

振华股份 (603067.SH) Q2 业绩小幅承压，新能源业务布局稳步推进

2023 年 08 月 28 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）

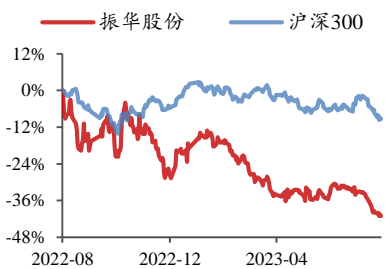
jinyiteng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122010041

日期	2023/8/25
当前股价(元)	10.42
一年最高最低(元)	18.62/10.31
总市值(亿元)	53.04
流通市值(亿元)	52.71
总股本(亿股)	5.09
流通股本(亿股)	5.06
近 3 个月换手率(%)	51.9

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

- 《Q1 业绩符合预期，静待下游需求复苏——公司信息更新报告》-2023.4.25
- 《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

● 2023Q2 归母净利润环比下降 10.19%，看好经济复苏为铬盐带来业绩弹性

公司发布 2023 年半年报，实现营业收入 17.05 亿元，同比下降 5.74%，实现归母净利润 1.94 亿元，同比下降 20.27%。其中，2023Q2 公司实现营收 8.55 亿元，环比增长 0.59%，实现归母净利润 0.92 亿元，环比下降 10.19%。考虑到公司铬盐销量及价格不及预期，我们下调公司 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 4.04(-1.47)、5.07(-1.54)、6.13(-1.63) 亿元，EPS 为 0.79(-0.29)、1.00(-0.30)、1.20(-0.32) 元，当前股价对应 PE 为 13.1、10.5、8.7 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。

● 2023H1 公司铬盐产品量价总体略有下降，维生素 K3 价格下行拖累公司业绩

销量方面，2023H1 公司重铬酸盐、铬的氧化物与铬盐联产产品销量为 0.90、4.86、1.56 万吨，分别同比-20.68%、+5.00%、+1.83%，其中 2023Q2 销量为 0.46、2.40、0.87 万吨，环比+4.55%、-2.44%、+26.09%。**价格方面**，2023H1 公司重铬酸盐、铬的氧化物与铬盐联产产品平均售价分别为 11846、22347、15650 元/吨，同比-3.66%、-3.81%、-21.09%，其中 2023Q2 平均售价为 10970、21051、11348 元/吨，环比-3.91%、-2.05%、7.89%。**此外**，根据百川盈孚数据，2023H1 维生素 K3 均价 12.09 万元/吨，同比下降 31%，其中 2023Q2 均价 8.87 万元/吨，环比下降 42%。作为公司铬盐联产产品，维生素 K3 价格快速下行也或为公司业绩承压的主要原因之一。展望未来，伴随铬盐需求的逐步复苏，公司或将充分受益。

● 液流电池业务稳步推进，有望为公司业绩贡献增量

根据公司公告，公司电解液产品已实现向包括北京和瑞储能在内的两家业内主流厂商的批量交付，并与其他下游客户签订了多份铁铬液流电池电解液及相关铬化学品的购销合同或采购意向协议书。此外，公司可转债募投项目中的液流储能研发中心项目已完成全部前置性行政审批程序，部分设施的场地装修和设备采购已基本结束，预计将于 2023 年 Q4 投入使用。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，液流电池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	3,667	4,121	4,532
YOY(%)	134.1	18.1	3.8	12.4	10.0
归母净利润(百万元)	311	417	404	507	613
YOY(%)	107.3	34.2	-3.0	25.3	20.9
毛利率(%)	25.0	27.1	26.5	27.6	28.8
净利率(%)	10.4	12.0	11.2	12.5	13.7
ROE(%)	14.4	16.6	14.4	15.6	16.3
EPS(摊薄/元)	0.61	0.82	0.79	1.00	1.20
P/E(倍)	17.1	12.7	13.1	10.5	8.7
P/B(倍)	2.5	2.1	1.9	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
流动资产	1489	1847	2197	2607	3086
现金	194	286	381	594	893
应收票据及应收账款	216	429	238	678	329
其他应收款	11	19	10	23	14
预付账款	342	64	547	41	714
存货	463	616	583	838	698
其他流动资产	263	433	437	433	438
非流动资产	2044	2135	2273	2409	2613
长期投资	3	3	43	48	53
固定资产	1475	1611	1696	1801	1969
无形资产	156	176	196	219	249
其他非流动资产	410	344	337	340	341
资产总计	3533	3981	4470	5016	5698
流动负债	767	1016	1106	1149	1254
短期借款	298	171	496	350	400
应付票据及应付账款	242	322	352	501	492
其他流动负债	227	523	259	299	362
非流动负债	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
负债合计	1364	1425	1608	1721	1875
少数股东权益	9	38	45	53	63
股本	508	509	509	509	509
资本公积	609	632	632	632	632
留存收益	1074	1398	1696	2069	2525
归属母公司股东权益	2160	2518	2817	3242	3760
负债和股东权益	3533	3981	4470	5016	5698

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	408	491	425	725	752
净利润	312	424	411	515	622
折旧摊销	171	195	198	232	274
财务费用	37	25	32	35	36
投资损失	-3	-4	-5	-5	-5
营运资金变动	-120	-209	-211	-52	-175
其他经营现金流	10	60	0	0	0
投资活动现金流	-83	-314	-331	-363	-473
资本支出	330	260	296	363	473
长期投资	181	-24	-40	-5	-5
其他投资现金流	66	-30	5	5	5
筹资活动现金流	-374	-87	-195	47	20
短期借款	298	-127	325	-146	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	-612	123	-80
现金净增加额	-49	101	-101	408	299

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2993	3534	3667	4121	4532
营业成本	2246	2577	2696	2983	3225
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	32	35	36
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	5	5	5
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	349	488	469	587	710
营业外收入	2	8	0	0	0
营业外支出	17	12	0	0	0
利润总额	334	483	469	587	710
所得税	22	60	58	73	88
净利润	312	424	411	515	622
少数股东损益	1	7	7	8	10
归属母公司净利润	311	417	404	507	613
EBITDA	554	703	690	846	1002
EPS(元)	0.61	0.82	0.79	1.00	1.20

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	134.1	18.1	3.8	12.4	10.0
营业利润(%)	103.2	39.7	-3.9	25.3	20.9
归属于母公司净利润(%)	107.3	34.2	-3.0	25.3	20.9
获利能力					
毛利率(%)	25.0	27.1	26.5	27.6	28.8
净利率(%)	10.4	12.0	11.2	12.5	13.7
ROE(%)	14.4	16.6	14.4	15.6	16.3
ROIC(%)	11.9	13.0	11.2	12.7	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	38.6	35.8	36.0	34.3	32.9
净负债比率(%)	30.3	23.9	22.9	12.5	6.8
流动比率	1.9	1.8	2.0	2.3	2.5
速动比率	0.9	1.1	0.9	1.5	1.3
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.82	0.79	1.00	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.96	0.84	1.42	1.48
每股净资产(最新摊薄)	4.24	4.95	5.53	6.37	7.39
估值比率					
P/E	17.1	12.7	13.1	10.5	8.7
P/B	2.5	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.8	8.4	8.7	6.8	5.6

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