



振华股份 (603067.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 硫酸高企与暂缓顺价致承压，金属铬抢份额蓄力 BE 需求

业绩简评

10 月 28 日，公司发布 2026 年第三季度报告。2026 年前三季度公司实现营业收入 42.87 亿元，同比增长 33.27%；归母净利润 4.13 亿元，同比增长 0.89%。其中，Q3 单季实现营收 14.81 亿元，同比增长 44.18%，环比 Q2 下降约 8.1%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比下降 5.93%，环比 Q2 下降约 43.9%。营收高增主要系销售数量增加，利润端承压主要受核心原材料硫酸价格暴涨拖累。

经营分析

硫酸高企叠加战略让利，Q3 利润表阶段性承压。Q3 单季主要原材料硫酸平均采购价达 1371.57 元/吨，同比大幅飙升 193.78%，环比基本持平。受此影响，Q3 单季硫磺及硫酸成本总额同比增加约 0.9 亿元。同时，三季报明确，为着眼承接未来增量，公司基本未向下游传导新增原料成本。

产品价格环比分化，公司暂缓顺价抢份额以卡位长期需求。Q3 重铬酸盐均价 9,351.17 元/吨，环比提升 3.34%；但铬基冶金材料均价 24,395.98 元/吨，环比下降 11.27%。但与此同时，公司新增产能释放顺利，Q3 单季铬基冶金材料（含金属铬）销量达 4.35 万吨，同比激增约 255%。结合 Bloom Energy 指引 2027 年产能向 5GW 扩张、远期指向 10GW，公司作为国内铬盐和金属铬龙头，优先保障大客户供应并快速抢占海外新兴市场份额，战略卡位意图明确。

收购白银昌元强化供给掌控，Q4 盈利边际修复确定性增强。三季度公司以现金 1.43 亿元收购白银昌元化工铬盐相关经营性资产，进一步完善湖北黄石、重庆潼南、新疆吐鲁番、甘肃白银四大基地布局，意在改善市场供给并增强价格掌控力。当前硫磺价格已自高位明显回落，金属铬产线接近满负荷运营。随着成本端压力缓解与规模效应释放，盈利边际修复方向明确。

盈利预测、估值与评级

预计 2026-2028 年归母净利润分别为 7.53/10.20/14.22 亿元，对应增速为 14.22%/35.54%/39.40%，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 28.96/21.36/15.33 倍。后续核心催化在于 BE 侧需求放量，公司量价弹性与中长期成长空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格大幅波动、下游需求不及预期、新产能投产进度不及预期、汇率波动风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：唐雪琪（执业 S1130525020003）

tangxueqi@gjzq.com.cn

市价（人民币）：28.85 元

相关报告：

1.《振华股份公司深度研究：铬盐全球龙头，卡位 SOFC 上游核心资源...》，2026.8.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,067	4,536	5,438	6,272	7,906
营业收入增长率	9.95%	11.53%	19.89%	15.34%	26.06%
归母净利润(百万元)	473	659	753	1,020	1,422
归母净利润增长率	27.53%	39.37%	14.22%	35.54%	39.40%
摊薄每股收益(元)	0.929	0.927	0.996	1.350	1.882
每股经营性现金流净额	0.66	0.46	0.24	0.54	0.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.97%	17.68%	17.09%	19.06%	21.23%
P/E	13.60	31.07	28.96	21.36	15.33
P/B	2.04	5.49	4.95	4.07	3.25

