

振华股份 (603067.SH) Q3 业绩环比小幅承压，看好铬盐市占率持续提升

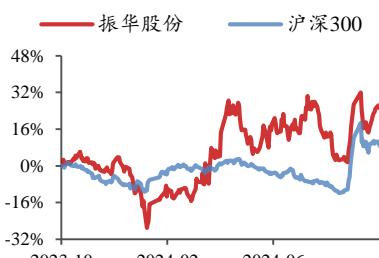
2024 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/10/30
当前股价(元)	12.47
一年最高最低(元)	13.75/6.83
总市值(亿元)	63.47
流通市值(亿元)	63.47
总股本(亿股)	5.09
流通股本(亿股)	5.09
近 3 个月换手率(%)	117.97

股价走势图



相关研究报告

《Q2 业绩环比大幅增长，关注铬盐与 VK3 持续涨价—公司信息更新报告》
-2024.8.14

《VK3 盈利好转，关注铬盐涨价与铁铬液流电池进展—公司信息更新报告》-2024.4.19

《2023 年业绩小幅承压，看好需求复苏为铬盐带来盈利弹性—公司信息更新报告》-2024.4.10

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

蒋跨跃（分析师）

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790523120001

● 看好铬盐行业高景气以及公司铬盐市占率持续提升，维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营收 29.94 亿元，同比+8.75%，实现归母净利润 3.64 亿元，同比+25.97%。其中，2024Q3 公司实现营收 10.06 亿元，同比-3.96%，环比-3.23%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比+28.88%，环比-20.98%。考虑到 Q3 公司铬盐销量不及预期，我们下调公司 2024 年并维持 2025-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 5.10 (-0.36)、6.13、6.47 亿元，EPS 分别为 1.00 (-0.07)、1.20、1.27 元，当前股价对应 PE 分别为 12.3、10.3、9.7 倍。我们看好铬盐行业高景气以及公司铬盐市占率持续提升，维持“买入”评级。

● Q3 公司铬盐产品量减价增，重庆基地技改对公司短期业绩有所影响

据公司公告，2024Q3 公司主要铬盐产品售价有所提升，各项原材料采购价折算至单吨产品后环比 Q2 基本持平，由此带来产品价差小幅走阔。但由于 Q3 公司重庆基地装置技改，产能未能充分发挥，导致 Q3 公司整体铬化学品净销售量（折重铬酸钠）约 6.03 万吨，环比 Q2 下降约 9.87%。销售收入的收缩在一定程度上影响了公司规模效益的释放，造成铬盐产品单吨制造费用有所抬升，进而使得公司 Q3 业绩环比有所下降。9 月份以来，公司重庆基地产能利用率已充分恢复，后续公司铬盐产品有望进入正常生产节奏。

● 重庆基地迁建工作正式启动，未来公司铬盐市占率有望持续提升

据公司公告，公司重庆基地子公司民丰化工当前拥有 10 万吨/年铬盐、1000 吨/年五氧化二钒、1500 吨/年维生素 K3、30 万吨/年硫酸生产能力。为全面响应及落实重庆市委、市政府及潼南区委、区政府作出的化工企业环保技改升级搬迁的决策部署，民丰化工拟以土地置换的方式于潼南区工业园东区迁建“铬钛新材料绿色智能制造环保搬迁项目”，主要建设内容有：20 万吨/年铬盐生产装置、1500 吨/年五氧化二钒生产装置、5000 吨/年维生素 K3 生产装置、5 万吨/年超细氢氧化铝原料生产装置、50 万吨/年硫酸及热电联产装置、2 万吨/年特种钛白粉生产装置及与上述装置相配套的辅助、公用、储运及环保设施。未来伴随新项目的落地，公司铬盐产能体量有望得到扩张，铬盐产品市占率也有望随之持续提升。

