

2025 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

三极共振带动业绩高增，扩产并购巩固龙头地位

—振华股份（603067.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

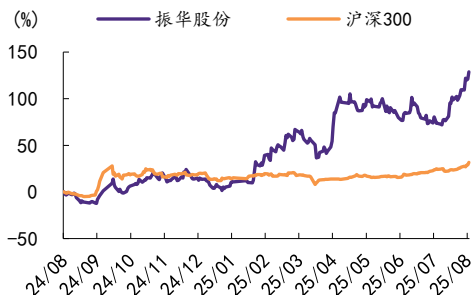
✉ gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-22

当前股价（元）	18.71
总市值（亿元）	133
总股本（百万股）	711
流通股本（百万股）	711
52 周价格范围（元）	10.01-23.44
日均成交额（百万元）	215.11

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《振华股份（603067）：铬盐销量高增拉动业绩，维生素打开成长空间》2024-08-15
- 2、《振华股份（603067）：2024Q1 业绩符合预期，金属铬市场拓展顺利》2024-05-06

振华股份发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年公司上半年实现营业总收入 21.90 亿元，同比增长 10.17%；实现归母净利润 2.98 亿元，同比增加 23.62%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 11.70 亿元，同比增长 12.52%，环比增长 14.71%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 16.12%，环比增长 53.82%

投资要点

■ 三极共振量价齐升，盈利弹性加速释放

当前铬盐行业正处于“需求扩张+供给有序”的景气上行通道中，公司作为近十年行业主要产能增量深度受益行业发展红利。当下铬盐的应用领域仍在不断扩张，新兴领域如燃气轮机、商用飞机发动机、军工等逐步放量，叠加新能源储能领域（如铁铬液流电池）需求增长预期，有望带动行业长期增长。在此背景下，公司 2025 年上半年三板块量价齐升，贡献业绩增长的主要增量。从经营数据看，上半年公司重铬酸盐、铬的氧化物、铬盐联产产品的产量分别同比 +46.46%\+3.00%\-7.23%；销量分别同比 +23.78%\+5.25%\+7.93%；营收分别同比 +16.45%\+3.23%\+11.98%。从价格上看，上述三板块上半年平均售价分别为 9887.96\20738.79\11055.19 元每吨，分别环比 +4.32%\+4.91%\-10.69%。

■ 费用平稳，现金流稳健

费用方面，公司上半年销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.97%/7.18%/0.69%/4.00%，分别同比 +0.07/+0.54/-0.02/+1.16pct，其中研发费用率增长较多，主要是研发所需的耗材、燃料等花费有所增长。现金流方面：公司上半年经营活动产生的现金流量净额为 313.94 万元，较去年同期大幅减少，主要是公司上半年付现费用同比增加 99.16%，合计占用约 1.54 亿元现金流。作为应对，公司在年初即提升了现金流储备，期初现金及现金等价物余额达到 4.21 亿元，即便上半年经营活动产生的现金流量净额有限，公司期末现金及现金等价物余额仍维持在 2.37 亿元，高于往年水平。

■ 扩产并购双轮驱动，做大规模护城河

产能扩张维度，公司正在推进建设重庆民丰“铬钛新材料项目”。项目投产后，公司将新增 20 万吨铬盐、1500 吨五氧化二钒、5000 吨维生素 K3、2 万吨特种钛白粉、5 万吨超细氢氧化铝及 50 万吨硫酸热电联产装置；此外，公司还在 8 月 19 日被确定为新疆沈宏集团重整案唯一重整投资人，深度受益重整后的产能和产品竞争力提升。作为全球最大的铬化学产品和维生素生产商，通过扩产能和并购重整公司市场份额占比将进一步增加，带动公司在行业内的定价权提升，筑牢做大规模护城河。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.95、8.49、9.98 亿元，EPS 分别为 0.98、1.19、1.40 元，当前股价对应 PE 分别为 19.1、15.7、13.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 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、并购重整进度低于预期风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,067	4,686	5,337	6,100
增长率（%）	9.9%	15.2%	13.9%	14.3%
归母净利润（百万元）	473	695	849	998
增长率（%）	27.5%	46.9%	22.3%	17.5%
摊薄每股收益（元）	0.93	0.98	1.19	1.40
ROE（%）	14.7%	18.8%	20.0%	20.6%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	4,067	4,686	5,337	6,100
现金及现金等价物	484	892	1,353	1,813	营业成本	3,042	3,342	3,756	4,275
应收款	491	566	644	736	营业税金及附加	28	32	37	42
存货	826	917	1,030	1,173	销售费用	38	44	50	57
其他流动资产	516	594	676	773	管理费用	265	306	348	398
流动资产合计	2,317	2,969	3,704	4,495	财务费用	29	24	11	-1
非流动资产：					研发费用	128	148	168	193
金融类资产	2	2	2	2	费用合计	461	522	578	646
固定资产	1,781	1,924	1,901	1,816	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
在建工程	437	175	70	28	公允价值变动	-10	-10	-10	-10
无形资产	228	216	205	194	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	4	4	4	4	营业利润	548	802	979	1,149
其他非流动资产	290	290	290	290	加：营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	2,739	2,609	2,469	2,332	减：营业外支出	10	10	10	10
资产总计	5,056	5,577	6,173	6,827	利润总额	541	795	972	1,141
流动负债：					所得税费用	69	102	124	146
短期借款	134	134	134	134	净利润	472	693	847	995
应付账款、票据	315	349	393	447	少数股东损益	-1	-2	-2	-2
其他流动负债	317	317	317	317	归母净利润	473	695	849	998
流动负债合计	783	820	866	924					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	978	978	978	978	成长性				
其他非流动负债	87	87	87	87	营业收入增长率	9.9%	15.2%	13.9%	14.3%
非流动负债合计	1,065	1,065	1,065	1,065	归母净利润增长率	27.5%	46.9%	22.3%	17.5%
负债合计	1,848	1,885	1,931	1,989	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.2%	28.7%	29.6%	29.9%
股本	509	711	711	711	四项费用/营收	11.3%	11.1%	10.8%	10.6%
股东权益	3,207	3,692	4,242	4,838	净利率	11.6%	14.8%	15.9%	16.3%
负债和所有者权益	5,056	5,577	6,173	6,827	ROE	14.7%	18.8%	20.0%	20.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	36.6%	33.8%	31.3%	29.1%
净利润	472	693	847	995	营运能力				
少数股东权益	-1	-2	-2	-2	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	205	130	139	137	应收账款周转率	8.3	8.3	8.3	8.3
公允价值变动	-10	-10	-10	-10	存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	-332	-206	-229	-274	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	333	605	746	846	EPS	0.93	0.98	1.19	1.40
投资活动现金净流量	-364	119	128	127	P/E	20.1	19.1	15.7	13.3
筹资活动现金净流量	439	-208	-297	-399	P/S	2.3	2.8	2.5	2.2
现金流量净额	408	515	577	574	P/B	3.0	3.6	3.2	2.8

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。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

■ 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。