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	3,699	4,067	4,536	5,438	6,272	7,906
增长率		9.9%	11.5%	19.9%	15.3%	26.1%
主营业务成本	-2,790	-3,042	-3,315	-3,867	-4,299	-5,288
%销售收入	75.4%	74.8%	73.1%	71.1%	68.6%	66.9%
毛利	909	1,025	1,221	1,571	1,972	2,618
%销售收入	24.6%	25.2%	26.9%	28.9%	31.4%	33.1%
营业税金及附加	-31	-28	-34	-41	-47	-59
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-38	-38	-43	-52	-60	-75
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-267	-265	-324	-397	-458	-577
%销售收入	7.2%	6.5%	7.2%	7.3%	7.3%	7.3%
研发费用	-115	-128	-147	-179	-201	-253
%销售收入	3.1%	3.2%	3.2%	3.3%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	458	565	673	902	1,207	1,654
%销售收入	12.4%	13.9%	14.8%	16.6%	19.2%	20.9%
财务费用	-33	-29	-40	-35	-41	-38
%销售收入	0.9%	0.7%	0.9%	0.6%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-7	-10	-58	-40	-40	-40
公允价值变动收益	-8	-10	-12	-10	-10	-10
投资收益	3	0	5	5	5	5
%税前利润	0.7%	0.1%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	430	548	600	852	1,151	1,600
营业利润率	11.6%	13.5%	13.2%	15.7%	18.3%	20.2%
营业外收支	-15	-7	143	-10	-10	-10
税前利润	415	541	743	842	1,141	1,590
利润率	11.2%	13.3%	16.4%	15.5%	18.2%	20.1%
所得税	-42	-69	-87	-88	-120	-167
所得税率	10.2%	12.8%	11.7%	10.5%	10.5%	10.5%
净利润	372	472	656	753	1,021	1,423
少数股东损益	2	-1	-3	1	1	1
归属于母公司的净利润	371	473	659	753	1,020	1,422
净利率	10.0%	11.6%	14.5%	13.8%	16.3%	18.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	372	472	656	753	1,021	1,423
少数股东损益	2	-1	-3	1	1	1
非现金支出	206	221	306	131	137	143
非经营收益	57	50	56	51	63	62
营运资金变动	-239	-409	-689	-755	-811	-984
经营活动现金净流	396	333	329	181	410	644
资本开支	-291	-277	-274	-251	-250	-250
投资	14	-53	-140	-20	-20	-20
其他	2	-34	5	5	5	5
投资活动现金净流	-274	-364	-409	-266	-266	-266
股权募资	24	1	0	1	2	0
债权募资	-21	386	52	365	101	-159
其他	-141	-189	-150	-115	-123	-122
筹资活动现金净流	-138	198	-98	251	-20	-281
现金净流量	-16	172	-176	166	124	97

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	268	484	269	435	560	657
应收款项	734	879	922	1,179	1,444	1,758
存货	643	826	1,080	1,483	1,944	2,535
其他流动资产	151	128	319	369	408	488
流动资产	1,795	2,317	2,591	3,467	4,355	5,439
%总资产	42.3%	45.8%	42.4%	48.7%	53.6%	58.4%
长期投资	136	130	98	108	118	128
固定资产	1,910	2,217	2,629	2,742	2,848	2,948
%总资产	44.9%	43.9%	43.0%	38.5%	35.1%	31.7%
无形资产	315	311	685	681	678	674
非流动资产	2,454	2,739	3,526	3,650	3,763	3,870
%总资产	57.7%	54.2%	57.6%	51.3%	46.4%	41.6%
资产总计	4,249	5,056	6,116	7,117	8,118	9,309
短期借款	266	293	624	593	691	529
应付款项	267	386	538	535	487	473
其他流动负债	110	104	202	167	170	186
流动负债	643	783	1,365	1,296	1,348	1,188
长期贷款	652	579	295	295	295	295
其他长期负债	86	486	717	1,107	1,109	1,112
负债	1,381	1,848	2,376	2,697	2,752	2,595
普通股股东权益	2,806	3,159	3,727	4,405	5,352	6,699
其中：股本	509	509	711	756	756	756
未分配利润	1,508	1,853	2,382	3,059	4,004	5,351
少数股东权益	62	48	13	14	14	15
负债股东权益合计	4,249	5,056	6,116	7,117	8,118	9,309

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.728	0.929	0.927	0.996	1.350	1.882
每股净资产	5.512	6.206	5.244	5.831	7.084	8.866
每股经营现金净流	0.779	0.655	0.464	0.240	0.543	0.852
每股股利	0.055	0.100	0.080	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	13.22%	14.97%	17.68%	17.09%	19.06%	21.23%
总资产收益率	8.73%	9.35%	10.77%	10.58%	12.57%	15.28%
投入资本收益率	10.67%	10.81%	11.39%	12.77%	14.67%	17.30%
增长率						
主营业务收入增长率	4.67%	9.95%	11.53%	19.89%	15.34%	26.06%
EBIT 增长率	-12.47%	23.20%	19.15%	34.12%	33.81%	36.98%
净利润增长率	-11.07%	27.53%	39.37%	14.22%	35.54%	39.40%
总资产增长率	6.73%	18.98%	20.98%	16.35%	14.07%	14.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.0	38.1	40.0	45.0	48.0	47.0
存货周转天数	82.3	88.1	-	140.0	165.0	175.0
应付账款周转天数	22.5	22.8	29.6	30.0	25.0	20.0
固定资产周转天数	171.4	159.8	200.3	175.3	158.8	131.0
偿债能力						
净负债/股东权益	22.58%	24.48%	28.27%	29.82%	24.06%	15.37%
EBIT 利息保障倍数	13.9	19.5	16.7	25.7	29.3	43.0
资产负债率	32.51%	36.56%	38.85%	37.90%	33.89%	27.88%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	4	7	13
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.20	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究