

2024年04月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 一季度盈利承压，有望逐步回升

—振华新材（688707.SH）公司事件点评报告

增持(首次)

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002

lijt@cfsc.com.cn

联系人：潘子扬 S1050122090009

panzy@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-04-29

当前股价(元)	13.36
总市值(亿元)	68
总股本(百万股)	509
流通股本(百万股)	283
52周价格范围(元)	11.86-33.98
日均成交额(百万元)	66.74

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

振华新材发布公告：

- 1) 发布 2023 年报：实现营收 68.76 亿元/yoy-50.66%，实现归母净利润 1.03 亿元/yoy-91.93%，实现扣非归母净利润 0.98 亿元/yoy-92.17%；
- 2) 发布 2024 年一季报：实现营收 6.36 亿元/yoy-68.28%，实现归母净利润-1.37 亿元，同比转亏，实现扣非归母净利润 1.38 亿元，同比转亏。

## 投资要点

### ■ 一季度盈利承压，有望逐步回升

公司 2023 年实现营收 68.76 亿元/yoy-50.66%，实现归母净利润 1.03 亿元/yoy-91.93%。公司营收同比下滑，一方面受下游需求增速放缓影响，公司产品销量有所下滑，2023 年公司三元正极材料销量约 3.2 万吨/yoy-28.5%；另一方面由于市场竞争加剧及原材料价格大幅下跌，公司产品售价大幅下降。利润端，公司归母净利润下滑一方面由于市场竞争导致的加工费下降，另一方面由于低开工率导致规模效应无法释放，此外，原材料价格下跌导致公司全年计提超 1 亿元资产减值损失，对公司盈利造成较大影响。

2024 年一季度，公司实现营收 6.36 亿元/yoy-68.28%，实现归母净利润-1.37 亿元，同比转亏，主要由于公司产能利用率较低，盈利能力受损，此外公司计提约 0.62 亿元资产减值损失，盈利进一步承压。展望全年，随行业淡旺季切换，叠加公司钠电池等新技术逐步放量，公司产能利用率有望逐步提升，同时原材料价格已趋于稳定，减值影响趋弱，公司盈利有望逐步回升。

### ■ 积极投入新技术研发，有望带动公司出货增长

公司持续专注正极材料先进技术研发，2009 年在全行业较早推出第一代一次颗粒 NCM523 产品，并于 2018 年先后推出中高镍低钴及高镍一次颗粒大单晶三元正极材料，对国内动力电池行业技术路线产生一定贡献。目前公司 5 系单晶产品持续稳定输出，中高镍 6 系单晶产品占收入比重持续上升，高镍 8 系单晶产品持续稳定放量。此外，公司持续致力于新技术研发，钠电池正极材料攻克材料循环内阻增长较快的问题。

题，能量密度行业领先，已与国内头部电芯客户达成合作，实现百吨级出货；磷酸锰铁锂产品继承磷酸铁锂稳定性的同时具备更高的能量密度，并改善了低温性能和倍率性能，目前处于客户测评阶段；富锂锰基产品具备低成本高容量特点，已实现第一代产品量产并成功送样下游头部客户；固态/半固态电池正在配合客户开发正极材料及氧化物/多硫化物等固态电解质。综合而言，公司保持高研发投入，单晶三元技术行业领先，钠电池、磷酸锰铁锂、富锂锰基、固态电池正极材料及固态电解质进展顺利，有望逐步贡献收入弹性。

## ■ 与大客户深度绑定，产能布局成型

公司采取大客户战略，集中有限的资源维系头部大客户，已与宁德时代、孚能科技、ATL、多氟多、天津力神、珠海冠宇、微宏动力等国内电池头部企业建立稳定合作关系。产能方面，公司现有义龙及沙文两个主要生产基地，合计产能约6.6万吨，此外，公司2022年定增募投项目义龙三期预计将于2025年投产，其中钠电池产能有望于2024年投产，公司目前产能布局已成型，足以支撑未来出货增长，因此公司控制资本开支，审慎推进新增产能投产节奏，强化风险控制，2023年公司资本开支约2.6亿元/yoy-69%。

## ■ 盈利预测

预计2024/2025/2026年公司归母净利润分别为0.7/2.2/3.3亿元，EPS为0.13/0.44/0.65元，对应PE分别为99/30/21倍。基于公司盈利有望触底回升，钠电池、固态电池等新技术有望逐步贡献收入弹性，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“增持”评级。

## ■ 风险提示

竞争加剧风险；产品价格大幅波动风险；下游需求不及预期；新技术推进不及预期；原材料价格波动风险；募投项目建设进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	6,876	6,199	7,424	8,895
增长率（%）	-50.7%	-9.8%	19.8%	19.8%
归母净利润（百万元）	103	69	225	331
增长率（%）	-91.9%	-33.2%	227.9%	47.5%
摊薄每股收益（元）	0.23	0.13	0.44	0.65
ROE（%）	2.6%	1.9%	7.3%	15.2%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,840	2,669	2,080	1,306
应收款	1,477	1,359	1,627	1,949
存货	1,538	1,444	1,705	2,032
其他流动资产	606	547	655	785
流动资产合计	6,461	6,018	6,067	6,073
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,500	2,565	2,574	2,534
在建工程	331	299	220	88
无形资产	211	200	190	180
长期股权投资	61	61	61	61
其他非流动资产	60	60	60	60
非流动资产合计	3,164	3,187	3,105	2,924
资产总计	9,626	9,205	9,172	8,996
<b>流动负债:</b>				
短期借款	799	799	799	799
应付账款、票据	3,442	3,208	3,788	4,516
其他流动负债	309	309	309	309
流动负债合计	4,556	4,323	4,904	5,634
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	1,127	1,127	1,127	1,127
其他非流动负债	61	61	61	61
非流动负债合计	1,188	1,188	1,188	1,188
负债合计	5,744	5,511	6,092	6,822
<b>所有者权益</b>				
股本	443	509	509	509
股东权益	3,882	3,695	3,080	2,175
负债和所有者权益	9,626	9,205	9,172	8,996

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	103	69	225	331
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	192	177	181	181
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	1326	39	-56	-50
经营活动现金净流量	1621	285	349	463
投资活动现金净流量	-257	-33	71	172
筹资活动现金净流量	-1534	-256	-839	-1237
现金流量净额	-171	-4	-418	-603

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,876	6,199	7,424	8,895
营业成本	6,410	5,830	6,883	8,206
营业税金及附加	28	25	30	36
销售费用	11	12	13	14
管理费用	89	93	100	111
财务费用	73	12	28	50
研发费用	83	93	100	116
费用合计	255	210	242	291
资产减值损失	16	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	5	5	5
营业利润	114	69	234	347
加:营业外收入	5	5	5	5
减:营业外支出	10	1	1	1
利润总额	109	72	238	350
所得税费用	6	4	13	19
净利润	103	69	225	331
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	103	69	225	331

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-50.7%	-9.8%	19.8%	19.8%
归母净利润增长率	-91.9%	-33.2%	227.9%	47.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	6.8%	6.0%	7.3%	7.7%
四项费用/营收	3.7%	3.4%	3.3%	3.3%
净利率	1.5%	1.1%	3.0%	3.7%
ROE	2.6%	1.9%	7.3%	15.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.7%	59.9%	66.4%	75.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	4.7	4.6	4.6	4.6
存货周转率	4.2	4.1	4.1	4.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.23	0.13	0.44	0.65
P/E	57.6	99.2	30.2	20.5
P/S	0.9	1.1	0.9	0.8
P/B	1.5	1.8	2.2	3.1

## ■ 新能源组介绍

**黎江涛：**新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

**潘子扬：**伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

## ■ 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。