



2022-01-24

公司点评报告

买入/维持

红星发展(600367)

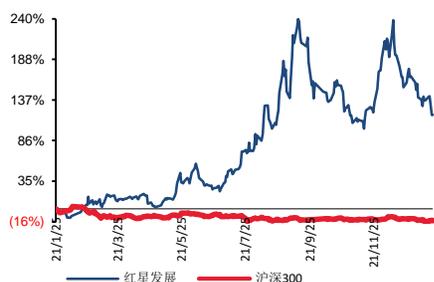
目标价: 34.75

昨收盘: 15.17

基础化工 化学原料

业务全线迸发，业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	293/291
总市值/流通(百万元)	4,448/4,418
12个月最高/最低(元)	23.58/6.18

相关研究报告:

红星发展(600367)《新能源大时代,高纯硫酸锰龙头迎来重估》
--2021/12/12

证券分析师: 李帅华

电话: 010-88695231

E-MAIL: lish@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521070002

事件: 公司近日发布 2021 年业绩预告: 预计 2021 年年度实现归上净利润同比增加 16500 万元到 24000 万元, 同比增加 299.44% 到 435.54%; 扣非净利润预计为 21000 万元到 30000 万元, 与上年同期比将扭亏为盈。

Q4 业绩历史新高, 超预期。 按照扣非中值口径计算, 2021 年扣非净利润为 2.55 亿元, 达到公司上市以来新高; Q4 扣非净利润为 1.23 亿, 同样达到历史新高, 环比 Q3 的 6783 万元增长 81%, 超出我们之前的盈利预期。

增长驱动力: (1) 2021 年, 市场需求回暖, 公司主要产品售价回升, 碳酸钡、碳酸锶、硫酸钡、硫磺、硫脲、电池级碳酸锂等主要产品售价不断上调, 销售收入及利润同比增长; (2) 公司积极开发国内外市场, 部分产品高纯碳酸钡、氯化钡、硫酸钡、高纯碳酸锶、电解二氧化锰、高纯硫酸锰及电池级碳酸锂销售收入及利润同比增长; (3) 公司孙公司贵州省松桃红星电化矿业及子公司万山鹏程矿业稳定生产, 扩大销售途径, 碳酸锰矿石销售量同比增加, 提升了公司总体效益; (4) 公司子公司贵州红星发展大龙锰业受益于锰系列产品价格上涨等因素;

公司主营业务包括锰系产品和无机盐业务(钡盐和锶盐)。 其中碳酸钡产能 29 万吨, 硫酸钡产能 5.5 万吨, 位居全国第一乃至全球第一, 市占率 40% 左右。2020 年, 公司碳酸钡产量 231428 吨, 高纯碳酸钡产量 4116 吨, 高纯氯化钡产量 3369 吨, 硫酸钡产量 50823 吨; 碳酸锶产能 3 万吨, 市占率 30%, 2020 年产量 23765 吨。锰系产品产能情况: 电解二氧化锰 (EMD) 3 万吨/年, 高纯硫酸锰 3 万吨/年以及锰矿石 25 万吨/年。2021 年前三季度, 公司分别实现电解二氧化锰产量 19714 吨, 高纯硫酸锰产量 15223 吨, 预期全年实现产量分别为 27313 吨和 20442 吨。

公司是国内高纯硫酸锰龙头企业, 受益行业高增长。 高纯硫酸锰目前应用在三元材料, 受益于新能源汽车的快速发展, 未来有望在锰酸锂和磷酸锰铁锂方面快速突破, 将来在钠电池正极材料、富锂锰基材料以及无钴镍锰二元材料都有很好的应用, 通吃现在和未来的新能源电池材料体系。可以说, 锂离子电池的锰源主要来自高纯硫酸锰, 即使不是, 也要从高纯硫酸锰就行转换。综合测算, 2025 年高纯硫酸锰需求体量将达到 134 万吨, 实现四年 7 倍的高速增长, 复合增速达到 70%, 进入行业前所未有的高光时刻。

上调盈利预测, 维持“买入”评级。综合而言, 我们上调公司盈利预测: 归母净利润从上次预测 2021-2023 年的 2.19/3.34/4.18 亿元上调至 2.63/4.12/4.9 亿元, 对应 EPS 分别为 0.89/1.39/1.66 元, 对应当前股价 (2022.1.24 收盘价) 的 PE 分别为 19/12/10 倍。考虑到公司是稀缺的高增速新能源电池材料细分龙头, 我们给予公司 2022 年 25 倍市盈率, 对应股价为 34.75 元, 较当前股价 (2022.1.24 收盘价 16.69 元) 尚有 108% 的空间。

风险提示: (1) 公司产能释放低于预期; (2) 疫情超预期影响需求; (3) 核心技术泄露风险; (4) 产业政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021A	2022A	2023A
营业收入(百万元)	1378	1781	2228	2493
(+/-%)	(9.52)	29.25	25.10	11.89
净利润(百万元)	55	263	412	490
(+/-%)	(26.31)	377.50	56.40	19.04
摊薄每股收益(元)	0.19	0.89	1.39	1.66
市盈率(PE)	38.16	18.74	11.98	10.07

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
货币资金	340	299	659	1,185	1,853
应收和预付款项	212	198	342	427	478
存货	375	320	342	405	445
其他流动资产	176	292	165	200	220
流动资产合计	1,141	1,129	1,546	2,266	3,051
长期股权投资	18	0	1	2	3
投资性房地产	7	8	7	6	5
固定资产	509	604	448	292	135
在建工程	218	190	200	210	220
无形资产	54	51	51	51	51
长期待摊费用	17	15	15	15	15
其他非流动资产	113	56	55	54	53
资产总计	2,052	2,029	2,302	2,875	3,513
短期借款	130	40	0	0	0
应付和预收款项	282	262	277	328	360
长期借款	50	80	80	80	80
其他负债	587	504	460	538	585
负债合计	637	584	540	618	665
股本	298	295	295	295	295
资本公积	321	308	308	308	308
留存收益	0	(4)	(4)	(4)	(4)
归母公司股东权益	1,341	1,380	1,643	2,055	2,544
少数股东权益	75	65	119	203	303
股东权益合计	1,416	1,445	1,762	2,258	2,848
负债和股东权益	2,052	2,029	2,302	2,875	3,513

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
经营性现金流	55	30	428	553	696
投资性现金流	(47)	(3)	(23)	(23)	(23)
融资性现金流	8	(67)	(45)	(4)	(4)
现金增加额	16	(42)	360	526	669

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
营业收入	1,523	1,378	1,781	2,228	2,493
营业成本	1,176	1,224	1,246	1,480	1,624
营业税金及附加	18	14	18	18	17
销售费用	85	17	18	22	25
管理费用	118	117	110	111	125
财务费用	1	4	1	8	2
资产减值损失	(4)	(8)	(2)	(2)	(2)
投资收益	(6)	44	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	101	68	382	597	711
其他非经营损益	3	9	0	13	15
利润总额	100	65	382	597	711
所得税	16	13	65	102	121
净利润	84	51	317	496	590
少数股东损益	9	(4)	54	84	100
归母股东净利润	75	55	263	412	490

预测指标

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
毛利率	22.80%	11.14%	30.01%	33.57%	34.88%
销售净利率	6.96%	2.07%	21.61%	26.67%	28.08%
销售收入增长率	(4.37%)	(9.57%)	29.27%	25.10%	11.90%
EBIT 增长率	(36.98%)	(73.10%)	1248.9%	54.41%	17.81%
净利润增长率	(35.50%)	(26.31%)	377.50%	56.40%	19.04%
ROE	5.58%	3.99%	16.01%	20.03%	19.25%
ROA	3.64%	2.72%	11.43%	14.31%	13.94%
ROIC	5.56%	1.43%	17.15%	20.92%	19.71%
EPS (X)	0.26	0.19	0.89	1.39	1.66
PE (X)	29.08	38.16	18.74	11.98	10.07
PB (X)	1.68	1.55	3.00	2.40	1.94
PS (X)	1.59	1.47	3.34	2.67	2.38
EV/EBITDA (X)	9.87	14.58	7.94	5.05	3.66

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。