

公司点评

振华股份(603067.SH)

基础化工 | 化学原料

业绩稳定增长，持续推进新型储能领域布局

2023年04月12日

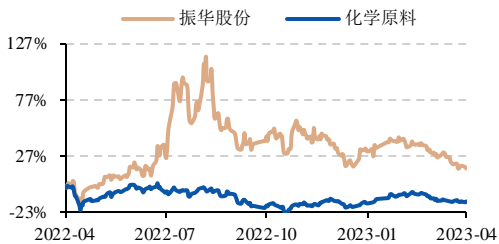
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	12.65
52周价格区间(元)	9.49-23.50
总市值(百万)	6439.10
流通市值(百万)	6360.30
总股本(万股)	50901.70
流通股(万股)	50278.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
振华股份	-10.79	-13.18	14.83
化学原料	-3.13	1.47	-15.85

周策 分析师

执业证书编号:S0530519020001
zhouce67@hncasing.com

相关报告

- 1 振华股份(603067.SH): 业绩明显改善, 加速布局新型储能领域 2023-01-18
- 2 振华股份(603067.SH): 经济恢复拉动需求回暖, 铬盐龙头业绩触底回升 2022-11-11
- 3 振华股份(603067.SH): 三季度业绩承压, 下游需求有望触底回升 2022-11-03

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	2,993.23	3,533.80	4,229.67	4,984.28	5,815.12
净利润(百万元)	310.67	416.97	522.43	625.87	742.19
每股收益(元)	0.61	0.82	1.03	1.23	1.46
每股净资产(元)	4.24	4.95	5.77	6.75	7.91
P/E	20.73	15.44	12.33	10.29	8.68
P/B	2.98	2.56	2.19	1.88	1.60

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营业收入 35.34 亿元, 比去年同期增长 18.06%, 实现归属于上市公司股东的总利润 4.17 亿元, 比去年同期增长 34.22%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.28 亿元, 比去年同期增长 34.72%。
- **规模效应和成本优化并举, 经营业绩稳步提升。** 2022 年, 公司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 2.54 万吨、8.87 万吨及 2.74 万吨, 同比下降 32.27%、13.79% 及 4.06%, 在行业需求整体收缩的宏观经济背景下, 以规模效应和成本优化举措充分对冲市场端的不利因素, 实现了经营业绩的稳步提升。
- **双基地融合协同纵深发展, 公司治理水平有效提升。** 2022 年, 公司深入探索集团化管理模式, 通过公司与各子公司在财务、销售、采购、人力资源等多方面的协同整合, 探索集中与授权相结合的管理机制, 加强人员流动和交叉赋能, 进一步规范和提高公司整体运行效率, 推动了各级公司治理水平和经营业绩的有效提升。2022 年民丰公司实现营业收入约 17.41 亿元, 净利润约 2.14 亿元, 成为公司利润贡献的重要组成主体。
- **全产业链布局及延伸稳步推进。** 2022 年, 重庆基地硫酸装置于一季度投用, 实现了热、电、汽稳定联产; 重庆基地氯化铬生产线建设完成, 使公司以化工大生产方式制备铬系材料并应用于长时储能液流电池产品的战略举措得以初步实现; 高纯铬鞣剂等具有较大市场开发潜力的铬盐精细产品提质提价工作取得长足进展, 开始为公司贡献经济效益。2022 年, 公司维生素 K3 产能充分释放, 经济效益显著, 超细氢氧化铝产品产销量首次突破 3 万吨, 毛利率同比提升约 6 个百分点, 实现了量价齐升的经营成果。
- **持续推进新能源储能业务。** 公司倾力开拓与下游重点客户的协作界面, 积极匹配以国家电投集团科学技术研究院有限公司及其下属北京和瑞储能科技有限公司等战略客户在产品原料端的应用需求, 共同推动铬化学品在大规模长时储能领域的产业化进程。在现有铁铬液流电池电

解液产能基础上，公司拟建设 1MW/6MWh 铁铬液流电池储能系统和配套的 5 万 m³铁铬液流储能材料生产装置，对液流储能装置关键部件的研发和生产进行积极且适度的投资尝试，并将于自有厂区内尽快建成液流储能电站的示范样板，这将是储能电站在工业企业用户侧的有益实践。

