

四季度盈利能力显著提升，新能源市场持续开拓

证券研究报告

2023年01月18日

振华股份（603067.SH）2022年业绩预增及2023年可转债预案点评

核心结论

事件：公司发布2022年业绩预增公告，2022年归母净利润预计同比增长32%-42%至4.10-4.41亿元，扣非归母净利润预计同比增长29%-39%至4.10-4.41亿元。同期，公司发布2023年公开发行可转换公司债券预案，拟募资总额约6.4亿元。

Q4 盈利能力显著提升，降本增效成绩突出。2022年公司归母净利润预计同比增长32%-42%至4.10-4.41亿元，中值为4.26亿元，同比增长37%，符合我们预期（4.15亿元，同比增长33.7%）。据此推测2022Q4公司归母净利润同比增长46%-95%至0.92-1.23亿元，中值为1.08亿元，同比增长70.27%。面对下游行业需求低迷、原材料价格大幅波动等挑战，公司2022年利润实现增长离不开合理采购原材料和持续技改减轻了成本压力，以及发挥渠道优势和开拓产品品类带来的营收增长。

可转债募集资金助力公司铬产品全产业链发展，新能源市场持续开拓。本次可转债拟募资约6.4亿元，募投项目为液流储能电池关键材料研发及示范工程项目（含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）、铬化学品副产物资源综合利用价值延伸及补充流动资金等。项目的落地有助于公司实现铬化学品全产业链一体化经营，并进一步开拓了流电池新兴市场。2022年为公司切入新能源市场的元年：公司6000吨/年三氯化铬生产线下线并具备量产能力，并已与多家电池装置集成商开展深度合作。据不完全统计，2022年国内新招标储能项目中明确使用液流电池技术的项目装机功率为444MW。

投资建议：我们预计公司2022-2024年可实现营收33.56/36.94/43.40亿元，归母净利润4.15/5.27/6.39亿元，EPS 0.82/1.04/1.26元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济失速、原材料价格大幅波动、新兴市场开拓不及预期。

核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,278	2,993	3,356	3,694	4,340
增长率	-8.4%	134.1%	12.1%	10.1%	17.5%
归母净利润（百万元）	150	311	415	527	639
增长率	9.4%	107.3%	33.6%	27.0%	21.2%
每股收益（EPS）	0.29	0.61	0.82	1.04	1.26
市盈率（P/E）	46.9	22.6	16.9	13.3	11.0
市净率（P/B）	4.1	3.2	2.8	2.3	2.0

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码 603067.SH

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 13.8

近一年股价走势



分析师

李华丰 S0800521070003

18516181967

lihuafeng@research.xbmail.com.cn

相关研究

振华股份：逆周期苦练“内功”，铁铬液流电池电解液产线落地—振华股份（603067.SH）2022 三季度点评 2022-11-01

振华股份：定价权逐步兑现，铁铬液流电池产业化加速—振华股份（603067.SH）2022 年中报点评 2022-08-20

振华股份：三氯化铬生产线投产，铁铬液流电池产业化加速—振华股份（603067.SH）公告点评 2022-08-09

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	212	194	344	532	792	营业收入	1,278	2,993	3,356	3,694	4,340
应收款项	309	574	591	706	743	营业成本	892	2,246	2,445	2,639	3,083
存货净额	227	463	503	586	651	营业税金及附加	7	31	23	26	30
其他流动资产	526	259	246	267	257	销售费用	18	25	30	33	39
流动资产合计	1,275	1,489	1,683	2,090	2,444	管理费用	192	313	368	379	438
固定资产及在建工程	572	1,595	1,805	2,093	2,494	财务费用	6	37	19	25	30
长期股权投资	0	3	43	45	50	其他费用/(-收入)	(8)	(9)	(4)	(5)	(5)
无形资产	29	156	192	243	311	营业利润	172	349	474	598	725
其他非流动资产	130	290	215	231	240	营业外净收支	(1)	(15)	(2)	(2)	(3)
非流动资产合计	731	2,044	2,254	2,612	3,095	利润总额	171	334	472	596	722
资产总计	2,006	3,533	3,938	4,702	5,539	所得税费用	20	22	52	66	79
短期借款	0	298	300	300	300	净利润	151	312	420	530	643
应付款项	181	459	315	370	427	少数股东损益	2	1	5	3	3
其他流动负债	2	10	4	5	6	归属于母公司净利润	150	311	415	527	639
流动负债合计	182	767	619	675	734						
长期借款及应付债券	353	547	729	973	1,179	财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他长期负债	19	50	30	33	37	盈利能力					
长期负债合计	372	597	759	1,006	1,217	ROE	10.8%	17.2%	17.6%	19.0%	19.5%
负债合计	555	1,364	1,378	1,681	1,950	毛利率	30.2%	25.0%	27.1%	28.6%	29.0%
股本	431	508	509	509	509	营业利润率	13.4%	11.7%	14.1%	16.2%	16.7%
股东权益	1,451	2,169	2,560	3,021	3,589	销售净利率	11.8%	10.4%	12.5%	14.3%	14.8%
负债和股东权益总计	2,006	3,533	3,938	4,702	5,539	成长能力					
						营业收入增长率	-8.4%	134.1%	12.1%	10.1%	17.5%
						营业利润增长率	10.4%	103.2%	35.6%	26.2%	21.2%
						归母净利润增长率	9.4%	107.3%	33.6%	27.0%	21.2%
						偿债能力					
						资产负债率	27.7%	38.6%	35.0%	35.7%	35.2%
						流动比	6.99	2.72	2.72	3.10	3.33
						速动比	5.74	1.34	1.91	2.23	2.44
						每股指标与估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
						每股指标					
						EPS	0.29	0.61	0.82	1.04	1.26
						BVPS	2.84	4.24	5.00	5.90	7.01
						估值					
						P/E	46.9	22.6	16.9	13.3	11.0
						P/B	4.1	3.2	2.8	2.3	2.0
						P/S	5.5	2.3	2.1	1.9	1.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。