

基础化工

报告日期：2025年08月18日

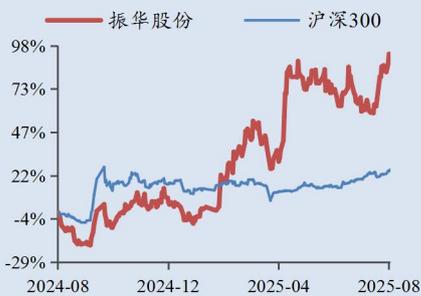
铬盐产能充分释放，龙头价值持续突显

——振华股份（603067.SH）2025年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025年08月18日

当前价格（元）	18.00
52周价格区间（元）	9.98-24.46
总市值（百万元）	12,793.68
流通市值（百万元）	12,793.68
总股本（万股）	71,076.03
流通股（万股）	71,076.03
近一月换手（%）	60.49

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

相关阅读

《铬盐龙头规模效益逐步突显，下游产品景气度持续提升——振华股份（603067.SH）2024年报及2025一季报点评报告》2025.04.29

事件：

振华股份发布2025年半年报：2025年H1，公司实现营业收入21.90亿元，同比增长10.17%，实现归母净利润2.98亿元，同比增长23.62%，毛利率达到28.81%，同比增长3.16 pct。2025年Q2单季度，公司实现营业收入11.7亿元，同比增加12.5%，环比增加14.7%；实现归母净利润1.81亿元，同比增加16.1%，环比增加53.8%；毛利率达到30.91%，同比增加3.47 pct，环比增加4.5 pct。

观点：

- **铬盐产品需求结构变化，公司有效产能充分释放。**报告期内，公司产品产销量增长显著，产成品形态向附加值较高、规模效应较强的产品倾斜，上半年公司含铬业务销量约14.7万吨，同比提升约12%，三类主营产品（重铬酸盐、铬的氧化物、铬盐联产产品）销量分别为1.77万吨、5.61万吨及1.77万吨，同比上涨23.80%、5.17%及7.88%，金属铬实现产品销量逾5400吨，同比提升约62%，公司海外销售收入2.78亿元，同比上涨4.11%。铬盐产品因其卓越的硬度和耐高温、抗氧化等应用表现，在航空航天、高端装备制造领域有望维持长期景气。
- **产能扩增有望巩固规模效应，长期看好三基地协同价值。**随着未来重庆生产基地搬迁完成以及新疆沈宏破产重组推进落地，公司有望利用产能优势和成本优化举措，引导铬化学品产业竞争格局的再平衡进程，产生三基地协同的增量价值。预计重庆生产基地搬迁完成后，公司铬盐序列产品（折重铬酸钠）产量可提升至35万吨以上，进一步夯实公司的行业龙头地位，未来有望依托规模效应，稳步提升经营业绩。
- **盈利预测和投资评级：**公司聚焦自身核心生产工艺的革新成效，有望依托规模效应持续优化成本，预计公司2025-2027年归母净利润分别为7.03/8.32/9.50亿元，当前股价对应2025-2027年PE为18.2/15.4/13.5倍，我们选取云南能投、新和成、花园生物作为可比公司，公司在主营业务产品开发及市场拓展方面成效显著，铬化学品生产规模、技术水平、产品质量、市场占有率持续处于全球龙头地位，维持公司“增持”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动、行业竞争加剧、新产能建设投产进度不及预期、汇兑风险、经济大幅下行等。

盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,699	4,067	5,111	5,867	6,362
增长率（%）	4.67	9.95	25.69	14.78	8.44
归母净利润（百万元）	371	473	703	832	950
增长率（%）	-11.07	27.53	48.56	18.46	14.15
ROE（%）	12.98	14.71	18.39	18.42	17.82
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.73	0.93	0.99	1.17	1.34
市盈率（P/E）	14.0	13.6	18.2	15.4	13.5
市净率（P/B）	3.3	2.9	3.4	2.9	2.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2025/8/18	EPS（元）					PE				
		收盘价(元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024 A	2025E	2026E	2027E
002053.SZ	云南能投	11.79	0.52	0.73	0.99	1.11	1.23	18.4	15.5	11.9	10.6	9.6
002001.SZ	新和成	22.98	0.87	1.91	2.12	2.32	2.53	19.4	11.5	10.9	9.9	9.1
300401.SZ	花园生物	15.81	0.35	0.57	0.88	1.05	1.36	33.8	25.8	18.0	15.0	11.6
可比公司平均值		16.86	0.58	1.07	1.33	1.49	1.71	23.9	17.6	13.6	11.8	10.1
603067.SH	振华股份	18.00	0.73	0.93	0.99	1.17	1.34	14.0	13.6	18.2	15.4	13.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所（振华股份为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 2：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,795	2,317	2,572	2,824	3,214	营业收入	3,699	4,067	5,111	5,867	6,362
现金	268	484	431	545	789	营业成本	2,790	3,042	3,709	4,232	4,543
应收票据及应收账款	377	477	561	638	665	税金及附加	31	28	35	41	44
其他应收款	3	14	8	17	10	销售费用	38	38	48	55	60
预付账款	127	69	177	105	201	管理费用	267	265	334	383	415
存货	643	826	965	1,079	1,115	研发费用	115	128	161	185	201
其他流动资产	378	447	430	438	434	财务费用	33	29	39	34	31
非流动资产	2,454	2,739	3,247	3,552	3,825	资产和信用减值损失	-7	-10	-5	-6	-6
长期股权投资	4	4	4	5	5	其他收益	17	32	32	32	32
固定资产	1,737	1,781	2,037	2,123	2,200	公允价值变动收益	-8	-10	-10	-10	-10
无形资产	229	228	359	484	601	投资净收益	3	0	0	0	0
其他非流动资产	484	727	846	941	1,018	资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
资产总计	4,249	5,056	5,818	6,376	7,039	营业利润	430	548	803	954	1,085
流动负债	643	783	982	988	1,013	营业外收入	1	3	2	3	3
短期借款	113	134	211	129	126	营业外支出	17	10	14	12	13
应付票据及应付账款	226	315	364	405	425	利润总额	415	541	792	945	1,075
其他流动负债	304	334	407	454	461	所得税	42	69	91	115	127
非流动负债	738	1,065	1,024	882	708	净利润	372	472	701	830	948
长期借款	652	978	935	794	619	少数股东损益	2	-1	-2	-2	-2
其他非流动负债	86	87	89	88	89	归属母公司净利润	371	473	703	832	950
负债合计	1,381	1,848	2,007	1,869	1,720	EBITDA	651	791	1,061	1,257	1,419
少数股东权益	62	48	47	45	42	EPS (元)	0.73	0.93	0.99	1.17	1.34
股本	509	509	713	713	713	主要财务比率					
资本公积	642	643	440	440	440	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1,663	2,043	2,601	3,261	4,015	成长能力					
归属母公司股东权益	2,806	3,159	3,765	4,462	5,276	营业收入同比增速(%)	4.67	9.95	25.69	14.78	8.44
负债和股东权益	4,249	5,056	5,818	6,376	7,039	营业利润同比增速(%)	-11.91	27.58	46.47	18.83	13.69
						归属于母公司净利润同比增速(%)	-11.07	27.53	48.56	18.46	14.15
						获利能力					
						毛利率(%)	24.58	25.19	27.44	27.87	28.59
						净利率(%)	10.07	11.60	13.71	14.15	14.90
						ROE(%)	12.98	14.71	18.39	18.42	17.82
						ROIC(%)	10.87	11.42	14.46	15.44	15.66
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.51	36.56	34.49	29.32	24.44
						净负债比率(%)	23.15	24.82	25.21	14.31	4.59
						流动比率	2.79	2.96	2.62	2.86	3.17
						速动比率	1.56	1.74	1.40	1.60	1.82
						营运能力					
						总资产周转率	0.90	0.87	0.94	0.96	0.95
						应收账款周转率	9.36	9.59	10.05	9.98	9.96
						应付账款周转率	16.24	16.01	16.05	15.98	15.93
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.73	0.93	0.99	1.17	1.34
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.66	1.00	1.50	1.61
						每股净资产(最新摊薄)	5.51	6.20	5.29	6.27	7.42
						估值比率					
						P/E	14.0	13.6	18.2	15.4	13.5
						P/B	3.3	2.9	3.4	2.9	2.4
						EV/EBITDA	20.80	17.28	13.03	10.75	9.24

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市,风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司(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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司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,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时,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。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突,勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。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方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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046