

**振华股份 (603067.SH) Q1 业绩符合预期，静待下游需求复苏**

2023 年 04 月 25 日

**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**
**金益腾（分析师）**
**蒋跨越（联系人）**
**杨占魁（联系人）**

jinyiteng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

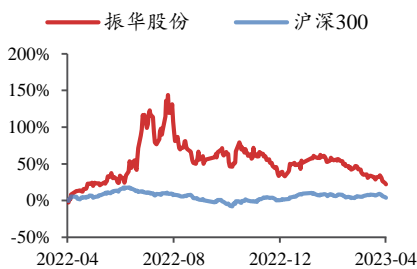
yangzhankui@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122010041

证书编号：S0790122120028

日期	2023/4/25
当前股价(元)	11.79
一年最高最低(元)	23.98/8.89
总市值(亿元)	60.01
流通市值(亿元)	59.28
总股本(亿股)	5.09
流通股本(亿股)	5.03
近 3 个月换手率(%)	66.44

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《Q4 业绩改善明显，新能源业务稳步推进——公司信息更新报告》-2023.3.31

《Q4 业绩环比改善明显，新能源业务再下一城——公司信息更新报告》-2023.1.17

《铬盐主业积极进取，新能源业务蓄势待发——公司首次覆盖报告》-2022.11.21

**● 2023Q1 公司归母净利润同比增长 2.40%，维持“买入”评级**

公司发布 2023 年一季报，实现营业收入 8.50 亿元，同比增长 7.56%，实现归母净利润 1.02 亿元，同比增长 2.40%，环比增长 3.02%。公司业绩基本符合预期，我们维持公司 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 5.51、6.61、7.76 亿元，EPS 分别为 1.08、1.30、1.52 元，当前股价对应 PE 分别为 10.9、9.1、7.7 倍。我们看好未来宏观经济复苏为公司铬盐产品带来的业绩弹性，维持“买入”评级。

**● 公司降本增效措施效果显著，静待铬盐下游需求复苏**

根据公司公告，2023Q1 公司原材料铬铁矿、纯碱、块碳采购均价为 2195、2438、1271 元/吨，分别同比+27.30%、+17.75%、+17.65%。同时公司产品重铬酸盐、铬的氧化物、铬盐联产产品与超细氢氧化铝均价为 11832、21909、13520、4000 元，分别同比+0.48%、-0.45%、-15.91%、-1.08%，四类产品销量也分别达到 0.44、2.46、0.69、0.63 万吨，分别同比+10.0%、+17.7%、+4.5%、-13.7%。在原材料成本承压以及产品价格相对稳定的背景下，公司依旧实现业绩小幅增长，这其中除了销量的小幅提升以外，或更多受益于公司降本增效措施的逐步推进。展望未来，伴随宏观经济的逐步复苏，铬盐需求有望迎来持续改善，公司也有望充分享受业绩弹性。

**● 公司积极布局新能源业务，液流电池项目进展顺利**

公司前期已经获得向国电投集团科学技术研究院及其子公司和瑞储能批量提供铁铬液流储能电池电解液的资质，并中标其 3000m 铁铬液流电池用电解液项目。此外，公司拟发行可转债募资不超过 6.21 亿元用于液流储能电池关键材料研发及示范工程项目（包括铁铬液流电池储能电站项目与液流储能研发中心项目）、含铬废渣循环资源化综合利用项目、超细氢氧化铝新型环保阻燃材料项目等。公司持续加码液流电池领域，未来伴随液流电池技术的不断进步及其应用的逐步推广，新能源业务有望为公司贡献重要的业绩增量。

● **风险提示：**经济复苏不及预期、产品价格大幅下滑、原材料价格大幅波动等。

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,993	3,534	3,844	4,315	4,728
YOY(%)	134.1	18.1	8.8	12.3	9.6
归母净利润(百万元)	311	417	551	661	776
YOY(%)	107.3	34.2	32.2	20.0	17.4
毛利率(%)	25.0	27.1	29.8	30.5	31.4
净利率(%)	10.4	12.0	14.6	15.6	16.7
ROE(%)	14.4	16.6	18.0	18.0	17.6
EPS(摊薄/元)	0.61	0.82	1.08	1.30	1.52
P/E(倍)	19.3	14.4	10.9	9.1	7.7
P/B(倍)	2.8	2.4	2.0	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1489	1847	2280	3055	3743
现金	194	286	400	1025	1481
应收票据及应收账款	216	429	270	689	362
其他应收款	11	19	12	23	15
预付账款	342	64	577	40	748
存货	463	616	584	845	698
其他流动资产	263	433	438	433	438
<b>非流动资产</b>	2044	2135	2276	2413	2616
长期投资	3	3	43	48	53
固定资产	1475	1611	1697	1803	1970
无形资产	156	176	196	219	249
其他非流动资产	410	344	340	343	344
<b>资产总计</b>	3533	3981	4556	5467	6359
<b>流动负债</b>	767	1016	938	1154	1255
短期借款	298	171	327	350	400
应付票据及应付账款	242	322	353	505	492
其他流动负债	227	523	259	299	362
<b>非流动负债</b>	597	409	502	572	621
长期借款	547	333	426	496	545
其他非流动负债	50	76	76	76	76
<b>负债合计</b>	1364	1425	1440	1726	1876
少数股东权益	9	38	47	58	70
股本	508	509	509	509	509
资本公积	609	632	632	632	632
留存收益	1074	1398	1852	2414	3110
<b>归属母公司股东权益</b>	2160	2518	3069	3684	4413
<b>负债和股东权益</b>	3533	3981	4556	5467	6359

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	408	491	514	932	853
净利润	312	424	560	672	789
折旧摊销	171	195	199	232	274
财务费用	37	25	31	28	22
投资损失	-3	-4	0	0	0
营运资金变动	-120	-209	-275	-0	-232
其他经营现金流	10	60	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-83	-314	-340	-369	-478
资本支出	330	260	300	364	473
长期投资	181	-24	-40	-5	-5
其他投资现金流	66	-30	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-374	-87	-88	89	81
短期借款	298	-127	156	23	50
长期借款	194	-214	93	69	49
普通股增加	77	1	0	0	0
资本公积增加	409	23	0	0	0
其他筹资现金流	-1353	230	-337	-4	-19
<b>现金净增加额</b>	-49	101	87	652	456

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2993	3534	3844	4315	4728
营业成本	2246	2577	2699	3001	3241
营业税金及附加	31	28	30	30	30
营业费用	25	30	35	40	45
管理费用	231	269	290	310	330
研发费用	83	106	130	150	170
财务费用	37	25	31	28	22
资产减值损失	-0	-2	0	0	0
其他收益	7	7	10	10	10
公允价值变动收益	-2	-20	0	0	0
投资净收益	3	4	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	349	488	639	767	900
营业外收入	2	8	0	0	0
营业外支出	17	12	0	0	0
<b>利润总额</b>	334	483	639	767	900
所得税	22	60	79	95	111
<b>净利润</b>	312	424	560	672	789
少数股东损益	1	7	9	11	12
<b>归属母公司净利润</b>	311	417	551	661	776
EBITDA	554	703	855	1014	1177
EPS(元)	0.61	0.82	1.08	1.30	1.52

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	134.1	18.1	8.8	12.3	9.6
营业利润(%)	103.2	39.7	31.0	20.0	17.4
归属于母公司净利润(%)	107.3	34.2	32.2	20.0	17.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.0	27.1	29.8	30.5	31.4
净利率(%)	10.4	12.0	14.6	15.6	16.7
ROE(%)	14.4	16.6	18.0	18.0	17.6
ROIC(%)	11.9	13.0	14.6	14.6	14.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.6	35.8	31.6	31.6	29.5
净负债比率(%)	30.3	23.9	15.0	-0.5	-7.3
流动比率	1.9	1.8	2.4	2.6	3.0
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.9	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	16.9	11.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	19.5	15.0	29.9	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.82	1.08	1.30	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.96	1.01	1.83	1.68
每股净资产(最新摊薄)	4.24	4.95	6.03	7.24	8.67
<b>估值比率</b>					
P/E	19.3	14.4	10.9	9.1	7.7
P/B	2.8	2.4	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.0	9.4	7.6	5.9	4.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn