

振华新材（688707）

2022Q3 预告点评：业绩超市场预期，积极开拓钠电正极应用

买入（维持）

2022 年 10 月 17 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,515	11,647	16,644	20,397
同比	432%	111%	43%	23%
归属母公司净利润（百万元）	413	1,358	1,523	2,008
同比	343%	229%	12%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.93	3.07	3.44	4.53
P/E（现价&最新股本摊薄）	55.85	16.97	15.13	11.47

#业绩超预期

投资要点

■ **事件：**公司 22 年 Q3 实现归母净利 3.14-3.54 亿元，同增 187-223%，环比-3%~+9%；扣非净利 3.08-3.49 亿元，同增 188-226%，环比-3%~+10%，略超市场预期。22 年 Q1-Q3 实现归母净利 9.8-10.2 亿元，同增 276-291%，扣非净利 9.64-10.05 亿元，同增 280-296%。

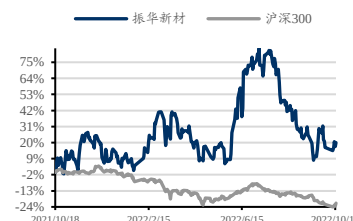
■ **Q3 出货预计 1.4-1.5 万吨，环比高增超预期。**公司 Q3 满产满销，我们预计出货 1.4-1.5 万吨，环增 50%左右，创历史新高，主要受益于宁德等大客户需求释放，我们预计 Q4 出货进一步向上，全年出货有望达 5 万吨+，同增 50%+，23 年出货预计达 8 万吨+。盈利方面，我们预计 Q3 单吨扣非净利 2.1-2.3 万元，环降 30%左右，主要系低价库存消耗所致，Q4 单吨预计环比略降，全年单吨扣非净利维持近 2.5 万元左右。

■ **三元产能建设加速、积极开拓钠电正极应用。**公司 22 年底产能预计达 8.3 万吨，22H2 起对沙文一期实行技改，我们预计 23 年 Q1 完成，公司规划新增 10 万吨高镍产能，预计 24-25 年分批投产。此外，公司自主研发单晶层状氧化物钠离子电池正极，目前已升级为第二代产品，在克容量、首效、碱度控制上均有改善提升，已进入中试阶段，目前已具备百吨级产能，我们预计 23 年实现出货。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 Q3 业绩超预期，我们上修公司 2022-2024 年归母净利润预测至 13.6/15.2/20.1 亿元（原预测为 12.3/15.2/20.0 亿元），同增 229%/12%/32%，对应 PE 17x/15x/11x，考虑钠离子电池放量在即，给予公司一定估值溢价，给予 23 年 25xPE，对应目标价 86 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电动车销量不及预期，钠离子电池进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.02
一年最低/最高价	40.53/83.83
市净率(倍)	6.62
流通 A 股市值(百万元)	14,499.98
总市值(百万元)	23,041.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.86
资产负债率(% ,LF)	55.36
总股本(百万股)	442.93
流通 A 股(百万股)	278.74

相关研究

《振华新材(688707)：业绩符合市场预期，钠电正极已小批量出货》

2022-08-29

《振华新材(688707)：单晶三元龙头，横向布局钠电静待放量》

2022-06-07

振华新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,894	8,161	11,638	14,215	营业总收入	5,515	11,647	16,644	20,397
货币资金及交易性金融资产	1,471	1,165	1,674	2,060	营业成本(含金融类)	4,710	9,537	14,172	17,279
经营性应收款项	1,792	3,750	5,193	6,363	税金及附加	17	37	52	64
存货	1,520	3,136	4,659	5,681	销售费用	18	35	47	53
合同资产	0	0	0	0	管理费用	70	122	158	173
其他流动资产	111	111	111	112	研发费用	149	245	316	347
非流动资产	2,058	2,879	3,510	4,374	财务费用	78	93	154	187
长期股权投资	35	35	45	55	加:其他收益	10	12	17	20
固定资产及使用权资产	1,767	2,461	2,955	3,661	投资净收益	9	17	25	31
在建工程	51	151	251	351	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	101	128	155	202	减值损失	-28	-47	-47	-47
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	462	1,560	1,749	2,307
其他非流动资产	102	102	102	102	营业外净收支	2	1	1	1
资产总计	6,952	11,040	15,148	18,588	利润总额	464	1,561	1,750	2,308
流动负债	3,422	6,251	8,971	10,581	减:所得税	51	203	228	300
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,363	2,550	3,682	4,227	净利润	413	1,358	1,523	2,008
经营性应付款项	1,553	3,144	4,672	5,697	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	31	19	28	35	归属母公司净利润	413	1,358	1,523	2,008
其他流动负债	475	537	588	623	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	3.07	3.44	4.53
非流动负债	603	603	603	603	EBIT	531	1,671	1,899	2,480
长期借款	580	580	580	580	EBITDA	654	1,880	2,208	2,877
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.59	18.11	14.85	15.28
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.48	11.66	9.15	9.85
其他非流动负债	24	24	24	24	收入增长率(%)	432.07	111.18	42.91	22.55
负债合计	4,025	6,854	9,574	11,184	归母净利润增长率(%)	343.34	229.18	12.12	31.87
归属母公司股东权益	2,927	4,186	5,574	7,403					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,927	4,187	5,574	7,404					
负债和股东权益	6,952	11,040	15,148	18,588					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	96	-287	574	1,428	每股净资产(元)	6.61	9.45	12.58	16.71
投资活动现金流	-297	-1,011	-914	-1,228	最新发行在外股份(百万股)	443	443	443	443
筹资活动现金流	1,553	992	839	175	ROIC(%)	12.04	23.86	19.26	19.58
现金净增加额	1,351	-306	500	375	ROE-摊薄(%)	14.09	32.44	27.32	27.12
折旧和摊销	123	209	309	397	资产负债率(%)	57.89	62.08	63.20	60.17
资本开支	-298	-1,029	-929	-1,249	P/E (现价&最新股本摊薄)	55.85	16.97	15.13	11.47
营运资本变动	-560	-2,038	-1,475	-1,206	P/B (现价)	7.87	5.50	4.13	3.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

