

红星发展 (600367.SH)

受益三元发展，锰盐量价齐升

● 产品量价齐升，上半年归母净利增长 36.65%

公司 2017 年上半年实现营业收入 6.42 亿元，同比增长 19.02%；实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 36.65%，业绩增长主要因为：1) 无机盐和锰盐产品的销售量及销售价格同比增长；2) 公司对红星物流的投资损失同比减少 522 万；销售期间费用率同比下降 1.56 个百分点。

● 无机盐产品销量持续高位，销售价格提升助力业绩改善

据年报，近年来公司碳酸钡、碳酸锶产销量一直维持在 30 万吨左右，占世界产销量的 1/3，世界龙头地位稳固。17 年上半年因部分生产线阶段性检修，钡盐、锶盐产量 16.46 万吨，同比下降 4.56%；但公司为降低库存压力，加大销售力度，上半年销量为 17.96 万吨，同比增长 12.9%。同时，二季度碳酸钡、硫酸钡、碳酸锶售价同比提高 20.6%，20.9%，7.1%。无机盐量价齐升，改善公司业绩。另外，公司控股股东拥有国内优质重晶石矿，且公司毗邻国内禀赋最好的天青石矿区，原材料采购成本优势明显。

● 高纯硫酸锰龙头，受益三元材料快速发展

17 年上半年公司高纯硫酸锰产量 6469 吨，同比增长 27%；销量 6525 吨，同比增长 46%；二季度售价 5465 元/吨，同比增长 11%。高纯硫酸锰主要用于锂电池三元正极（前躯体）材料，随着新能源汽车的快速发展，其需求将不断提升，利好产能释放。据 2016 年报，公司预计 2017 年生产 1.94 万吨高纯硫酸锰（产能 1 万吨/年）。量价同步提升，业绩贡献加大。

● 给予公司“谨慎增持”评级

公司作为钡盐、锶盐、高纯硫酸锰龙头，产品量价齐升，降本增效效果显著，预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.31、0.48、0.64 元，按最新收盘价对应的 PE 为 41、27、20 倍，给予公司“谨慎增持”评级。

● 风险提示：高纯硫酸锰产能释放不及预期；产品价格提升不及预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1042.60	1171.96	1294.93	1748.09	2181.00
增长率(%)	-4.59%	12.41%	10.49%	34.99%	24.76%
EBITDA(百万元)	76.20	168.55	216.91	276.16	337.48
净利润(百万元)	-190.39	45.86	89.97	139.25	187.04
增长率(%)	-856.60%	124.09%	96.19%	54.77%	34.32%
EPS(元/股)	-0.65	0.16	0.31	0.48	0.64
市盈率(P/E)	—	85.21	41.33	26.70	19.88
市净率(P/B)	3.60	3.65	3.21	2.86	2.50
EV/EBITDA	47.59	22.44	15.97	12.26	9.67

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

12.53 元

报告日期

2017-8-6

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

相关研究：

联系人： 黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,022	1,048	1,329	1,840	2,341
货币资金	168	252	400	600	800
应收及预付	448	455	533	708	876
存货	403	333	396	533	665
其他流动资产	3	8	0	0	0
非流动资产	585	606	458	375	302
长期股权投资	42	38	38	38	38
固定资产	383	409	339	267	204
在建工程	52	47	33	24	14
无形资产	63	62	43	42	42
其他长期资产	45	50	4	4	4
资产总计	1,608	1,655	1,786	2,216	2,644
流动负债	514	500	544	817	1,031
短期借款	104	126	145	266	345
应付及预收	405	367	399	551	686
其他流动负债	5	7	0	0	0
非流动负债	6	13	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动	6	13	0	0	0
负债合计	520	513	544	817	1,031
股本	291	291	291	291	291
资本公积	285	285	285	285	285
留存收益	448	494	584	723	910
归属母公司	1,024	1,070	1,160	1,299	1,486
少数股东权	63	71	83	100	126
负债和股东权	1,608	1,655	1,786	2,216	2,644

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1043	1172	1295	1748	2181
营业成本	812	867	932	1255	1568
营业税金及	10	15	13	19	25
销售费用	86	86	92	121	144
管理费用	134	108	115	152	183
财务费用	3	-1	6	9	14
资产减值损	58	4	0	0	0
公允价值变	1	0	0	0	0
投资净收益	-134	-27	-10	8	28
营业利润	-193	66	127	200	276
营业外收入	16	10	13	12	12
营业外支出	6	4	6	5	5
利润总额	-184	72	135	207	283
所得税	17	18	33	51	69
净利润	-201	54	102	156	214
少数股东损	-11	8	12	17	27
归属母公司净	-190	46	90	139	187
EBITDA	76	169	217	276	337
EPS (元)	-0.65	0.16	0.31	0.48	0.64

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	115	118	108	66	102
净利润	-201	54	102	156	214
折旧摊销	76	73	74	75	76
营运资金变动	41	-34	-103	-160	-166
其它	199	25	35	-5	-21
投资活动现金流	-56	-47	46	22	33
资本支出	-29	-48	56	14	5
投资变动	-28	0	-10	8	28
其他	1	1	0	0	0
筹资活动现金流	-43	10	-5	112	65
银行借款	168	174	19	121	79
债券融资	-198	-152	-13	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-13	-12	-12	-9	-14
现金净增加额	16	81	148	200	200
期初现金余额	153	168	252	400	600
期末现金余额	168	249	400	600	800

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-4.6	12.4	10.5	35.0	24.8
营业利润增长	-1242.1	134.1	92.8	57.8	37.8
归属母公司净利润增长	-856.6	124.1	96.2	54.8	34.3
获利能力(%)					
毛利率	22.1	26.0	26.5	22.1	26.0
净利率	-19.3	4.6	7.8	8.9	9.8
ROE	-18.6	4.3	7.8	10.7	12.6
ROIC	0.0	7.4	11.4	14.9	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	32.3	31.0	30.4	36.9	39.0
净负债比率	-5.9	-11.1	-	-	-
流动比率	1.99	2.10	2.45	2.25	2.27
速动比率	1.14	1.35	1.64	1.53	1.56
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.72	0.75	0.87	0.90
应收账款周转率	6.49	6.72	6.83	6.68	6.74
存货周转率	1.78	2.36	2.36	2.36	2.36
每股指标(元)					
每股收益	-0.65	0.16	0.31	0.48	0.64
每股经营现金流	0.39	0.41	0.37	0.23	0.35
每股净资产	3.52	3.67	3.98	4.46	5.10
估值比率					
P/E	-19.4	85.2	41.3	26.7	19.9
P/B	3.6	3.7	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	47.6	22.4	16.0	12.3	9.7

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。