

2023年08月31日

振华新材（688707.SH）

公司快报

二季度业绩承压，高镍产品占比上升

投资要点

- ◆ **事件：**振华新材发布半年报，2023H1 实现营收 32.58 亿元、同比-40.11%，归母净利润-0.36 亿元、同比-105.37%，扣非归母净利润-0.35 亿元、同比-105.39%。2023Q2 营业收入 12.52 亿元、同比-56.24%、环比-37.59%，归母净利润-1.06 亿元、同比-132.89%、环比-250.67%，扣非归母净利润-1.07 亿元、同比-133.64%、环比-249.41%。
- ◆ **正极材料售价和销量双下降导致公司业绩下滑。**2023 年上半年营收降幅较大主要系锂盐价格快速下跌，“国补”退出和动力电池企业去库存使得下游需求放缓影响，公司正极材料售价和销量同比下降所致。23H1 正极材料营收 32.24 亿元，同比-40.05%、占营业收入 98.96%；其他业务营收 0.34 亿元、同比-45.64%、占营业收入 1.04%。
- ◆ **毛利率大幅下滑，Q2 毛利率、净利率双亏损。**公司 2023H1 毛利率为 3.96%、同比-14.73pct，主要系锂盐价格波动较大，1-4 月呈大幅下降态势、4-6 月略有反弹导致公司生产成本较高所致；扣非归母净利率-1.09%，同比-13.15pct，主要系营收下滑，同时产销量下滑使得生产成本增加、叠加存货减值影响导致亏损。公司销售费用率 0.18%、同比+0.05pc；管理费用率 1.31%、同比+0.61pct，主要系 2022 年在建项目转固后折旧费用及购置办公用品费用增加所致；财务费用率 1.30%、同比+0.44pct。报告期内公司研发投入 0.55 亿元、同比-60.03%，研发费用率 1.69%、同比-0.84pct，主要系原材料价格下降、公司持续推进研发项目降本增效所致。2023Q2，公司毛利率为-5.67%、同比-24.03pct、环比-15.63pct，扣非归母净利率-8.54%、同比-19.65pct、环比-12.11pct。公司销售费用率 0.24%、同比+0.11pct、环比+0.11pct，管理费用率 1.78%、同比+1.05pct、环比+0.77pct，财务费用率 1.85%、同比+0.89pct、环比+0.88pct，研发费用率 1.42%、同比-1.26pct、环比-0.44pct。
- ◆ **单晶材料合成技术领先，高镍产品销售占比增加。**公司一次颗粒大单晶三元正极材料技术对国内动力电池行业技术路线产生一定贡献，相比二次颗粒团聚体，一次颗粒大单晶具有更好的安全性能和循环性能，吸引了海外对三元材料“单晶化”的研究。当前公司同时具备中镍、中高镍、高镍以及超高镍一次颗粒大单晶三元正极材料批量生产能力，形成了完善的产品布局。23H1 公司高镍产品销售收入占比超 4 成，较上年同期有所增加。
- ◆ **钠离子电池正极材料卡位优势明显，废旧电池及正极材料回收业务布局。**公司钠离子电池正极材料研发进展顺利，报告期内，公司已掌握多元素协同掺杂、晶体结构调控、低 pH 值及低游离钠控制等多项核心技术，专利布局初步形成；已完成三代钠离子电池正极材料的产品定型，能量密度、压实密度等多项性能行业领先，卡位优势明显。截止报告期末，公司已实现百吨级销售，第一大客户占比超 70%，今年 8 月开始实现连续批量生产，规模化量产预计 23Q3 实现。与此同时，公司积极布

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

增持-B(下调)

股价(2023-08-30)

23.40 元

交易数据

总市值（百万元）	10,364.67
流通市值（百万元）	6,613.96
总股本（百万股）	442.93
流通股本（百万股）	282.65
12 个月价格区间	57.10/23.60

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.14	-19.67	-50.48
绝对收益	-23.25	-20.95	-57.53

