

2022年08月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

红星发展(600367.SH): 业绩大幅增长, 锰系产品未来可期

买入(首次)

事件

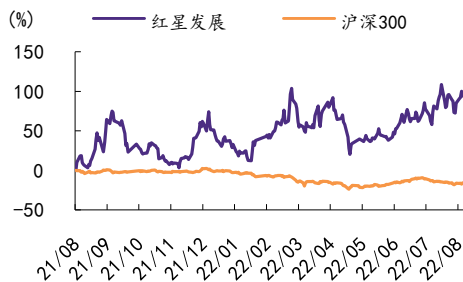
分析师: 黄寅斌
执业证书编号: S1050522060001
邮箱: huangyb@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-11

| | |
|------------|----------|
| 当前股价(元) | 25.8 |
| 总市值(亿元) | 76 |
| 总股本(百万股) | 293 |
| 流通股本(百万股) | 293 |
| 52周价格范围(元) | 13.97-28 |
| 日均成交额(百万元) | 525.78 |

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

红星发展发布 2022 年半年度报告: 公司报告期内营业收入 12.05 亿元, 同比增长 32.33%; 归属于上市公司股东的净利润 1.94 亿元, 同比增长 185.81%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.92 亿元, 同比增长 199.77%; 基本每股收益 0.67 元。

投资要点

公司围绕“钡盐、锶盐和锰系”打造核心竞争力

公司主要业务是钡盐、锶盐和锰系产品的研发、生产和销售。主要产品中碳酸钡主要用于陶瓷及陶瓷釉料、功能玻璃、磁性材料、电子元器件以及其他钡盐产品的生产;硫酸钡主要用于油漆、涂料、塑料、蓄电池、冶炼等领域。锶盐产品主要用于磁性材料、液晶玻璃基板、金属冶炼、烟花焰火以及其它锶盐的深加工。电解二氧化锰产品主要用于一次电池和锂离子二次电池的正极材料,高纯硫酸锰主要用于锂离子电池三元正极(前驱体)材料。公司主要产品产能情况:碳酸钡产能 29 万吨(国内龙头),硫酸钡产能 5.5 万吨,高纯碳酸钡产能 5000 吨,碳酸锶产能 3 万吨,电解二氧化锰产能 3 万吨,高纯硫酸锰产能 3 万吨。

主要产品持续高景气, 利润同比大增

2022 年上半年整体延续 2021 年下游市场对产品价格的支撑, 主要产品碳酸钡、高纯碳酸钡、碳酸锶、电解二氧化锰、高纯硫酸锰、硫磺、硫脲、电池级碳酸锂等产品销售价格同比增加, 增加了公司销售收入及利润。公司发挥综合优势, 加大产品销售和市场开发力度, 部分产品高纯碳酸钡、碳酸锶、高纯碳酸锶销售量上涨导致公司及子公司的销售收入和利润实现增长。

乘新能源发展东风, 锰系产品未来可期

高纯硫酸锰产品主要应用于锂电池三元正极(前驱体)材料。近年来三元电池行业的发展迅猛, 带动了三元前驱体行业需求旺盛, 间接带动高纯硫酸锰产品全年需求端紧俏, 价格呈上涨态势。2022 年二季度以来, 受下游需求影响, 高纯硫酸锰供需关系发生变化, 价格有所回调但仍维持高位。2022 年上半年公司生产高纯硫酸锰 1.14 万吨, 同比增加 0.14 万吨, 实现销售 0.60 万吨, 同比减少 0.39 万吨。子公司大龙锰业高纯硫酸锰产品在产品品质、稳定性等方面有独特的竞争优势, 与下游三元前驱体部分主流客户建立了长期稳定的

