

湖北振华化学股份有限公司
2024 年年度报告、2025 年第一季度报告
业绩交流会（通讯）内容纪要

一、会议基本情况

会议时间： 2025 年 4 月 28 日

公司参会人员： 杨帆 董秘/财务总监

韩翔 总经理助理

参会机构： 详见附件“参会机构清单”

二、会议交流的主要内容

（一）公司情况介绍

1、公司 2024 年全年基本情况

2024 年，以全年维度来看，占公司销售收入比重最高的铬的氧化物单吨售价基本无变化，原材料方面，铬铁矿涨了一些、纯碱跌了一些，其他的有涨有跌。由此，2024 年全年的单吨价差呈现基本稳定、稍微走阔的态势。分季度来看，24Q2 市场需求景气度较高，公司库存快速出清，当季销量最高，业绩也是全年最好时期，主要产品也有提价的表现。24Q3 价格执行比较充分，但维持时间不长，到了 24Q4 随着铬铁矿名义价格的急速下跌，产品售价也随之有所调整，但去年 4 季度公司两大基地开工率很满，从而在业绩上充分对冲了单吨价差下降带来的不利影响。毛利率年化来看，变化并不是很大。

2、2024 年业绩情况

2024 同比增长约 1 个亿的净利润，主要来自两个大的方向。第一是以金属铬为代表的新产品，使公司产品结构得到了非常好的优化，原来我们是卖铬化合物为主，金属铬由于它的固有货值比较高，从铬盐到金属铬整个链条又比较长，整体上我们的毛利率也比较好。大家

可以把我们的金属铬当成是一个盈利属性最高的铬盐在卖，这个环节是我们增量业绩的第一个来源；第二是由于产销量提升带来的各项生产成本的摊薄，使规模效应持续增强。

具体解释一下，2024年公司各项含铬产品（折重铬酸钠）产量26万吨，同比2023年增加约1.5万吨，大家可以简单理解为这部分产品增量全部用于做金属铬了。由此带来2024年同比4000多吨的金属铬增量。金属铬与氧化铬绿的单耗系数在1.7左右，也就是多做出将近8000吨的氧化铬绿。公司氧化铬绿的毛利率常年稳定在25%-28%之间，这样折算下来可知，公司去年的铬盐增量以金属铬的形态外售，带来的利润增量大概是5000万人民币。再者，投资者从公司年报的成本分析中可知，尽管去年有1.5万吨的铬盐增量，但“动力”材料成本总额基本无变化，“其他”制造费用总额甚至是下降的，这充分说明公司近年来的技术改造获得了较为显著的成本优化效果，仅上述两项成本科目的摊薄效应折算到重铬酸钠产品上，就带来了近160元/吨的成本下降，这是2024年利润增量的另一个主要来源。

从季度环比的数据来看，24Q4铬铁矿名义价格急速下行，这在历史上很少见，我们的产品售价也会对原材料走势进行反映，所以24Q4环比24Q3，单吨价差是略有下行的。但Q4产销量执行得很好，导致毛利率虽然环比跌了零点几个百分点，但毛利总额却增加了1000多万元。所以正常情况下，我去年四季度的净利润应该比三季度要好才对。但大家看到实际环比业绩略有降低，主要是期间费用的影响，这其中以管理费用为主导，其主要原因是公司管理层认为结合去年的宏观经济形势公司能有业绩高增非常不容易，在关键岗位奖金发放方面执行得比较慷慨。总体来说，我们认为公司去年Q4的经营质量是略好于Q3的。

3、2025年Q1业绩情况

25Q1与24Q4基本持平。2月份的表现对当季略有拖累。一则今年春节比较早，再者目前两个基地技改较多，对生产周期的影响主要是体现在二月份。进入到3月以后，主要产成品价格在春节以后走势比较强劲，对应的提价开始在三月下旬以后体现。此外，三月中旬以后两个基地已满开。期间费用方面，25Q1同比管理费用和研发费用

大概增加了 2500 万，其中研发费用同比增加 1700 多万。这部分的费用增量预计将在今明两年内为公司带来较好的成果转化价值。

当前公司产品量价配置的情况：金属铬确实弹性比较大，春节之后无论是国内和国外需求都有很大程度的边际变化，我们感受到当前有一定的供给缺口。我们本身从 2 月份到 4 月份有持续的产能提升，但还是不能够充分满足市场要求，订单积压现象比较严重。金属铬在今年春节之后一共提价三次，其中最近一次幅度最大。价格执行方面，我们在今年的三月下旬开始执行二月份的涨价，四月份的提价会在 4 月末、5 月初得到体现。金属铬最近一次提价在我们报表上的体现，预计要到 6、7 月之交，总体节奏上会有一个释放的周期。从目前的市场环境看，金属铬在供给端的货源紧张预计会持续一段时间。

在金属铬与铬盐的联动性方面，目前看来在产业链关系上离金属铬近的铬化合物，以氧化铬绿为代表，受金属铬热度的带动，近期已开始体现价格弹性；离金属铬比较远的铬盐目前还是稳中求进。这些产品在市场需求上和金属铬有一定程度的隔离，但是由于下游确实有比较高的热度，后续不排除会出现对传统铬盐的产能挤出，造成其他铬盐一定程度的供给紧缺。但这个具体的趋势和幅度可能还要再跟踪一段时间。

（二）问答情况

1、重庆基地搬迁的项目，目前的进展情况？

重庆基地依托搬迁来进行扩产，目前各项准备工作都在如期进行。它涉及到整体化工园的搬迁，不光是一家企业，新化工园区先要去完成全面的行政审批，因此这个进度是正常的。依托我们本次的搬迁，肯定也要做一些装置的改造和技术的优化，相应的工程方案也都在制定的过程当中。我们搬迁扩产相关的新工艺和新装置，已经以放大中试线的方式在老基地实现了工程化。这个试验线的投产情况，对投资者来说可能是一个相对比较合适的观测指标，该产线的稳定运行预示新基地产能布局的平滑度和商业价值，我们会在后续的公开披露资料中让大家看到期间进展。

2、金属铬供需缺口较大，是否会迅速传导至铬盐？

与金属铬联动的最密切的氧化铬绿，近期已经在价格端开始体现。

再往上看，铬盐产业链的前端产能向氧化铬绿迁移，具有一定的调整空间，但不会在短期内完成。无论是技术工艺、品质一致性还是设备投资等方面，都不支撑这样的做法。除了铬绿以外，其他的铬盐还有四五种主流产品，涉及到国民经济生活的方方面面，这些领域在今年受贸易争端影响的程度当前暂无法预估。

3、为什么公司过去几年在国内的毛利率整体比较稳定，但海外的毛利率波动比较大？未来海外毛利率会不会继续波动？

铬化学品从出口的政策上来讲，所有铬盐包括金属铬最近十年以来执行的都是出口不退税政策。导致我们的产品在国际市场上与海外竞争者相比价格劣势很明显，因为海外厂商是不承担增值税的。我们的应对策略是一贯的，即通过低成本、高环保治理标准的扩产降低单吨售价但仍保持合理利润，依托国内的竞争优势实现产能出海。未来几年机会很大，无论是后续重庆基地的扩产还是持续性的工艺优化，都能够使产品更具国际竞争力，公司近三年来的海外销售业绩已印证了这一趋势。

4、工艺优化是否会降低铬铁矿的单耗？以过去五年维度来看，除了能源成本，其他成本有没有减少？

在原材料这一端，根据铬铁矿当中所含有的三氧化二铬的含量，以业内当前主流的无钙焙烧工艺，每吨重铬酸钠对应的铬铁矿单耗在1.1-1.3之间。这个单耗是折标的，即不管铬铁矿品位如何，都把它折成含量是50%来计算。通过公司年报数据可知，2024年我们的单耗是1.2多一点，在业内算是做得比较好的。我们后续的新工艺能够使反应条件更加充分，反应效果更加完备，从而使铬盐生产过程中的铬元素转化率进一步提升，从而降低原材料单耗，根据理论值推导，这方面还有很大的优化空间。

5、金属铬和铬盐目前国内和海外有哪些同行想扩产？

这个要分开讲。金属铬从铬盐到金属，在冶炼这个环节的扩产相对容易。但是如果说是想做一个各项行政审批都非常完备的、规模化的工厂也不容易。因为只要涉及到金属冶炼，根据国家产业指导目录，就涉及到两高，就是高污染和高能耗。实际上，金属铬本身目前市场通行的铝热还原法，是一个自放热的反应，耗电和耗热量都不大。但

是这个方面国家政策还是比较严格，但是各个省份、各个地市都会有一些差异化的执行标准。目前我们看到的，在国内除了我们这几家金属铬的主流厂商之外，相对来说小产能还是比较多的。小产能的扩产要考虑初始性投资，回收周期太长不行。金属铬的反应原理并不复杂，但原料品质管控和制备过程环境管理要求都比铬盐要高很多，小产能的品质越来越难以匹配下游客户的需求。

