

红星发展

600367

增持/ 维持评级

股 价	2009/08/12
RMB10.00	

基础数据

总股本（百万股）	291
流通 A 股（百万股）	154
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	1539

财务数据

市净率 (X)	2.73
TRACING P/E (X)*	248.02
EPS (元)	-0.02
股息率 (%)	0.00

*最近四季盈利计算。

相关研究

《公司研究：迎来历史性的发展机遇》

20090511

分 析 师
 肖 晖
 +755-82493656
 xiaohui@lhqz.com

行业仍在谷底，公司期待转型

经营预测与估值	2008A	20091Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1050.0	163.1	1050	934	1012
(+/-%)	14.7	-42.8	15%	-11%	8%
归属母公司净利润(百万元)	33.8	-6.9	34	9	17
(+/-%)	-42.5	-145.7	-43%	-73%	85%
EPS(元)	0.12	-0.02	0.03	0.06	0.08
P/E(倍)	86.2	-421.5	333.3	166.7	125.0

■ 公司 2009 年中期亏损，二季度亏损（约 510 万）幅度小于一季度（690 万）。主营产品无机钡盐、锶盐和电解二氧化锰分别应用于 CRT 玻壳和一次电池，在 2009 年上半年进入谷底。

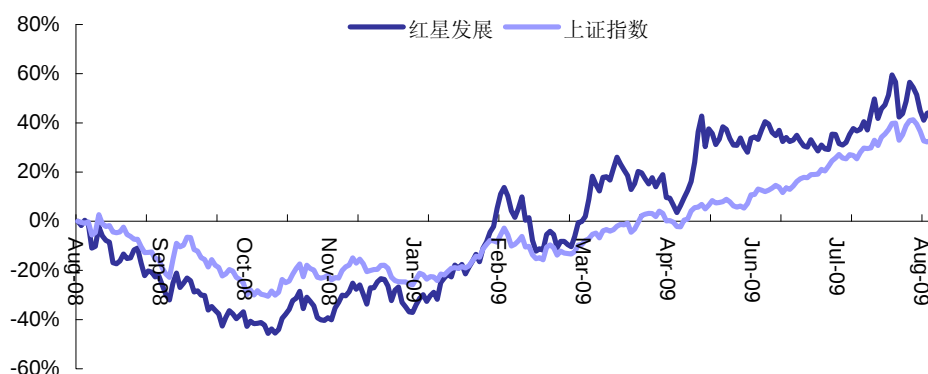
■ 无机钡盐和锶盐在 2009H1 收入下降 46%，毛利率减少 7.03 个百分点。2009 年以来，传统的 CRT 行业加速衰退，给公司无机钡盐、锶盐的销售带来压力，尤其是锶盐的消费结构更加集中于 CRT 玻壳领域。玻壳需求逐步萎缩，公司传统钡盐、锶盐正面临需求领域的转型。

■ 锰盐行业主要包括电解二氧化锰和锰矿产品，在 2009H1 收入下降 2.6%，毛利率增加 36.94 个百分点。盈利能力的提高主要来自于生产成本下降 36.38%。新动力汽车推广将为公司电解二氧化锰提供广阔的需求空间。

■ 公司持股 50%的贵州容光矿业公司，90 万吨煤炭项目将于 2009 年底开始投产。持股 70%的万山锰矿预计 2009 年下半年投产，短期产量将根据电解二氧化锰需求状况而定。

■ 我们测算公司资产价值 12.88 元/股，属 PE 暂偏高、隐含资产价值较高类型。我们认为现股价未充分反映资产价值，重要的投资吸引力在于新型动力汽车推动下，电解 MnO_2 将有望成为“发动机”业务。公司现有钡盐、锶盐、电解 MnO_2 生产技术和产品发展方向都代表了行业趋势，反映出较高管理和技术水平，我们对其未来发展前景抱以乐观期待。维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现



盈利预测
资产负债表

单位: 百万元

利润表

单位: 百万元

	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	974	1589	1807	2050	营业收入	1050	934	1012	1098
现金	372	1049	1230	1428	营业成本	737	722	757	807
应收账款	140	119	129	140	营业税金及附加	6	5	6	6
其他应收款	27	24	26	28	营业费用	120	103	111	121
预付账款	30	29	30	32	管理费用	109	93	101	110
存货	231	217	227	242	财务费用	-1	-2	14	21
其他流动资产	174	151	164	179	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	466	473	478	465	公允价值变动收益	-4	0	0	0
长期投资	55	55	55	55	投资净收益	-4	0	0	0
固定资产	348	353	350	332	营业利润	69	12	23	33
无形资产	26	26	26	26	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	37	39	47	52	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	1440	2062	2285	2515	利润总额	63	12	23	33
流动负债	205	631	637	643	所得税	16	3	6	8
短期借款	21	500	500	500	净利润	47	9	17	25
应付账款	105	58	61	65	少数股东损益	13	0	0	0
其他流动负债	80	74	77	78	归属母公司净利润	34	9	17	25
非流动负债	13	200	400	600	EBITDA	141	87	131	167
长期借款	0	200	400	600	EPS (元)	0.12	0.03	0.06	0.08
其他非流动负债	13	0	0	0					
负债合计	218	831	1037	1243					
少数股东权益	154	154	154	154					
股本	291	291	291	291					
资本公积	284	284	284	284					
留存收益	493	502	519	544					
归属母公司股东权益	1068	1077	1094	1119					
负债和股东权益	1440	2062	2285	2515					

现金流量表

单位: 百万元

	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	68	96	94	120	成长能力				
净利润	47	9	17	25	营业收入	14.7%	-11.0%	8.3%	8.6%
折旧摊销	73	77	94	113	营业利润	-25.3%	-82.4%	85.1%	46.0%
财务费用	-1	-2	14	21	归属于母公司净利润	-42.5%	-72.9%	85.1%	46.0%
投资损失	4	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-58	5	-33	-41	毛利率(%)	29.8%	22.7%	25.2%	26.5%
其他经营现金流	5	7	2	2	净利率(%)	3.2%	1.0%	1.7%	2.3%
投资活动现金流	-20	-98	-100	-100	ROE(%)	3.2%	0.8%	1.5%	2.2%
资本支出	31	100	100	100	ROIC(%)	6.2%	0.9%	3.1%	4.6%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	10	2	0	0	资产负债率(%)	15.1%	40.3%	45.4%	49.4%
筹资活动现金流	-59	680	186	179	净负债比率(%)	9.63%	84.20%	86.75%	88.53%
短期借款	-18	479	0	0	流动比率	4.74	2.52	2.83	3.19
长期借款	0	200	200	200	速动比率	3.62	2.17	2.48	2.81
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.72	0.53	0.47	0.46
其他筹资现金流	-41	1	-14	-21	应收账款周转率	6	6	7	7
现金净增加额	-11	678	181	199	应付账款周转率	5.75	8.89	12.79	12.90
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.12	0.03	0.06	0.08
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.33	0.32	0.41
					每股净资产(最新摊薄)	3.67	3.70	3.76	3.84
					估值比率				
					P/E	72.83	268.85	145.24	99.47
					P/B	2.30	2.28	2.25	2.20
					EV/EBITDA	16	25	17	13

数据来源: 联合证券研究所。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。