

# 振华新材（688707）

## 2022 年业绩预告点评：Q4 出货环比微降，业绩符合市场预期

买入（维持）

2023 年 01 月 06 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,515	14,725	19,259	23,017
同比	432%	167%	31%	20%
归属母公司净利润（百万元）	413	1,282	1,311	1,654
同比	343%	211%	2%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.93	2.89	2.96	3.73
P/E（现价&最新股本摊薄）	48.13	15.49	15.14	12.01

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

■ 公司预告 2022 年归母净利润 12.2-13 亿元，同比增长 196-215%，符合市场预期。公司预计 2022 年归母净利润 12.2-13 亿元，同比增长 196-215%；扣非归母净利润 12-12.8 亿元，同比增长 198-218%，其中 Q4 归母净利润 2.1-2.9 亿元，同比增长 41-93%，环比降低 14-37%；扣非归母净利润 2.1-2.9 亿元，同比增长 40-94%，环比降低 14-38%，符合市场预期。

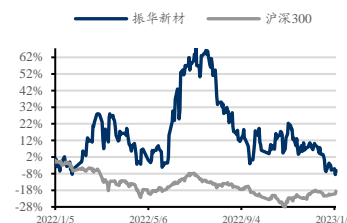
■ 2022 年 Q4 出货近 1.4 万吨，环比微降，2023 年预期 50%+增长。出货端来看，我们预计公司三元正极 Q4 总出货近 1.4 万吨，环比微降，2022 年全年总出货 4.9 万吨左右，同比增长 50%以上；2022 年公司义龙二期 2 万吨产能释放，年底产能达 8.3 万吨，义龙三期 10 万吨产能建设中，22H2 起对沙文一期实行技改，我们预计 23 年 Q1 完成，2023 年出货我们预计有望达 7.5 万吨左右，实现 50%以上增长。此外，公司钠电正极布局领先，推广应用进展顺利，已实现十吨级销售，我们预计 2023 年有望实现 5000 吨销售，开始贡献利润。

■ Q4 单吨利润 1.8 万元/吨左右，2023 年我们预计维持 1.5-1.7 万元/吨。盈利端来看，公司 Q4 扣非单吨利润 1.8 万元左右，环比降低 20%以上，主要系碳酸锂库存收益减少。2023 年我们预计三元正极加工费稳定下降，公司可通过规模效应降本、原材料采购布局等部分消化，2023 年单吨利润我们预计达 1.5-1.7 万元。

■ 盈利预测与投资评级：考虑库存收益减少，单吨利润下滑，我们下修公司 22-24 年归母净利润至 12.8/13.1/16.5 亿元（原预期为 13.6/15.2/20.1 亿元），同增 211%/2%/26%，对应 PE 为 15x/15x/12x，考虑钠离子电池放量在即，给予公司一定估值溢价，我们给予 2023 年 23xPE，目标价 68.1 元，维持“买入”评级。

■ 风险提示：电动车销量不及预期，钠离子电池进展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	44.83
一年最低/最高价	42.60/83.83
市净率(倍)	5.19
流通 A 股市值(百万元)	12,495.85
总市值(百万元)	19,856.77

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.63
资产负债率(%，LF)	60.96
总股本(百万股)	442.93
流通 A 股(百万股)	278.74

### 相关研究

《振华新材(688707): 2022 年三季报点评: 业绩符合市场预期，出货实现环比高增长》

2022-10-31

《振华新材(688707): 2022Q3 预告点评: 业绩超市场预期，积极开拓钠电正极应用》

2022-10-17

振华新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>4,894</b>	<b>10,403</b>	<b>13,688</b>	<b>16,329</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,515</b>	<b>14,725</b>	<b>19,259</b>	<b>23,017</b>
货币资金及交易性金融资产	1,471	1,325	1,936	2,322	营业成本(含金融类)	4,710	12,721	17,104	20,393
经营性应收款项	1,792	4,784	6,017	7,191	税金及附加	17	46	60	72
存货	1,520	4,182	5,623	6,705	销售费用	18	44	54	60
合同资产	0	0	0	0	管理费用	70	76	80	82
其他流动资产	111	111	112	112	研发费用	149	236	270	288
<b>非流动资产</b>	<b>2,058</b>	<b>2,879</b>	<b>3,510</b>	<b>4,374</b>	财务费用	78	96	162	192
长期股权投资	35	35	45	55	加:其他收益	10	15	19	23
固定资产及使用权资产	1,767	2,461	2,955	3,661	投资净收益	9	22	19	25
在建工程	51	151	251	351	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	101	128	155	202	减值损失	-28	-87	-87	-87
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>462</b>	<b>1,456</b>	<b>1,492</b>	<b>1,901</b>
其他非流动资产	102	102	102	102	营业外净收支	2	1	7	0
<b>资产总计</b>	<b>6,952</b>	<b>13,283</b>	<b>17,198</b>	<b>20,702</b>	<b>利润总额</b>	<b>464</b>	<b>1,457</b>	<b>1,499</b>	<b>1,901</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,422</b>	<b>8,562</b>	<b>11,282</b>	<b>13,279</b>	减:所得税	51	175	187	247
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,363	3,772	4,991	5,860	<b>净利润</b>	<b>413</b>	<b>1,282</b>	<b>1,311</b>	<b>1,654</b>
经营性应付款项	1,553	4,194	5,639	6,723	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	31	25	34	41	<b>归属母公司净利润</b>	<b>413</b>	<b>1,282</b>	<b>1,311</b>	<b>1,654</b>
其他流动负债	475	571	619	655	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	2.89	2.96	3.73
非流动负债	603	603	603	603	EBIT	531	1,602	1,692	2,122
长期借款	580	580	580	580	EBITDA	654	1,812	2,000	2,519
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.59	13.61	11.19	11.40
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.48	8.71	6.81	7.19
其他非流动负债	24	24	24	24	收入增长率(%)	432.07	167.01	30.79	19.51
<b>负债合计</b>	<b>4,025</b>	<b>9,165</b>	<b>11,886</b>	<b>13,882</b>	归母净利润增长率(%)	343.34	210.74	2.28	26.15
归属母公司股东权益	2,927	4,117	5,312	6,820					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,927</b>	<b>4,117</b>	<b>5,313</b>	<b>6,820</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,952</b>	<b>13,283</b>	<b>17,198</b>	<b>20,702</b>					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	96	-1,356	576	1,085	每股净资产(元)	6.61	9.30	11.99	15.40
投资活动现金流	-297	-1,007	-914	-1,234	最新发行在外股份(百万股)	443	443	443	443
筹资活动现金流	1,553	2,217	938	526	ROIC(%)	12.04	21.14	15.30	15.30
现金净增加额	1,351	-146	601	376	ROE-摊薄(%)	14.09	31.14	24.68	24.25
折旧和摊销	123	209	309	397	资产负债率(%)	57.89	69.00	69.11	67.06
资本开支	-298	-1,029	-923	-1,250	P/E (现价&最新股本摊薄)	48.13	15.49	15.14	12.01
营运资本变动	-560	-3,104	-1,305	-1,249	P/B (现价)	6.78	4.82	3.74	2.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

