

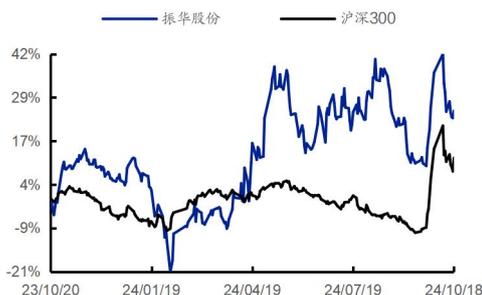
研究所：

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
证券分析师：陈云 S0350524070001
cheny17@ghzq.com.cn

重庆基地技改搬迁，龙头地位稳步巩固

——振华股份（603067）搬迁项目点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/10/18

表现	1M	3M	12M
振华股份	13.0%	3.2%	22.9%
沪深300	23.8%	11.5%	8.7%

市场数据

2024/10/18

当前价格(元)	11.48
52周价格区间(元)	6.83-13.75
总市值(百万)	5,843.51
流通市值(百万)	5,843.51
总股本(万股)	50,901.62
流通股本(万股)	50,901.62
日均成交额(百万)	103.86
近一月换手(%)	2.33

相关报告

《振华股份(603067)2024年中报点评：主营产品量价齐升，2024Q2业绩创新高(买入)*化学原料*李永磊，董伯骏，陈云》——2024-08-16
《振华股份(603067.SH)公司深度报告：航空航天需求迸发，公司迎来新时代(买入)*化学原料*李永磊，陈云，董伯骏》——2024-07-19
《振华股份(603067)2024年一季度点评报告：一季度业绩环比改善，铬盐价格上行有望增厚利润(买入)*化学原料*李永磊，董伯骏》——2024-05-03

事件：

2024年10月21日，振华股份发布公告：全资子公司重庆民丰化工拟以土地置换的方式于潼南区工业园东区迁建“铬钛新材料绿色智能制造环保搬迁项目”。民丰化工位于潼南工业园区北区的房屋及建筑物、设备等存在搬迁补偿的可能性。

投资要点：

■ 搬迁工作预计平稳过渡，政府补助有望增厚利润

据公告，公司全资子公司重庆民丰化工位于重庆市潼南区工业园北区，此次搬迁拟以土地置换的方式于潼南区工业园东区迁建“铬钛新材料绿色智能制造环保搬迁项目”。搬迁腾地工作将于新厂区全面建成且生产设备调试完成、平稳运行后启动，预计不会影响公司生产经营。另外，此次搬迁为响应及落实政府关于化工企业环保技改升级搬迁的决策部署，存获得搬迁补偿的可能性，有望增厚当期利润。

■ 重庆基地铬盐产能翻倍，进一步巩固行业领先地位

公司当前拥有黄石和重庆两大铬盐生产基地，2023年铬盐产量约25万吨。截至2024年10月，重庆基地拥有铬盐产能10万吨/年、五氧化二钒产能1000吨/年、维生素K3产能1500吨/年、以及硫酸产能30万吨/年。公告显示，此次迁建项目包括20万吨/年铬盐、1500吨/年五氧化二钒、5000吨/年维生素K3、5万吨/年超细氢氧化铝等。项目投产后，公司实际铬盐产能有望达35万吨/年，行业领先地位得到进一步巩固加强。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司2024/2025/2026年营业收入分别为43.86、46.29、51.43亿元，归母净利润分别为5.28、5.85、6.78亿元，对应PE为11、10、9倍。考虑到此次迁建完成后，公司产能有望大幅提升，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 新产能建设不及预期风险；铬铁矿价格波动风险；下游行业周期性波动风险；行业监管政策变化风险；环保政策变化风险；

安全生产风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3699	4386	4629	5143
增长率(%)	5	19	6	11
归母净利润（百万元）	371	528	585	678
增长率(%)	-11	42	11	16
摊薄每股收益（元）	0.74	1.04	1.15	1.33
ROE(%)	13	16	17	18
P/E	13.77	11.06	9.99	8.61
P/B	1.85	1.81	1.67	1.51
P/S	1.40	1.33	1.26	1.14
EV/EBITDA	8.73	7.57	6.50	5.51

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：振华股份盈利预测表

证券代码:	603067				股价:	11.48	投资评级:	买入	日期:	2024/10/18
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	13%	16%	17%	18%	EPS	0.74	1.04	1.15	1.33	
毛利率	25%	27%	28%	29%	BVPS	5.51	6.35	6.87	7.61	
期间费率	9%	9%	10%	10%	估值					
销售净利率	10%	12%	13%	13%	P/E	13.77	11.06	9.99	8.61	
成长能力					P/B	1.85	1.81	1.67	1.51	
收入增长率	5%	19%	6%	11%	P/S	1.40	1.33	1.26	1.14	
利润增长率	-11%	42%	11%	16%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.87	0.91	0.90	0.91	营业收入	3699	4386	4629	5143	
应收账款周转率	9.91	9.61	10.43	10.43	营业成本	2790	3202	3334	3672	
存货周转率	5.75	6.46	6.84	7.41	营业税金及附加	31	38	40	45	
偿债能力					销售费用	38	44	49	51	
资产负债率	33%	32%	31%	30%	管理费用	267	329	343	381	
流动比	2.79	2.86	3.04	3.20	财务费用	33	43	55	65	
速动比	1.60	1.85	2.09	2.28	其他费用/(-收入)	115	136	143	154	
					营业利润	430	601	669	777	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-15	-8	-10	-14	
现金及现金等价物	271	495	767	961	利润总额	415	593	659	763	
应收款项	377	461	454	502	所得税费用	42	62	70	80	
存货净额	643	679	677	694	净利润	372	531	589	683	
其他流动资产	505	651	597	739	少数股东损益	2	3	4	4	
流动资产合计	1795	2287	2495	2896	归属于母公司净利润	371	528	585	678	
固定资产	1737	1819	1873	1911						
在建工程	172	155	155	155	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	540	579	624	666	经营活动现金流	396	617	917	815	
长期股权投资	4	4	4	4	净利润	371	528	585	678	
资产总计	4249	4845	5152	5632	少数股东损益	2	3	4	4	
短期借款	113	140	143	148	折旧摊销	200	196	212	226	
应付款项	226	330	342	402	公允价值变动	8	0	0	0	
合同负债	27	32	33	37	营运资金变动	-239	-144	77	-140	
其他流动负债	277	297	304	318	投资活动现金流	-274	-305	-318	-316	
流动负债合计	643	799	822	904	资本支出	-291	-308	-320	-319	
长期借款及应付债券	652	662	677	693	长期投资	14	0	0	0	
其他长期负债	86	86	86	86	其他	2	3	3	4	
长期负债合计	738	748	763	779	筹资活动现金流	-138	13	-7	-5	
负债合计	1381	1547	1585	1683	债务融资	-21	37	18	21	
股本	509	509	509	509	权益融资	24	0	0	0	
股东权益	2868	3298	3567	3949	其它	-141	-24	-25	-26	
负债和股东权益总计	4249	4845	5152	5632	现金净增加额	-16	224	272	194	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。