合作关系。乘新能源发展东风，三元正极材料市场前景广阔，供需格局有望改善。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 24.11、25.5、26.8 亿元，EPS 分别为 1.2、1.42、1.62 元，当前股价对应 PE 分别为 21.4、18.2、15.9 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济景气度大幅下行、新项目投产不及预期、原材料价格大幅波动，公司业绩不及预期等风险。

| 预测指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 2,195 | 2,411 | 2,550 | 2,680 |
| 增长率（%） | 59.4% | 9.8% | 5.8% | 5.1% |
| 归母净利润（百万元） | 263 | 353 | 416 | 475 |
| 增长率（%） | 377.4% | 34.1% | 17.8% | 14.4% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.90 | 1.20 | 1.42 | 1.62 |
| ROE（%） | 15.2% | 16.7% | 16.2% | 15.5% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 427 | 786 | 1,239 | 1,757 |
| 应收款 | 291 | 319 | 338 | 355 |
| 存货 | 437 | 469 | 484 | 498 |
| 其他流动资产 | 312 | 342 | 362 | 381 |
| 流动资产合计 | 1,467 | 1,917 | 2,423 | 2,990 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 683 | 678 | 649 | 612 |
| 在建工程 | 67 | 27 | 11 | 4 |
| 无形资产 | 53 | 50 | 47 | 45 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 非流动资产合计 | 876 | 828 | 780 | 734 |
| 资产总计 | 2,342 | 2,744 | 3,202 | 3,724 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 应付账款、票据 | 289 | 310 | 320 | 329 |
| 其他流动负债 | 276 | 276 | 276 | 276 |
| 流动负债合计 | 585 | 606 | 616 | 625 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 非流动负债合计 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 负债合计 | 612 | 633 | 643 | 652 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 293 | 293 | 293 | 293 |
| 股东权益 | 1,731 | 2,111 | 2,560 | 3,072 |
| 负债和所有者权益 | 2,342 | 2,744 | 3,202 | 3,724 |

| 现金流量表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 309 | 414 | 488 | 558 |
| 少数股东权益 | 46 | 61 | 72 | 83 |
| 折旧摊销 | 124 | 48 | 48 | 46 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -221 | -70 | -43 | -40 |
| 经营活动现金净流量 | 258 | 454 | 565 | 646 |
| 投资活动现金净流量 | -72 | 46 | 45 | 43 |
| 筹资活动现金净流量 | 173 | -34 | -40 | -45 |
| 现金流量净额 | 359 | 466 | 570 | 644 |

| 利润表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2,195 | 2,411 | 2,550 | 2,680 |
| 营业成本 | 1,661 | 1,756 | 1,811 | 1,863 |
| 营业税金及附加 | 25 | 27 | 29 | 30 |
| 销售费用 | 21 | 23 | 25 | 26 |
| 管理费用 | 119 | 131 | 138 | 145 |
| 财务费用 | 5 | -21 | -34 | -48 |
| 研发费用 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 费用合计 | 147 | 135 | 132 | 126 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业利润 | 370 | 494 | 580 | 663 |
| 加:营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减:营业外支出 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 利润总额 | 363 | 487 | 573 | 656 |
| 所得税费用 | 54 | 73 | 85 | 98 |
| 净利润 | 309 | 414 | 488 | 558 |
| 少数股东损益 | 46 | 61 | 72 | 83 |
| 归母净利润 | 263 | 353 | 416 | 475 |

| 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 59.4% | 9.8% | 5.8% | 5.1% |
| 归母净利润增长率 | 377.4% | 34.1% | 17.8% | 14.4% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 24.3% | 27.2% | 29.0% | 30.5% |
| 四项费用/营收 | 6.7% | 5.6% | 5.2% | 4.7% |
| 净利率 | 14.1% | 17.2% | 19.1% | 20.8% |
| ROE | 15.2% | 16.7% | 16.2% | 15.5% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 26.1% | 23.1% | 20.1% | 17.5% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 7.6 | 7.6 | 7.6 | 7.6 |
| 存货周转率 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.8 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.90 | 1.20 | 1.42 | 1.62 |
| P/E | 28.8 | 21.4 | 18.2 | 15.9 |
| P/S | 3.4 | 3.1 | 3.0 | 2.8 |
| P/B | 4.6 | 3.9 | 3.2 | 2.7 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

黄寅斌：CFA 持证人，中国科学院化学工程硕士曾就职于长城证券，五年证券研究经验，重点覆盖化纤，轮胎，新材料等产业链

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | >20% |
| 2 | 增持 | 10%—20% |
| 3 | 中性 | -10%—10% |
| 4 | 卖出 | <-10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | >10% |
| 2 | 中性 | -10%—10% |
| 3 | 回避 | <-10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。