

振华股份 (603067.SH) Q3 业绩低点已过，看好公司长期成长

2025 年 10 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

蒋跨越（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

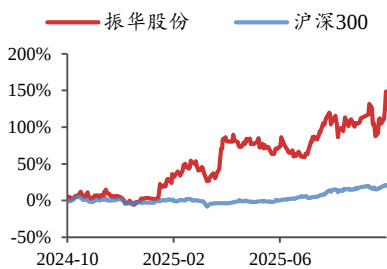
jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523120001

日期	2025/10/29
当前股价(元)	21.80
一年最高最低(元)	24.46/11.35
总市值(亿元)	154.95
流通市值(亿元)	154.95
总股本(亿股)	7.11
流通股本(亿股)	7.11
近 3 个月换手率(%)	186.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩同环比增长，看好公司长期成长——公司信息更新报告》-2025.8.15

《Q1 业绩同比高增，关注铬盐产业链景气度整体提升——公司信息更新报告》-2025.4.28

《Q3 业绩环比小幅承压，看好铬盐市占率持续提升——公司信息更新报告》-2024.10.30

● 看好铬盐产业链景气度整体提升及公司长期成长，维持“买入”评级

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营收 32.17 亿元，同比+7.47%，实现归母净利润 4.10 亿元，同比+12.56%，其中 2025Q3 公司实现归母净利润 1.12 亿元，同比-9.15%、环比-38.17%。由于 Q3 公司产品销量及价格不及预期，我们下调 2025 年并维持 2026-2027 年公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 5.81 (-1.47)、8.49、9.69 亿元，EPS 分别为 0.82 (-0.20)、1.19、1.36 元，当前股价对应 PE 分别为 26.7、18.2、16.0 倍。我们看好铬盐产业链景气度整体提升以及公司长期成长，维持“买入”评级。

● 产品量价齐降，公司 Q3 业绩环比有所承压

据公司公告，2025Q3 公司重铬酸盐、铬的氧化物销量分别为 0.82、0.58 万吨，环比分别-3.5%、-11.6%，销售均价分别为 9637、20545 元/吨，环比分别-4.5%、-2.9%。2025Q3，受国际经贸政策扰动、欧美市场开工率受限、国内主流客户期间性需求波动等因素叠加影响，公司金属铬及冶金级氧化铬绿产品销售受到一定扰动。但 9 月以来，金属市场需求端复苏迹象明显，公司产品售价亦随近期行情进行了适度调整。进入四季度以来，公司金属铬产品处于满产满销状态。我们认为，当前公司业绩低点已过，后续铬盐-金属铬产业链景气度有望触底反弹。

● 铬盐-金属铬整体需求稳步向上，公司长期属性十足

伴随金属铬出口及其下游高温合金等需求的快速增长，2024 年以来铬盐产业链景气度整体提升，公司作为全球铬盐及金属铬龙头，或将充分受益。此外，中长期来看，公司具备量增及降本的逻辑，其中量增方面来源于预期的重庆基地搬迁完成与潜在的新疆沈宏并购项目落地，降本则来源于量增以后带来的规模效应以及重庆全新工厂带来的潜在降本空间。基于此，我们认为公司未来成长属性十足，其业绩也有望维持稳健增长。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,699	4,067	4,949	5,905	6,661
YOY(%)	4.7	9.9	21.7	19.3	12.8
归母净利润(百万元)	371	473	581	849	969
YOY(%)	-11.1	27.5	22.9	46.1	14.1
毛利率(%)	24.6	25.2	25.3	27.2	27.4
净利率(%)	10.1	11.6	11.7	14.3	14.5
ROE(%)	13.0	14.7	15.7	19.3	18.5
EPS(摊薄/元)	0.52	0.67	0.82	1.19	1.36
P/E(倍)	41.8	32.8	26.7	18.2	16.0
P/B(倍)	5.5	4.9	4.3	3.6	3.0

