款项	289	373	292	462
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	81	81	81	81
<b>流动负债合计</b>	<b>585</b>	<b>859</b>	<b>784</b>	<b>990</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27
<b>长期负债合计</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>
<b>负债合计</b>	<b>612</b>	<b>886</b>	<b>811</b>	<b>1,017</b>
归属于母公司股东权益合计	1,641	1,888	2,200	2,558
少数股东权益	90	120	160	207
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,342</b>	<b>2,894</b>	<b>3,171</b>	<b>3,782</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,195</b>	<b>2,709</b>	<b>2,818</b>	<b>3,217</b>
营业成本	1,661	2,165	2,176	2,467
营业税金及附加	25	22	23	26
资产减值损失	0	-5	0	0
销售费用	21	19	20	23
管理费用	119	122	127	145
财务费用	5	-4	-3	-9
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	3	3	3
<b>营业利润</b>	<b>370</b>	<b>369</b>	<b>473</b>	<b>564</b>
营业外收支净额	-7	-8	-7	-7
<b>利润总额</b>	<b>363</b>	<b>361</b>	<b>466</b>	<b>557</b>
所得税	54	54	70	84
净利润	309	307	396	473
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>263</b>	<b>276</b>	<b>356</b>	<b>426</b>
少数股东损益	46	31	40	47

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>309</b>	<b>307</b>	<b>396</b>	<b>473</b>
资产减值准备	4	20	10	10
折旧及摊销	128	92	96	102
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	3	5	5
投资损失	-1	-3	-3	-3
运营资本变动	-193	-228	140	-286
其他	6	13	7	7
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>258</b>	<b>204</b>	<b>651</b>	<b>308</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-72</b>	<b>-217</b>	<b>-160</b>	<b>-160</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-78</b>	<b>88</b>	<b>-49</b>	<b>-73</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>291</b>	<b>10</b>	<b>500</b>	<b>152</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.90	0.94	1.22	1.45
每股净资产 (元)	5.60	6.44	7.50	8.72
每股经营性现金流量 (元)	0.88	0.70	2.22	1.05
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	59.4%	23.4%	4.0%	14.2%
净利润增长率	377.4%	4.9%	29.1%	19.5%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	24.3%	20.1%	22.8%	23.3%
净利润率	12.0%	10.2%	12.6%	13.2%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	38.34	40.00	40.00	36.00
存货周转天数	82.01	90.00	90.00	90.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	26.1%	30.6%	25.6%	26.9%
流动比率	2.51	2.22	2.70	2.70
速动比率	1.69	1.40	2.06	1.83
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用率	5.4%	4.5%	4.5%	4.5%
财务费用率	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.3%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.6%	0.6%	0.8%	1.3%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	20.64	19.04	14.75	12.34
P/B (倍)	3.32	2.79	2.39	2.06
P/S (倍)	2.39	1.94	1.87	1.63
净资产收益率	16.0%	14.6%	16.2%	16.7%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

曾智勤: 香港大学金融学硕士, 哈尔滨工业大学工学学士, 现任东北证券有色行业分析师。曾就职于国金证券研究所, 2020年加入东北证券研究所。

### 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, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

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内使用, 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	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn