

2023年02月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铬盐景气度上升提振业绩，发力新型储能领域

—振华股份（603067.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn

基本数据

2023-02-24

当前股价(元)	14.93
总市值(亿元)	76
总股本(百万股)	509
流通股本(百万股)	503
52周价格范围(元)	9.49-23.5
日均成交额(百万元)	215.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司发布 22 年业绩预告：预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润约为 4.1-4.41 亿元，与上年同期相比，将增加 0.99-1.3 亿元，同比增加 32%到 42%。预计全年实现扣非归母净利润 4.1-4.41 亿元，同比增长 29%-39%。其中 2022Q4 预计实现归母净利润 0.92-1.23 亿元，同比增长 46%-95%，环比增长 23%-64%。

投资要点

■ 铬盐景气度提升，龙头享受行业红利

公司合并重庆民丰，目前拥有铬盐产能 15 万吨/年(折合重铬酸钠)，产能规模位居全球首位，主要产品价格显著上涨，助力公司 2022 年业绩高增。2022 年前三季度，公司重铬酸盐(包括重铬酸钠、重铬酸钾、铬黄)均价 11794.25 元/吨，同比+34.68%；铬的氧化物(铬酸酐、铬绿)均价 22293.38 元/吨，同比+26.26%；铬盐联产产品(维生素 K3、碱式硫酸铬)均价 15500.61 元/吨，同比+73.57%；超细氢氧化铝均价 4046.11 元/吨，同比+24.57%。成本方面，公司以双基地协同运行为根基，进行营销渠道整合及产品结构优化工作，通过对大宗原料供需格局的精准研判，以避峰就谷的采购策略有效平衡了公司的成本压力。民丰基地硫酸装置投用，实现了热、电、汽稳定联产；在黄石本部，“窑外预热”等一系列节能降耗技改示范工程陆续达产达效，经济效益及减碳效益日趋显著，公司生产成本持续优化。近年由于铬盐产品生产存在高污染等问题，经过十多年的中小产能淘汰，行业供给持续收缩。需求方面，鞣革、电镀、涂料等传统需求受益于经济恢复，同时在新能源方面有较大应用潜力。公司作为行业龙头不断延伸铬化学品产业链，推进以超细氢氧化铝、钒产品为代表的资源综合利用，业绩有望继续增长。

■ 可转债募集资金助力铁铬液流电池项目，探索新型储能领域

公司拟发行不超过 6.4 亿元可转债，用于液流储能电池关键材料研发及示范工程项目，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，以及补充流动资金及偿还银行贷款项目。公司将建设 1MW/6MWh 铁铬液流电池储能系统和配套的 5 万 m³铁铬液流储能材料生产装置，新建液流储能技术研发中心，包括液流储能实验室及相关中试生产线。项目有助于发挥公司作为全球最大的铬化学品生产

商的原料供应优势，完成大容量、长时间尺度的铁铬液流电池储能技术应用示范，促进液流电池产业链生态尽快成熟。铁铬液流电池方面，国家电投、华电国际、华润电力等相继在内蒙古、山东等地规划或启动储能电站建设，2022年12月31日，内蒙古霍林河循环经济“源网-储-荷-用”多能互补关键技术研究创新示范项目中的1MW/6MWh铁铬液流电池储能系统建设完成，铁铬储能正式进入“兆瓦时代”。根据2022年8月15日国家电投集团中央研究院举办的“铁铬液流电池项目推介会”上的公示信息，北京和瑞储能科技公司近期的订单需求所对应的装置容量是12.1GWh，该容量全部投放市场的情况下，对铬化学品的新增需求约达到目前国内全年需求量70-80%的水平。2022年公司6000吨/年三氯化铬生产线投产，部分电解液产品已实现批量出货。未来随着铁铬液流电池的推广成熟，公司将持续受益。

盈利预测

暂不考虑可转债发行对公司的影响，预测公司2022-2024年收入分别为31.4、40.4、44.5亿元，EPS分别为0.83、1.08、1.28元，当前股价对应PE分别为17.9、13.8、11.6倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

政策风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；可转债发行进展不及预期的风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	2,993	3,140	4,040	4,450
增长率（%）	134.1%	4.9%	28.7%	10.1%
归母净利润（百万元）	311	424	549	653
增长率（%）	107.3%	36.6%	29.5%	18.9%
摊薄每股收益（元）	0.61	0.83	1.08	1.28
ROE（%）	14.3%	17.1%	19.0%	19.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	194	571	770	1,217
应收款	227	238	307	338
存货	463	472	610	664
其他流动资产	605	635	816	899
流动资产合计	1,489	1,917	2,503	3,118
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,475	1,449	1,381	1,301
在建工程	120	48	19	8
无形资产	156	148	140	133
长期股权投资	3	3	3	3
其他非流动资产	290	290	290	290
非流动资产合计	2,044	1,938	1,833	1,734
资产总计	3,533	3,854	4,336	4,852
流动负债:				
短期借款	298	298	298	298
应付账款、票据	242	247	319	347
其他流动负债	227	227	227	227
流动负债合计	767	772	844	872
非流动负债:				
长期借款	547	547	547	547
其他非流动负债	50	50	50	50
非流动负债合计	597	597	597	597
负债合计	1,364	1,369	1,441	1,469
所有者权益				
股本	508	509	509	509
股东权益	2,169	2,486	2,896	3,383
负债和所有者权益	3,533	3,854	4,336	4,852

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	312	426	552	656
少数股东权益	1	2	2	2
折旧摊销	165	106	104	99
公允价值变动	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-68	-45	-316	-140
经营活动现金净流量	408	486	339	615
投资活动现金净流量	-83	98	97	92
筹资活动现金净流量	52	-109	-142	-168
现金流量净额	377	475	294	539

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,993	3,140	4,040	4,450
营业成本	2,246	2,260	2,920	3,180
营业税金及附加	31	32	41	46
销售费用	25	26	34	37
管理费用	231	242	311	343
财务费用	37	22	16	4
研发费用	83	87	112	123
费用合计	376	377	473	507
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	-2	-2	-2	-2
投资收益	3	3	3	3
营业利润	349	472	606	718
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	17	17	17	17
利润总额	334	457	591	703
所得税费用	22	31	40	47
净利润	312	426	552	656
少数股东损益	1	2	2	2
归母净利润	311	424	549	653

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	134.1%	4.9%	28.7%	10.1%
归母净利润增长率	107.3%	36.6%	29.5%	18.9%
盈利能力				
毛利率	25.0%	28.0%	27.7%	28.5%
四项费用/营收	12.6%	12.0%	11.7%	11.4%
净利率	10.4%	13.6%	13.7%	14.7%
ROE	14.3%	17.1%	19.0%	19.3%
偿债能力				
资产负债率	38.6%	35.5%	33.2%	30.3%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	13.2	13.2	13.2	13.2
存货周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.61	0.83	1.08	1.28
P/E	24.4	17.9	13.8	11.6
P/S	2.5	2.4	1.9	1.7
P/B	4.9	3.1	2.6	2.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

刘韩：中山大学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。