分析师

张文臣

SAC 执业证书编号：S0910523020004

zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告

振华新材：业绩符合预期，客户结构优秀-
振华新材 2023.5.5



局废旧锂电池及正极材料回收业务，今年 8 月筹划设立新公司开展回收业务，加强对三元前驱体等原材料成本的控制能力。

◆ **投资建议：**公司钠电池正极材料与头部电芯客户达成深度的合作关系，为后续钠电正极材料业务的发展奠定坚实基础。考虑行业竞争加剧，我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.70 亿元、7.41 亿元和 10.08 亿元，对应的 PE 分别是 18、14、10 倍，下调评级，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格大幅波动；行业需求不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,515	13,936	9,783	11,459	14,658
YoY(%)	432.1	152.7	-29.8	17.1	27.9
净利润(百万元)	413	1,272	570	741	1,008
YoY(%)	343.3	208.4	-55.2	30.1	36.0
毛利率(%)	14.6	13.7	11.4	11.6	12.0
EPS(摊薄/元)	0.93	2.87	1.29	1.67	2.28
ROE(%)	14.1	31.1	13.1	14.9	17.2
P/E(倍)	25.1	8.1	18.2	14.0	10.3
P/B(倍)	3.5	2.5	2.4	2.1	1.8
净利率(%)	7.5	9.1	5.8	6.5	6.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4894	8195	4822	8082	6626
现金	1471	1899	2017	1501	2727
应收票据及应收账款	1099	2780	990	2875	1180
预付账款	54	36	27	47	48
存货	1520	1825	586	2232	1356
其他流动资产	749	1654	1201	1428	1315
非流动资产	2058	2877	2881	3133	3451
长期投资	35	56	84	114	146
固定资产	1767	2367	2414	2550	2754
无形资产	101	216	243	266	293
其他非流动资产	155	238	140	203	258
资产总计	6952	11072	7703	11215	10077
流动负债	3422	5709	2338	5385	3533
短期借款	521	720	620	670	645
应付票据及应付账款	1553	3780	555	3497	1664
其他流动负债	1348	1209	1163	1217	1224
非流动负债	603	1274	1016	846	682
长期借款	580	1236	978	808	644
其他非流动负债	24	38	38	38	38
负债合计	4025	6983	3354	6230	4215
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	443	443	443	443	443
资本公积	2127	2127	2127	2127	2127
留存收益	357	1519	2016	2638	3445
归属母公司股东权益	2927	4089	4349	4985	5862
负债和股东权益	6952	11072	7703	11215	10077

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	96	1157	1007	133	2054
净利润	413	1272	570	741	1008
折旧摊销	123	137	129	141	157
财务费用	78	97	75	61	71
投资损失	-9	-24	-7	-9	-12
营运资金变动	-560	-371	240	-800	830
其他经营现金流	51	46	0	0	0
投资活动现金流	-297	-841	-126	-383	-462
筹资活动现金流	1553	-138	-762	-267	-365

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.93	2.87	1.29	1.67	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	2.61	2.27	0.30	4.64
每股净资产(最新摊薄)	6.61	9.23	9.82	11.25	13.23

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5515	13936	9783	11459	14658
营业成本	4710	12029	8670	10132	12902
营业税金及附加	17	24	53	64	58
营业费用	18	12	8	10	12
管理费用	70	76	89	84	120
研发费用	149	251	221	232	314
财务费用	78	97	75	61	71
资产减值损失	-28	-39	-38	-39	-54
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	24	7	9	12
营业利润	462	1446	635	847	1139
营业外收入	2	13	4	5	6
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	464	1457	638	851	1144
所得税	51	185	68	110	136
税后利润	413	1272	570	741	1008
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	413	1272	570	741	1008
EBITDA	612	1662	786	1008	1301

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	432.1	152.7	-29.8	17.1	27.9
营业利润(%)	326.5	212.9	-56.1	33.4	34.4
归属于母公司净利润(%)	343.3	208.4	-55.2	30.1	36.0
获利能力					
毛利率(%)	14.6	13.7	11.4	11.6	12.0
净利率(%)	7.5	9.1	5.8	6.5	6.9
ROE(%)	14.1	31.1	13.1	14.9	17.2
ROIC(%)	8.9	21.1	9.5	11.2	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	57.9	63.1	43.5	55.6	41.8
流动比率	1.4	1.4	2.1	1.5	1.9
速动比率	0.8	0.8	1.3	0.8	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.5	1.0	1.2	1.4
应收账款周转率	7.0	7.2	5.2	5.9	7.2
应付账款周转率	3.4	4.5	4.0	5.0	5.0
估值比率					
P/E	25.1	8.1	18.2	14.0	10.3
P/B	3.5	2.5	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.7	6.4	13.0	10.5	7.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn