

2024年05月06日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 2024Q1 业绩符合预期，金属铬市场拓展顺利

—振华股份（603067.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

liuhan@cfsc.com.cn

振华股份发布 2024 年一季度业绩报告：实现营业收入 9.48 亿元，同比增长 11.51%，环比增长 0.19%；实现归母净利润 8551.24 万元，同比下降 16.13%，环比增长 4.33%。基本每股收益为 0.17 元。

## 投资要点

## 基本数据

2024-04-30

当前股价（元）	11.48
总市值（亿元）	58
总股本（百万股）	509
流通股本（百万股）	506
52 周价格范围（元）	7.31-12.31
日均成交额（百万元）	59.21

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《振华股份（603067）：铬盐龙头受益行业景气提升，发力新型储能领域》2023-04-01
- 《振华股份（603067）：铬盐景气度上升提振业绩，发力新型储能领域》2023-02-26

## ■ 原材料成本上升公司盈利承压，市场份额优先策略实现以价换量

根据公司公告，2024Q1 公司原材料铬铁矿、纯碱、块煤、硫酸采购均价为 2616、1903、1106、183 元/吨，分别同比 +19.15%、-21.94%、-13.04%、+6.05%。同时公司产品重铬酸盐、铬的氧化物、铬盐联产产品与超细氢氧化铝均价为 10348、21162、9540、3820 元，分别同比 -12.54%、-3.41%、-29.44%、-4.5%。在主要原材料成本上升以及产品价格有所下降的背景下，公司一季度毛利率为 23.7%，同比 -3.92pcts。销量方面，2024Q1 公司克服了湖北冻雨等极端天气影响，持续挖掘并响应下游客户的潜在需求，使市场份额优先的经营策略继续取得积极成效，各项主营产品销量处于同期较好水平。公司产品重铬酸盐、铬的氧化物、铬盐联产产品与超细氢氧化铝销量分别为 0.56、2.72、0.75、0.86 万吨，分别同比 +27%、+11%、+9%、+37%，公司以价换量的实施将在铬盐行业获得更大市场份额及话语权。

## ■ 新产能顺利投放，实现铬化学品全产业链一体化经营

截止 2023 年底，公司含铬芒硝制硫酸钾生产线已实现投产，10 万吨/年超细氢氧化铝扩产建设正在有序推进。2024Q1 公司合金添加剂产线（含金属铬及铬刚玉等副产物）已进入量产阶段，合金添加剂产品累计出货量达到 3700 吨，规模效益开始显现。作为公司铬化学品产业链纵向延伸的关键环节，金属铬产品的市场拓展实现良好开局。未来公司将以此为支点，与高温合金、精密器械、金属靶材等行业的主流厂商进行深度协同，扩充铬资源在航空航天、高端装备、新能源及电子产品领域的精细化应用市场空间。同时作为全球最

大的铬化学品生产商，公司在铁铬液流储能市场的原材料开发领域持续增加资源投放力度，深度融入液流储能产业链。公司已向业内主流厂商交付关键电堆材料 6 个批次，对应装机功率约 2 兆瓦。

### ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 42.96、46.96、50.47 亿元，EPS 分别为 0.96、1.09、1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 12、10.5、9.3 倍，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

经济下行风险；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；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,699	4,296	4,696	5,047
增长率（%）	4.7%	16.1%	9.3%	7.5%
归母净利润（百万元）	371	487	555	627
增长率（%）	-11.1%	31.4%	13.9%	13.0%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.96	1.09	1.23
ROE（%）	12.9%	15.3%	15.7%	16.0%

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	268	496	837	1,236
应收款	380	442	483	519
存货	643	744	810	866
其他流动资产	505	586	640	688
流动资产合计	1,795	2,268	2,770	3,309
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	4	4	4	4
固定资产	1,737	1,725	1,651	1,558
在建工程	172	69	28	11
无形资产	229	217	206	195
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	312	312	312	312
非流动资产合计	2,454	2,327	2,200	2,079
资产总计	4,249	4,594	4,970	5,388
<b>流动负债:</b>				
短期借款	113	113	113	113
应付账款、票据	226	262	285	305
其他流动负债	304	304	304	304
流动负债合计	643	679	702	722
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	652	652	652	652
其他非流动负债	86	86	86	86
非流动负债合计	738	738	738	738
负债合计	1,381	1,417	1,440	1,460
<b>所有者权益</b>				
股本	509	509	509	509
股东权益	2,868	3,177	3,530	3,928
负债和所有者权益	4,249	4,594	4,970	5,388

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	372	489	557	630
少数股东权益	2	2	2	3
折旧摊销	195	127	126	120
公允价值变动	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-164	-208	-138	-120
经营活动现金净流量	396	402	539	624
投资活动现金净流量	-274	116	115	110
筹资活动现金净流量	107	-180	-205	-231
现金流量净额	229	338	449	503

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,699	4,296	4,696	5,047
营业成本	2,790	3,193	3,478	3,717
营业税金及附加	31	36	40	43
销售费用	38	44	48	52
管理费用	267	310	339	364
财务费用	33	21	11	0
研发费用	115	133	146	156
费用合计	452	508	544	572
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
公允价值变动	-8	-8	-8	-8
投资收益	3	3	3	3
营业利润	430	560	636	716
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	17	17	17	17
利润总额	415	545	620	701
所得税费用	42	55	63	71
净利润	372	489	557	630
少数股东损益	2	2	2	3
归母净利润	371	487	555	627

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	4.7%	16.1%	9.3%	7.5%
归母净利润增长率	-11.1%	31.4%	13.9%	13.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.6%	25.7%	25.9%	26.4%
四项费用/营收	12.2%	11.8%	11.6%	11.3%
净利率	10.1%	11.4%	11.9%	12.5%
ROE	12.9%	15.3%	15.7%	16.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.5%	30.8%	29.0%	27.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	9.7	9.7	9.7	9.7
存货周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.73	0.96	1.09	1.23
P/E	15.8	12.0	10.5	9.3
P/S	1.6	1.4	1.2	1.2
P/B	4.9	1.9	1.7	1.5

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。

**张伟保：**华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

**刘韩：**中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，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，从事化工行业及上市公司研究。

## ■ 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。

## ■ 免责声明

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。