

振华股份（603067.SH） 原料涨价拖累 Q3 业绩，收购白银昌元、生产基地布局进一步完善

2026 年 10 月 28 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/10/28
当前股价(元)	28.85
一年最高最低(元)	50.92/18.77
总市值(亿元)	217.97
流通市值(亿元)	217.97
总股本(亿股)	7.56
流通股本(亿股)	7.56
近 3 个月换手率(%)	256.98

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

蒋跨越（分析师）

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790523120001

● 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 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 42.87 亿元，同比+33.3%；归母净利润 4.13 亿元，同比+0.9%。其中 2026Q3 实现营收 14.81 亿元，同比+44.2%、环比-8.1%；归母净利润 1.05 亿元，同比-5.9%、环比-43.7%。考虑到原料涨价带来部分成本端的压力，我们下调 2026-2028 年公司盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 6.30（-2.19）、7.81（-1.88）、9.13（-1.90）亿元，EPS 分别为 0.83（-0.29）、1.03（-0.25）、1.21（-0.25）元，当前股价对应 PE 分别为 34.6、27.9、23.9 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。

● Q3 公司铬盐及金属铬产品销量同比大幅增长，原料涨价拖累 Q3 业绩

盈利水平方面，据公司公告，2026Q2 以来，作为公司铬盐生产的主要原料，硫磺及硫酸的价格大幅波动，Q3 单季度，公司生产所耗硫磺及硫酸的成本总额同比增加约 0.9 亿元。同时，由于公司产能释放期间采取了审慎收敛的成本顺价策略，导致公司产品价差短期承压，进而影响 Q3 当季利润。据 Wind 数据，2026Q3 公司销售毛利率、净利率分别为 19.5%、7.1%，分别环比-4.4、-4.5pcts。进入 Q4 以来，原料硫磺及硫酸价格已经高位回落，公司成本端压力逐步缓解。据百川盈孚数据，Q4（截至 10 月 28 日）硫磺与硫酸均价已分别降至 6374、1418 元/吨，分别较 Q3 均价-2041、-296 元/吨。**销量方面**，2026Q3 公司实现铬盐产品销量（折重铬酸钠）约 8.7 万吨，同比提升约 41%，金属铬销量同比提升约 255%。公司产能释放平稳进行，铬盐及金属铬产品销量均大幅增长。

● 收购白银昌元，公司生产基地布局进一步完善

据公司公告，公司以现金 1.43 亿元收购白银昌元化工有限公司铬盐相关经营性资产，相关资产交接工作已基本完成。未来公司有望依托湖北黄石、重庆潼南、新疆吐鲁番、甘肃白银四大生产基地，进一步巩固铬盐-金属铬全球龙头地位。

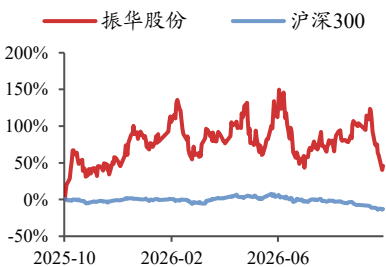
● 风险提示：原料价格大幅波动、下游需求不及预期、项目投产进程不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,067	4,536	5,962	6,805	7,503
YOY(%)	9.9	11.5	31.4	14.1	10.3
归母净利润(百万元)	473	659	630	781	913
YOY(%)	27.5	39.4	-4.4	23.9	17.0
毛利率(%)	25.2	26.9	22.1	23.3	24.1
净利率(%)	11.6	14.5	10.5	11.4	12.1
ROE(%)	14.7	17.6	14.7	15.9	16.0
EPS(摊薄/元)	0.63	0.87	0.83	1.03	1.21
P/E(倍)	46.1	33.1	34.6	27.9	23.9
P/B(倍)	6.9	5.9	5.1	4.5	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩同比增长，看好铬盐产业链景气度整体提升—公司信息更新报告》-2026.5.3

《Q3 业绩低点已过，看好公司长期成长—公司信息更新报告》-2025.10.29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2317	2591	3258	3752	4591	营业收入	4067	4536	5962	6805	7503
现金	484	269	498	594	1165	营业成本	3042	3315	4642	5221	5695
应收票据及应收账款	477	521	563	949	718	营业税金及附加	28	34	49	50	50
其他应收款	14	13	35	19	41	营业费用	38	43	57	66	75
预付账款	69	261	732	240	1011	管理费用	265	324	346	388	413
存货	826	1080	983	1503	1209	研发费用	128	147	179	204	263
其他流动资产	447	447	447	447	447	财务费用	29	40	48	47	52
非流动资产	2739	3526	3754	3932	4182	资产减值损失	-4	-40	0	0	0
长期投资	4	4	44	49	54	其他收益	32	34	51	59	72
固定资产	1781	2489	2547	2629	2778	公允价值变动收益	-10	-12	0	0	0
无形资产	228	608	695	775	868	投资净收益	0	5	5	5	5
其他非流动资产	727	424	468	479	483	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	5056	6116	7012	7683	8773	营业利润	548	600	697	894	1034
流动负债	783	1365	1727	1752	2081	营业外收入	3	163	0	0	0
短期借款	134	264	431	419	400	营业外支出	10	21	0	0	0
应付票据及应付账款	315	401	759	732	1020	利润总额	541	743	697	894	1034
其他流动负债	334	699	537	600	661	所得税	69	87	70	116	124
非流动负债	1065	1011	1031	1027	1002	净利润	472	656	627	778	910
长期借款	978	702	722	717	693	少数股东损益	-1	-3	-2	-3	-4
其他非流动负债	87	309	309	309	309	归属母公司净利润	473	659	630	781	913
负债合计	1848	2376	2758	2778	3083	EBITDA	809	1045	1002	1233	1403
少数股东权益	48	13	11	8	4	EPS(元)	0.63	0.87	0.83	1.03	1.21
股本	509	711	711	711	711						
资本公积	643	445	445	445	445						
留存收益	2043	2606	3102	3728	4462						
归属母公司股东权益	3159	3727	4243	4897	5686						
负债和股东权益	5056	6116	7012	7683	8773						

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	333	329	879	720	1336	成长能力					
净利润	472	656	627	778	910	营业收入(%)	9.9	11.5	31.4	14.1	10.3
折旧摊销	210	247	272	306	348	营业利润(%)	27.6	9.5	16.1	28.2	15.7
财务费用	29	40	48	47	52	归属于母公司净利润(%)	27.5	39.4	-4.4	23.9	17.0
投资损失	-0	-5	-5	-5	-5	获利能力					
营运资金变动	-412	-533	-63	-406	31	毛利率(%)	25.2	26.9	22.1	23.3	24.1
其他经营现金流	35	-76	0	0	0	净利率(%)	11.6	14.5	10.5	11.4	12.1
投资活动现金流	-364	-409	-495	-478	-593	ROE(%)	14.7	17.6	14.7	15.9	16.0
资本支出	284	411	460	478	593	ROIC(%)	11.8	13.6	11.5	12.6	12.9
长期投资	-53	71	-40	-5	-5	偿债能力					
其他投资现金流	-27	-69	5	5	5	资产负债率(%)	36.6	38.8	39.3	36.2	35.1
筹资活动现金流	198	-98	-286	-84	-102	净负债比率(%)	24.8	32.1	23.0	18.6	6.1
短期借款	21	130	167	-12	-19	流动比率	3.0	1.9	1.9	2.1	2.2
长期借款	326	-275	20	-4	-24	速动比率	1.7	0.9	0.9	1.1	1.1
普通股增加	0	202	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	2	-198	0	0	0	总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
其他筹资现金流	-151	44	-473	-68	-58	应收账款周转率	9.6	9.1	0.0	0.0	0.0
现金净增加额	172	-176	98	158	641	应付账款周转率	16.0	12.3	28.9	0.0	0.0

						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.63	0.87	0.83	1.03	1.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.44	1.16	0.95	1.77
						每股净资产(最新摊薄)	4.18	4.93	5.61	6.48	7.52
						估值比率					
						P/E	46.1	33.1	34.6	27.9	23.9
						P/B	6.9	5.9	5.1	4.5	3.8
						EV/EBITDA	26.4	20.8	21.4	17.4	14.9

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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