● 风险提示：原料价格大幅波动、下游需求不及预期、项目投产进程不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,534	3,699	4,516	5,059	5,519
YOY(%)	18.1	4.7	22.1	12.0	9.1
归母净利润(百万元)	417	371	510	613	647
YOY(%)	34.2	-11.1	37.5	20.2	5.5
毛利率(%)	27.1	24.6	24.1	24.9	24.5
净利率(%)	12.0	10.1	11.3	12.2	11.8
ROE(%)	16.6	13.0	15.6	16.2	14.9
EPS(摊薄/元)	0.82	0.73	1.00	1.20	1.27
P/E(倍)	15.1	17.0	12.3	10.3	9.7
P/B(倍)	2.5	2.2	2.0	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1847	1795	2710	2991	3804	营业收入	3534	3699	4516	5059	5519
现金	286	268	349	900	965	营业成本	2577	2790	3426	3798	4166
应收票据及应收账款	429	377	444	680	547	营业税金及附加	28	31	37	37	37
其他应收款	19	3	33	8	36	营业费用	30	38	43	49	55
预付账款	64	127	626	97	823	管理费用	269	267	280	329	359
存货	616	643	880	929	1055	研发费用	106	115	145	152	166
其他流动资产	433	378	378	378	378	财务费用	25	33	37	34	39
非流动资产	2135	2454	2620	2769	2988	资产减值损失	-2	-7	0	0	0
长期投资	3	4	44	49	54	其他收益	7	17	16	20	20
固定资产	1611	1737	1839	1958	2137	公允价值变动收益	-20	-8	0	0	0
无形资产	176	229	255	288	329	投资净收益	4	3	5	5	5
其他非流动资产	344	484	482	473	469	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3981	4249	5330	5760	6792	营业利润	488	430	570	685	723
流动负债	1016	643	1276	1181	1678	营业外收入	8	1	0	0	0
短期借款	171	113	300	350	400	营业外支出	12	17	0	0	0
应付票据及应付账款	322	226	630	455	827	利润总额	483	415	570	685	723
其他流动负债	523	304	346	376	451	所得税	60	42	58	70	74
非流动负债	409	738	768	773	759	净利润	424	372	512	616	649
长期借款	333	652	682	687	673	少数股东损益	7	2	2	3	3
其他非流动负债	76	86	86	86	86	归属母公司净利润	417	371	510	613	647
负债合计	1425	1381	2043	1955	2437	EBITDA	703	656	807	955	1023
少数股东权益	38	62	65	67	70	EPS(元)	0.82	0.73	1.00	1.20	1.27
股本	509	509	509	509	509						
资本公积	632	642	642	642	642	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	1398	1663	2038	2495	2976	成长能力					
归属母公司股东权益	2518	2806	3222	3738	4286	营业收入(%)	18.1	4.7	22.1	12.0	9.1
负债和股东权益	3981	4249	5330	5760	6792	营业利润(%)	39.7	-11.9	32.6	20.2	5.5
						归属于母公司净利润(%)	34.2	-11.1	37.5	20.2	5.5
						获利能力					
						毛利率(%)	27.1	24.6	24.1	24.9	24.5
						净利率(%)	12.0	10.1	11.3	12.2	11.8
						ROE(%)	16.6	13.0	15.6	16.2	14.9
						ROIC(%)	13.0	11.0	12.2	12.7	11.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.8	32.5	38.3	33.9	35.9
						净负债比率(%)	23.9	23.1	24.8	9.6	8.8
						流动比率	1.8	2.8	2.1	2.5	2.3
						速动比率	1.1	1.6	0.9	1.6	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	11.2	9.4	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	15.0	16.2	42.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.82	0.73	1.00	1.20	1.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.78	0.69	1.91	1.21
						每股净资产(最新摊薄)	4.95	5.51	6.33	7.34	8.42
						估值比率					
						P/E	15.1	17.0	12.3	10.3	9.7
						P/B	2.5	2.2	2.0	1.7	1.5
						EV/EBITDA	9.8	10.7	8.9	7.0	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn