

振华新材 (688707) 动态点评

业绩表现稳健，钠电布局可期

2022 年 10 月 20 日

【事项】

- ◆ 近日，振华新材发布 2022 年前三季度业绩预告，公司前三季度归母净利润预计为 9.80-10.20 亿元，同比增长 276.16%至 291.51%；前三季度扣非后归母净利润预计为 9.64-10.05 亿元，同比增长 276.96%至 296.12%。

【评论】

- ◆ 公司三季度业绩表现稳健，单吨净利润或有所回落。公司 2022Q3 单季扣非后归母净利润 3.08-3.49 亿元，中值 3.29 亿元，同比增长 207.0%，环比增长 3.3%。上半年公司正极出货 1.8 万吨，其中 Q1 和 Q2 预计出货 9500 吨和 8500 吨上下，单吨净利润预计分别为 3.6 和 3.7 万元/吨。预计公司 Q3 正极出货 14500 吨上下，对应单吨净利润 2.3 万元/吨左右。由于锂盐库存的消耗，公司 Q3 单吨净利润环比有所下降，但是预计公司销量环比增长 70%以上，对盈利能力的下行形成有效对冲。
- ◆ 公司现有锂电产线兼容钠电正极，可第一时间响应市场需求；中期 10 万吨扩产亦兼顾钠电，充分保障远期扩张空间。公司钠离子电池正极材料预计在 2022 年四季度完成主要客户初步评估，进入小批量试用阶段。公司目前现有的沙文一期 1.6 万吨正极材料(包括技改的 0.6 万吨)和已经在建的沙文二期 1.4 万吨正极材料产线，均可以兼容钠电正极材料，可以快速响应下游电池厂商的钠离子电池的配套需求。未来而言，新扩产的义龙三期 10 万吨正极材料产能兼容钠离子正极材料，预计 2025 年将开始形成有效产能，可以充分保障钠电正极材料的中长期扩张空间。
- ◆ 掌握多项核心技术，提升钠电正极材料性能水平的路径较为清晰。掌握多种核心技术，公司目前生产的层状氧化物钠电正极材料在比容量、结构稳定性、压实密度、倍率性能指标上表现良好，得到了下游主流客户的认可。具体而言，公司原先的三元正极大单晶技术体系可迁移至层状氧化物，有利于稳定材料晶体结构，改善钠离子电池的高温高电压循环性能。同时，在开发层状氧化物过程中，公司已掌握多元素协同掺杂、晶体结构调控、低 pH 值及低游离钠控制、形貌尺寸及颗粒粒径调控等多项核心技术，并有相关专利布局。技术层面的有效积累为公司未来提升和迭代钠电正极材料性能提供了清晰的路径。


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

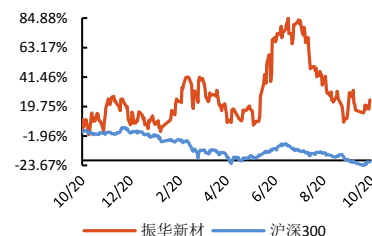
证书编号：S1160521050001

证券分析师：程文祥

证书编号：S1160522090002

联系电话：18502186287

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	23914.05
流通市值 (百万元)	15049.10
52 周最高/最低 (元)	83.83/41.60
52 周最高/最低 (PE)	160.50/22.35
52 周最高/最低 (PB)	19.15/6.66
52 周涨幅 (%)	22.88
52 周换手率 (%)	325.53

相关研究

- 《钠电正极多线布局，湿法隔膜放量在即》
2022.10.13
- 《产品多元稳步推进，产能建设有序进行》
2022.10.13
- 《钠离子电池正极材料：新势力一马当先，锂电厂商伺机而动》
2022.10.12
- 《业绩超预期，钠电布局领先行业》
2022.08.31

【投资建议】

根据公司三元正极材料产销和单吨净利润情况，我们调整了销量和毛利率科目，下调了公司盈利预测，预计公司2022/2023/2024年的营业收入分别为154.49/182.64/237.34亿元；预计归母净利润分别为13.08/16.48/21.38亿元，EPS分别为2.95/3.72/4.83元，对应PE分别为18/14/11倍，维持“增持”评级。

盈利预测(百万元，截止日期 2022/10/18)

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	5514.90	15449.90	18264.01	23734.13
增长率(%)	432.07%	180.15%	18.21%	29.95%
EBITDA（亿元）	654.14	1764.01	2230.08	2787.62
归属母公司净利润（亿元）	412.58	1308.19	1647.81	2137.65
增长率(%)	343.34%	217.08%	25.96%	29.73%
EPS(元/股)	1.12	2.95	3.72	4.83
市盈率（P/E）	45.07	18.23	14.47	11.16
市净率（P/B）	7.62	2.36	2.05	1.75
EV/EBITDA	34.83	12.94	9.17	8.16

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆三元正极材料出货不及预期；
- ◆钠电正极材料出货不及预期；
- ◆电池级碳酸锂价格大幅波动。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。