

2024年08月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铬盐销量高增拉动业绩，维生素打开成长空间

—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

基本数据

2024-08-14

当前股价（元）	12.56
总市值（亿元）	64
总股本（百万股）	509
流通股本（百万股）	509
52周价格范围（元）	7.31-12.88
日均成交额（百万元）	89.98

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《振华股份（603067）：2024Q1业绩符合预期，金属铬市场拓展顺利》2024-05-06
- 《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

振华股份发布半年度报告：2024H1 公司实现营收 19.87 亿元，同比增长 16.57%；实现归母净利润 2.41 亿元，同比增长 24.54%。2024Q2 单季度实现营收 10.40 亿元，同比增长 21.59%，环比增长 9.69%；Q2 单季度归母净利润为 1.55 亿元，同比增长 69.83%，环比增长 81.83%。

投资要点

行业龙头受益铬盐需求扩容，销量利润同比高增

2024Q1 以来，传统应用领域的稳定格局叠加下游高附加值产品的需求驱动，推动铬化学品的行业景气度提升。公司是铬盐行业龙头企业，也是 A 股市场唯一一家以铬化学品为主业的上市公司。2023 年铬盐产量约占全国总产量 61%，公司秉持市场份额优先的经营策略，充分受益铬盐需求实质性扩容，实现销量高增。2024H1 公司铬盐产品总体出货量（折重铬酸钠）约 13.3 万吨，出货量和单季度净利润均达建厂峰值。2024H1 公司三类主营产品重铬酸盐、铬的氧化物、铬盐联产产品的销量分别为 1.43 /5.33/1.64 万吨，同比增加 58.75%/9.70%/5.29%。

全流程循环经济，助力降本增效

公司探索形成了铬盐行业内独有的“全流程循环经济与资源综合利用体系”，研发了一系列铬盐生产内部循环经济核心技术并配套建设了相应的资源化利用设施，有效帮助公司节能、降本、增效。目前已经在黄石基地实现了全部副产物和工业固废的产消平衡和无害化、资源化综合利用。2024H1 黄石基地钒产品收得率由 2023 年的 88%提升至 92%；公司超细氢氧化铝、高纯元明粉出货量同比分别提升约 7.7%/3.3%

全产业链布局，打开成长空间

公司紧密围绕铬化学品产业链，延伸下游产品序列至精细化工领域。深度聚焦高纯金属铬、高端氧化铬绿、高纯铬鞣剂等产品的国产化研发及应用；同时积极向动物营养、新型高效阻燃材料等领域进行产品和技术的拓展延伸，打开新的成长空间。公司凭借重铬酸钠原材料优势，积极开发铬盐与维生素 K3 产品的联产工艺和增量市场，目前公司维生素 K3 的生产能力已居全球首位，产品主要用于营养性饲料添加剂。

公司依托多年来在铬盐生产过程中固废资源化的技术积累及行业实践，正着力开拓以超细氢氧化铝为代表的铬盐副产物的市场价值。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.99、1.07、1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 12.6、11.7、10.2 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

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	4,672	4,959	5,368
增长率（%）	4.7%	26.3%	6.1%	8.3%
归母净利润（百万元）	371	505	545	627
增长率（%）	-11.1%	36.3%	7.8%	15.0%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.99	1.07	1.23
ROE（%）	12.9%	15.8%	15.4%	15.9%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	268	372	743	1,123
应收款	380	480	510	552
存货	643	815	866	931
其他流动资产	505	637	676	731
流动资产合计	1,795	2,304	2,795	3,337
非流动资产:				
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	4,631	4,995	5,416
流动负债:				
短期借款	113	113	113	113
应付账款、票据	226	287	305	328
其他流动负债	304	304	304	304
流动负债合计	643	704	722	745
非流动负债:				
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	1,442	1,460	1,483
所有者权益				
股本	509	509	509	509
股东权益	2,868	3,189	3,535	3,933
负债和所有者权益	4,249	4,631	4,995	5,416

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	372	508	547	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	-344	-101	-140
经营活动现金净流量	396	285	566	605
投资活动现金净流量	-274	116	115	110
筹资活动现金净流量	-18	-187	-201	-231
现金流量净额	104	214	480	483

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,699	4,672	4,959	5,368
营业成本	2,790	3,500	3,717	3,996
营业税金及附加	31	39	42	45
销售费用	38	48	51	55
管理费用	267	337	358	387
财务费用	33	24	14	3
研发费用	115	145	154	166
费用合计	452	554	576	612
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	580	624	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	565	609	701
所得税费用	42	57	62	71
净利润	372	508	547	630
少数股东损益	2	2	2	3
归母净利润	371	505	545	627

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	4.7%	26.3%	6.1%	8.3%
归母净利润增长率	-11.1%	36.3%	7.8%	15.0%
盈利能力				
毛利率	24.6%	25.1%	25.0%	25.6%
四项费用/营收	12.2%	11.9%	11.6%	11.4%
净利率	10.1%	10.9%	11.0%	11.7%
ROE	12.9%	15.8%	15.4%	15.9%
偿债能力				
资产负债率	32.5%	31.1%	29.2%	27.4%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
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
每股数据(元/股)				
EPS	0.73	0.99	1.07	1.23
P/E	17.2	12.6	11.7	10.2
P/S	1.7	1.4	1.3	1.2
P/B	4.9	2.0	1.8	1.7

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。

■ 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。