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1795	2317	3098	3694	4569
现金	268	484	631	1017	1407
应收票据及应收账款	377	477	423	889	591
其他应收款	3	14	25	22	31
预付账款	127	69	756	88	1022
存货	643	826	816	1232	1070
其他流动资产	378	447	447	447	447
非流动资产	2454	2739	2935	3122	3339
长期投资	4	4	44	49	54
固定资产	1737	1781	1942	2112	2334
无形资产	229	228	254	287	302
其他非流动资产	484	727	695	674	649
资产总计	4249	5056	6033	6816	7907
流动负债	643	783	1313	1447	1786
短期借款	113	134	300	350	400
应付票据及应付账款	226	315	609	620	868
其他流动负债	304	334	404	477	518
非流动负债	738	1065	1029	970	890
长期借款	652	978	942	883	803
其他非流动负债	86	87	87	87	87
负债合计	1381	1848	2342	2417	2676
少数股东权益	62	48	47	45	43
股本	509	509	711	711	711
资本公积	642	643	440	440	440
留存收益	1663	2043	2486	3138	3888
归属母公司股东权益	2806	3159	3644	4355	5189
负债和股东权益	4249	5056	6033	6816	7907

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	396	333	478	956	1046
净利润	372	472	580	847	966
折旧摊销	199	210	209	248	288
财务费用	33	29	41	37	41
投资损失	-3	-0	-5	-5	-5
营运资金变动	-249	-412	-346	-171	-245
其他经营现金流	43	35	0	0	0
投资活动现金流	-274	-364	-400	-429	-500
资本支出	293	284	365	429	500
长期投资	14	-53	-40	-5	-5
其他投资现金流	4	-27	5	5	5
筹资活动现金流	-138	198	69	-140	-155
短期借款	-58	21	166	50	50
长期借款	319	326	-36	-60	-80
普通股增加	0	0	204	0	0
资本公积增加	9	2	-204	0	0
其他筹资现金流	-409	-151	-61	-131	-125
现金净增加额	-16	172	147	386	390

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3699	4067	4949	5905	6661
营业成本	2790	3042	3695	4299	4833
营业税金及附加	31	28	40	43	44
营业费用	38	38	47	57	66
管理费用	267	265	307	384	433
研发费用	115	128	158	177	200
财务费用	33	29	41	37	41
资产减值损失	-7	-4	0	0	0
其他收益	17	32	25	50	50
公允价值变动收益	-8	-10	0	0	0
投资净收益	3	0	5	5	5
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	430	548	690	963	1098
营业外收入	1	3	0	0	0
营业外支出	17	10	0	0	0
利润总额	415	541	690	963	1098
所得税	42	69	110	116	132
净利润	372	472	580	847	966
少数股东损益	2	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	371	473	581	849	969
EBITDA	656	809	927	1236	1401
EPS(元)	0.52	0.67	0.82	1.19	1.36

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.7	9.9	21.7	19.3	12.8
营业利润(%)	-11.9	27.6	25.9	39.4	14.1
归属于母公司净利润(%)	-11.1	27.5	22.9	46.1	14.1
获利能力					
毛利率(%)	24.6	25.2	25.3	27.2	27.4
净利率(%)	10.1	11.6	11.7	14.3	14.5
ROE(%)	13.0	14.7	15.7	19.3	18.5
ROIC(%)	11.0	11.8	11.8	14.8	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	32.5	36.6	38.8	35.5	33.8
净负债比率(%)	23.1	24.8	23.2	11.5	2.6
流动比率	2.8	3.0	2.4	2.6	2.6
速动比率	1.6	1.7	1.1	1.6	1.4
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	9.4	9.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	16.2	16.0	34.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.67	0.82	1.19	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.47	0.67	1.34	1.47
每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.44	5.12	6.12	7.30
估值比率					
P/E	41.8	32.8	26.7	18.2	16.0
P/B	5.5	4.9	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA	24.8	20.2	17.7	13.0	11.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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