



## 盈利持续回升，扭亏为盈

——红星发展（600367）中报点评

2016年08月12日

推荐/首次

红星发展

财报点评

杨行远	联系人	执业证书编号: S1480115060007
	yangxy@dxzq.net.cn 010-66554024	
梁博	分析师	执业证书编号: S1480512060006
	liangbo@dxzq.net.cn 021-65465597	
廖鹏飞	联系人	
	liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121	
刘宇卓	联系人	执业证书编号: S0080114090019
	liu_yz@dxzq.net.cn 010-66554015	
杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	

### 事件:

公司公布 2016 年中报，2016 年上半年公司实现营业收入 5.40 亿元，同比增长 6.29%；归属于上市公司股东的净利润 0.29 亿元，同比扭亏为盈。

### 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	288.18	221.54	286.32	270.67	264.07	229.77	310.04
增长率（%）	9.58%	1.72%	-2.16%	-7.98%	-8.37%	3.71%	8.28%
毛利率（%）	25.90%	23.07%	20.98%	19.24%	25.45%	23.67%	27.96%
期间费用率（%）	20.55%	22.46%	22.25%	17.54%	23.46%	19.12%	14.94%
营业利润率（%）	4.60%	-4.37%	-3.43%	-0.77%	-64.95%	0.80%	11.49%
净利润（百万元）	22.67	-5.20	-4.87	-1.26	-189.75	2.15	32.47
增长率（%）	-08.73%	-21.79%	-244.49%	-113.08%	-936.85%	-141.25%	-766.06%
每股盈利（季度，元）	0.07	-0.02	-0.01	-0.00	-0.62	0.01	0.09
资产负债率（%）	26.28%	28.38%	29.17%	30.34%	32.30%	32.66%	29.55%
净资产收益率（%）	1.70%	-0.40%	-0.38%	-0.10%	-17.43%	0.20%	2.89%
总资产收益率（%）	1.26%	-0.29%	-0.27%	-0.07%	-11.80%	0.13%	2.04%

### 观点:

- **公司盈利能力持续回升, 扭亏为盈。**公司2016年上半年营收较去年同期增加6.29%, 其中Q1同比增长3.71%, Q2同比增长8.28%, 增幅进一步扩大; 2016年上半年公司净利润0.35亿元, 其中Q1实现0.02亿元, Q2实现约0.33亿元, 环比Q1大幅增长。这表明公司的盈利能力正在好转, 并具有较大的持续性, 全年实现扭亏为盈的概率极大。
- **控成本, 调价格, 有增长。**公司通过对煤炭、包装物、汽车运输实行集中招投标采购管理, 有效降低了仓储物流费用; 有效落实节能降耗, 主要产品如碳酸钡、电解二氧化锰和硫酸钡等生产成本均有所降低; 管理费用亦较去年同期大幅下降33%。此外, 公司适当上调了主营产品碳酸钡、硝酸铈等的销售价格, 在成本和价格两端同时发力, 有效增强了自身的市场竞争力和盈利能力。
- **高纯硫酸锰快速放量。**公司的高纯硫酸锰产品主要用于锂离子电池正极材料, 持续的研发投入保证了公司锰系产品在市场上的技术优势和品牌优势。近年, 锂离子电池正极材料特别是三元正极材料发展势头良好, 直接带动了对公司锰系产品的需求增长。2016年上半年公司锰系产品贡献营收1.53亿元, 占公司总营收的近三分之一, 毛利率较去年同期的11.4%上升6.2个百分点达到17.6%; 高纯硫酸锰的销量更是较去年同期增长130%以上, 实现了4482吨的销量。
- **国资控股企业。**公司的控股股东为青岛红星化工集团有限责任公司, 其是隶属青岛的市直国有大型企业, 在国企改革的大背景下, 相关国改预期或值得长期关注。