铬化合物方面，市场上以铬盐为统称的化合物主流产品有六七种。这里面最关键的或者说是最源头的就是重铬酸钠的产能。重铬酸钠本身是铬盐最基础的产品，它是其他所有铬化合物和金属铬的中间体。2013年之后，工信部和当时的环保部有下文，六价铬的生产原则上全国就不再新增布点了。2016年之后随着国家做“放管服”，把六价铬审批权限从环保部下放到了各省厅，但到目前为止也没有大的新增产能获批。据我们所知最近这几年，任何一个省厅在进行所谓的六价铬产能审批的时候，都极度谨慎。六价铬的装置，需要面对大量水、汽、声、渣的排放治理，我们认为未来的2-3年，国内市场份额、产能还是会进一步向头部集中，马太效应会越发强烈。国外除原苏联地区布局比较集中以外，已经基本形成一个大洲或地区一个厂的产能布局。这些厂我认为短期内不会消失，但是进一步扩产的意愿，应该说相对不强，因为近年来铬盐主要的消费增量还是在国内。再者因为六价铬本身是危化品，经营、运输、治理都还是有一定的范围要求。竞争要素方面，国外主流厂商设备自动化程度高，但从环保治理的整个产业链协同来看，中国企业现在已经领先。国外没有我们这样的产业配套，相信未来铬化工全球的产能增量大头还是在中国。

6、和金属铬相关的产品占比所有产品的百分比是多少？

2024年占比将近10%，今年Q1占比已超10%，我们已在经营数据中单列，方便投资者后续定期跟踪。

7、是否会收购国内其他铬盐企业？

国内无论是从产业政策的要求，还是我们主观意愿，还是从铬化工整体发展的客观规律等各个方面来看，有条件的企业去做整合，应该说是一个必由之路，所以大趋势是明确的，涉及到具体情况的，请大家后续以公司公告为准。

8、2024年钒的产销量如何？现在还有多少库存？

公司去年全年的钒产品，折到五氧化二钒（干基），产量大概是1600吨，我们在年报中有披露。作为一个不直接拥有钒资源的厂商，以年度产量来算，我们应该也能够排到国内前15名。销量方面当前公司综合下游市场表现，对钒产品采取的是惜售政策，具体数据不便透露。

9、从铬酸酐或从重铬酸钠扩到冶金级氧化铬绿，扩张难易程度怎样？这个大概需要多长时间？

工艺上允许，在装置上业界也比较成熟。但第一设备投入成本不低，再者任何一种工艺流程都对氧化铬绿的纯度有很高的要求。

作为金属铬的直接原料，氧化铬绿的理化指标对金属铬的品质起到决定性作用。如果铬绿的纯度和稳定性不够，只是通过冶炼端这一个环节是做不出高品质的金属铬来的，所以技术布局的时间比较长。公司是氧化铬绿产品的全国单项冠军，但从原料延伸到金属铬也经过了多年的技术储备和工艺探索。单从冶炼环节看，99-A级以上金属铬的技术密度和投资强度都还是比较大的，国内具有稳定保供能力的企业也就五六家，国外相对更加集中，只有英国AMG、法国登来秀和俄罗斯有规模化的产能。没有做过铬绿的铬盐厂，哪怕有重铬酸钠的产能，要马上去做品种结构调整和产品线延伸，让上述这些金属铬客户充分接受的可能性不大。

10、本以为去年因技改影响生产，导致产量可能没法增长，但实际还是增长了1.5万吨？

基于重庆基地在做搬迁扩产前的技改，导致其去年二季度末和第三季度的生产没开满，所以我在去年三季度预估，全年折重铬酸钠的产量不会比前年高。但我们四季度追上来一些，最终去年有不错的产销量成果。今年预计整体还会进一步增加产能。

附：参会机构清单（排名不分先后）

国海证券	中银国际证券	海通证券
中信建投	易方达基金	银华基金
深圳中欧瑞博	上海电气集团	财通证券资管
长城基金	咸和资产	德邦证券
国泰基金	中欧基金	兴证资管
中信证券	国金证券	博时基金
西安瀑布资产	联储证券	长江证券
天惠投资	华夏未来资本	北京星石投资
华福证券	中泰证券资管	混沌道然资产
平安养老保险	天安财险	广发证券
北京衍航投资	仁桥资管	上海彤源投资
景顺长城基金	东吴人寿保险	北京泓澄投资
深圳奇盛基金	开源证券	上海汐泰投资
交银施罗德基金	西藏合众易晟投资	太平基金
汇华理财	兴银基金	海宁拾贝投资
北银理财	华夏久盈资产	江海证券（自营）
东方财富证券	东海基金	平安基金
申万宏源证券	华泰资管	大成基金
中信保诚人寿	恒安标准人寿	中邮创业基金
朱雀基金	东方证券	弘尚资产
上海煜德投资	淳厚基金	光大证券
霄沣投资	宝盈基金	嘉实基金
华富基金	南方基金	明己投资
银河基金	泰康资管	德华安顾人寿
华美国际投资	上海运舟基金	安徽弘开投资
上海启泰基金	鹏华基金	宁银理财
工银理财	融通基金	上海度势投资
华创证券	湖南源乘基金	富安达基金
国寿安保基金	兴证全球基金	佛山东盈投资

中债信用

安信基金

万方投资

深圳望正资产

上海潼骁投资

博道基金

中银基金

五聚资产

西部研发

民生化工

国投瑞银基金

华西证券

中金公司

宏生资管