- **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年实现净利润为 5.22 亿元、6.26 亿元、7.42 亿元，对应 EPS 分别为 1.03 元、1.23 元、1.46 元，对应现价 PE12.33 倍、10.29 倍和 8.68 倍。鉴于目前宏观经济处于弱修复状态，下游需求恢复缓慢，我们调低相应估值，给予公司 2023 年 20-25 倍的 PE，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格持续上涨，宏观经济持续走弱，下游需求恢复不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,993.	3,533.	4,229.	4,984.	5,815.	营业收入	2,993.2	3,533.8	4,229.6	4,984.2	5,815.1
减: 营业成本	2,246.	2,577.	3,035.	3,578.	4,180.	增长率(%)	134.14	18.06	19.69	17.84	16.67
营业税金及附加	30.73	27.69	32.77	38.61	45.05	归属母公司股东净利润	310.67	416.97	522.43	625.87	742.19
营业费用	25.09	30.40	44.05	51.91	60.57	增长率(%)	107.34	34.22	25.29	19.80	18.59
管理费用	230.73	268.58	380.05	447.85	522.51	每股收益(EPS)	0.61	0.82	1.03	1.23	1.46
研发费用	82.74	106.32	128.82	151.80	177.10	每股股利(DPS)	0.18	0.00	0.21	0.25	0.30
财务费用	37.26	24.82	24.37	15.22	-1.78	每股经营现金流	0.80	0.96	0.30	1.36	1.50
减值损失	1.52	-2.33	-0.29	-0.34	-0.40	销售毛利率	0.25	0.27	0.28	0.28	0.28
加: 投资收益	2.56	3.67	4.20	4.20	4.20	销售净利率	0.10	0.12	0.12	0.13	0.13
公允价值变动损益	-2.04	-19.75	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.14	0.17	0.18	0.18	0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.26	0.16	0.19	0.19	0.22
营业利润	349.16	487.82	594.27	710.61	841.45	市盈率(P/E)	20.73	15.44	12.33	10.29	8.68
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.98	2.56	2.19	1.88	1.60
利润总额	334.26	483.49	587.62	703.97	834.80	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.02	0.02	0.02
减: 所得税	22.43	59.81	59.98	71.86	85.21	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	311.83	423.68	527.64	632.11	749.59	收益率					
减: 少数股东损益	1.16	6.71	5.21	6.24	7.40	毛利率	24.96	27.07	28.24	28.21	28.12
归属母公司股东净利润	310.67	416.97	522.43	625.87	742.19	三费/销售收入	9.79%	9.16%	10.60	10.33	10.06
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	12.41	14.38	14.47	14.43	14.33
货币资金	193.91	286.46	422.97	498.43	879.72	EBITDA/销售收入	18.14	19.92	21.40	20.36	19.29
交易性金融资产	0.00	24.04	24.04	24.04	24.04	销售净利率	10.42	11.99%	12.47	12.68	12.89
应收和预付款项	801.76	881.31	1,292.	1,522.	1,776.	资产获利率					
其他应收款(合计)	11.27	18.96	117.46	138.42	161.49	ROE	14.38	16.56	17.80	18.23	18.44
存货	462.72	615.84	707.08	833.55	973.76	ROA	8.79%	10.47	11.81%	13.65	14.56
其他流动资产	19.17	19.91	17.19	20.25	23.63	ROIC	25.77	16.29	19.16	18.99	21.80
长期股权投资	3.00	3.22	3.57	3.92	4.27	资本结构					
金融资产投资	134.41	134.02	134.02	134.02	134.02	资产负债率	38.60	35.79	32.67	24.01	19.91
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	81.52	72.91	77.67	75.51	69.20
固定资产和在建工程	1,596.	1,696.	1,441.	1,184.	925.23	带息债务/总负债	61.99	35.40	42.58	12.39	-9.73%
无形资产和开发支出	219.19	247.16	217.78	188.41	159.03	流动比率	1.94	1.82	2.15	3.03	3.70
其他非流动资产	91.10	54.03	45.01	35.99	35.99	速动比率	0.87	1.13	1.34	1.88	2.40
资产总计	3,532.	3,981.	4,422.	4,584.	5,097.	股利支付率	30.11%	0.00%	20.25	20.25	20.25
短期借款	298.05	170.97	445.53	111.86	0.00	收益留存率	69.89	100.00	79.75	79.75	79.75
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	398.01	435.56	539.48	635.98	742.96	总资产周转率	0.85	0.89	0.96	1.09	1.14
长期借款	547.36	333.42	169.60	24.48	-98.79	固定资产周转率	2.03	2.19	3.08	4.42	6.58
其他负债	120.35	485.04	290.13	328.50	370.92	应收账款周转率	6.56	4.38	4.09	4.09	4.09
负债合计	1,363.	1,424.	1,444.	1,100.	1,015.	存货周转率	4.85	4.18	4.29	4.29	4.29
股本	508.42	509.02	509.02	509.02	509.02	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	609.02	632.17	632.17	632.17	632.17	EBIT	371.51	508.31	611.99	719.18	833.02
留存收益	1,042.	1,376.	1,793.	2,292.	2,884.	EBITDA	542.91	703.77	905.23	1,014.6	1,121.6
归属母公司股东权益	2,160.	2,517.	2,934.	3,433.	4,025.	NOPLAT	363.87	469.23	556.24	652.49	754.71
少数股东权益	8.74	38.34	43.55	49.79	57.19	净利润	310.67	416.97	522.43	625.87	742.19
股东权益合计	2,169.	2,556.	2,978.	3,483.	4,082.	EPS	0.61	0.82	1.03	1.23	1.46
负债和股东权益合计	3,532.	3,981.	4,422.	4,584.	5,097.	BPS	4.24	4.95	5.77	6.75	7.91
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	20.73	15.44	12.33	10.29	8.68
经营性现金净流量	407.85	490.56	152.51	692.79	761.53	PEG	0.19	0.45	0.49	0.52	0.47
投资性现金净流量	-82.71	-314.1	3.41	3.41	3.41	PB	2.98	2.56	2.19	1.88	1.60
筹资性现金净流量	-374.2	-87.17	-19.42	-620.7	-383.6	PS	2.15	1.82	1.52	1.29	1.11
现金流量净额	-49.25	100.12	136.51	75.46	381.29	PCF	15.79	13.13	42.22	9.29	8.46

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438