### 结论:

我们预测2016-2018年, 公司的营收分别为12.15亿元、12.83亿元和13.42亿元; 净利润分别为0.69亿元、0.76亿元和0.91亿元; EPS分别为0.23元、0.25元和0.30元, 对应PE分别为61.38、55.55和46.81。给予公司“推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1162	1022	1616	2205	2684	<b>营业收入</b>	1093	1043	1215	1283	1342
货币资金	153	168	636	1217	1655	<b>营业成本</b>	834	812	853	863	889
应收账款	157	164	183	198	204	营业税金及附加	9	10	10	11	12
其他应收款	105	61	71	74	78	营业费用	101	86	90	100	102
预付款项	32	36	25	21	14	管理费用	112	134	100	135	126
存货	511	403	473	454	480	财务费用	3	3	2	1	2
其他流动资产	3	3	8	9	10	资产减值损失	11.07	58.39	21.03	30.16	36.52
<b>非流动资产合计</b>	643	585	693	998	1392	公允价值变动收益	0.54	1.02	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	50	42	42	42	42	投资净收益	-6.68	-133.65	-61.15	-67.16	-87.32
固定资产	407.42	379.19	#####	-2131.0	-3232.3	<b>营业利润</b>	17	-193	77	74	88
无形资产	43	42	38	34	29	营业外收入	32.39	15.62	26.86	24.96	22.48
其他非流动资产	31	12	0	0	0	营业外支出	5.71	6.41	5.38	5.83	5.87
<b>资产总计</b>	1805	1608	2309	3202	4076	<b>利润总额</b>	44	-184	99	93	104
<b>流动负债合计</b>	468	513	362	383	379	所得税	15	17	30	17	13
短期借款	133	103	0	0	0	<b>净利润</b>	29	-201	69	76	91
应付账款	215	279	253	274	273	少数股东损益	4	-11	3	4	5
预收款项	13	16	12	11	8	归属母公司净利润	25	-190	66	73	86
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	133	-75	-45	-230	-305
<b>非流动负债合计</b>	6	6	804	1604	2404	<b>BPS (元)</b>	0.09	-0.65	0.23	0.25	0.30
长期借款	0	0	800	1600	2400	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>负债合计</b>	474	519	1166	1988	2783	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	108	63	67	71	75	营业收入增长	3.77%	-4.59%	16.56%	5.53%	4.64%
实收资本(或股本)	291	291	291	291	291	营业利润增长	-167.54	-1242.1	-140.04	-4.20%	18.11%
资本公积	284	285	285	285	285	归属于母公司净利润	-134.51	10.49%	-134.51	10.49%	18.67%
未分配利润	453	255	89	72	-47	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1222	1025	1075	1143	1217	毛利率(%)	23.66%	22.10%	29.78%	32.69%	33.78%
<b>负债和所有者权</b>	1805	1608	2308	3201	4075	净利率(%)	2.66%	-19.29	5.69%	5.96%	6.76%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E							
<b>经营活动现金流</b>	-45	115	-144	-116	-223	<b>偿债能力</b>					
净利润	29	-201	69	76	91	资产负债率(%)	26%	32%	51%	62%	
折旧摊销	113.89	116.10	0.00	-304.48	-394.48	流动比率	2.48	1.99	4.47	5.75	7.08
财务费用	3	3	2	1	2	速动比率	1.39	1.21	3.16	4.57	5.82
应收账款减少	0	0	-19	-14	-7	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	-5	-1	-3	总资产周转率	0.61	0.61	0.62	0.47	0.37
<b>投资活动现金流</b>	-15	-56	-66	-97	-124	应收账款周转率	7	6	7	7	7
公允价值变动收益	1	1	0	0	0	应付账款周转率	4.82	4.22	4.57	4.87	4.91
长期股权投资减少	0	0	4	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-7	-134	-61	-67	-87	每股收益(最新摊薄)	0.09	-0.65	0.23	0.25	0.30
<b>筹资活动现金流</b>	22	-45	678	794	785	每股净现金流(最新)	-0.13	0.05	1.61	2.00	1.50
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.20	3.52	3.69	3.92	4.18
长期借款增加	0	0	800	800	800	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	153.89	-21.31	61.38	55.55	46.81
资本公积增加	0	1	0	0	0	P/B	3.30	3.93	3.75	3.53	3.32
<b>现金净增加额</b>	-39	14	468	581	438	EV/EBITDA	30.11	-53.26	-93.84	-19.23	-15.69

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 梁博

2007 年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010 年起任中山证券化工行业研究员，2011 年加盟东兴证券研究所，有五年石油化工研究经验。

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 杨行远

化学博士，2015 年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

### 廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015 年就职于民生证券，2016 年加入东兴证券。

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人，2013 年起就职于中金公司，2016 年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。