

威华股份 (002240.SZ)

战略布局锂和稀土

核心观点:

● 战略布局锂和稀土

公司原有业务扭亏 (16 年归母净利 2341 万元), 2016 年公司增资控股致远锂业和万弘高新, 战略布局锂盐 (氢氧化锂、碳酸锂和氯化锂) 和稀土业务。目前大股东李建华持股 10.49%, 盛屯集团持股比例 8.15%,

● 布局锂盐

公司增资控股致远锂业 51.22% 股权, 未来将拥有 2 万吨氯化锂, 1 万吨电池级氢氧化锂及 1 万吨电池级碳酸锂产能, 处在建设期 (预计 17 年投产、20 年达产), 完全达产后预计实现年收入 22.22 亿元, 年净利润 2.47 亿元。

● 进军稀土

公司增资控股万弘高新 51% 股权, 用于利用磁材回收稀土产品, 年处理磁材 1.2 万吨。项目处在设备调试及试生产阶段, 预计达产后年产稀土氧化物 2041 吨, 可实现年收入 6.14 亿元, 净利润 8860 万元。

● 传统业务亏损减少

公司传统中纤板和林林业务 16 年收入为 14 亿元 (同比下降 2.7%), 实现营业利润-5194 万元 (15 年同期为-2.46 亿元), 亏损减少。

● 盈利预测

不考虑增发, 预计 17-19 年 EPS 分别为 0.04, 0.05 和 0.16 元, 对应 PE 分别为 290、239 和 77 倍, 考虑增发, 17-19 年 EPS 分别为 0.04、0.08 和 0.26 元, 考虑锂和稀土业务发展前景, 给予“买入”评级。

● 风险提示:

增发能否通过证监会核准存在不确定性;

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,439.85	1,401.57	1,881.73	2,987.38	4,909.85
增长率 (%)	-16.07%	-2.66%	34.26%	58.76%	64.35%
EBITDA (百万元)	17.41	60.03	101.34	204.74	420.30
净利润 (百万元)	-194.83	23.41	20.57	24.89	77.35
增长率 (%)	-1,807.52 %	112.01%	-12.12%	21.02%	210.73%
EPS (元/股)	-0.397	0.048	0.042	0.051	0.158
市盈率 (P/E)		242.57	289.38	239.12	76.95
市净率 (P/B)	4.84	4.01	4.14	4.07	3.87
EV/EBITDA	415.64	101.35	67.97	34.96	16.94

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

12.13 元

前次评级

买入

报告日期

2017-03-13

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师: 赵鑫 S0260515090002



02160759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究:

威华股份 (002240.SZ): 进 2016-06-20

军稀土, 并购锂盐 20160619

威华股份(002240.sz): 等待行 2009-10-07

业形势进一步明朗

威华股份 002240.sz: 陈兵布 2008-06-16

阵于中上游、业绩成长取决于

下游

联系人: 娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

官 帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	849	984	1068	1468	1701
货币资金	140	123	159	386	376
应收及预付	169	330	322	471	704
存货	513	502	562	585	595
其他流动资产	27	29	25	25	25
非流动资产	1553	1538	2210	2657	3065
长期股权投资	0	59	59	59	59
固定资产	1378	1239	1403	1631	1725
在建工程	0	53	553	753	1053
无形资产	112	151	160	179	192
其他长期资产	63	36	36	36	36
资产总计	2402	2522	3278	4126	4766
流动负债	800	848	1576	2382	2881
短期借款	392	327	892	1389	1340
应付及预收	332	438	602	911	1458
其他流动负债	76	82	82	82	82
非流动负债	202	131	131	131	131
长期借款	198	127	127	127	127
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4	4
负债合计	1002	978	1707	2513	3012
股本	491	491	491	491	491
资本公积	953	960	960	960	960
留存收益	-58	-35	-14	11	88
归属母公司股东权	1386	1416	1437	1461	1539
少数股东权益	14	128	135	152	215
负债和股东权益	2402	2522	3278	4126	4766

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	100	50	182	313	670
净利润	-199	22	27	41	141
折旧摊销	145	135	140	177	211
营运资金变动	35	-77	87	119	292
其它	119	-29	-73	-24	27
投资活动现金流	5	-89	-656	-485	-518
资本支出	5	-40	-749	-579	-611
投资变动	0	-49	94	94	94
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-111	68	510	399	-164
银行借款	473	354	565	497	-48
债券融资	-474	-456	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-109	169	-55	-98	-115
现金净增加额	-6	29	36	228	-11
期初现金余额	102	140	123	159	386
期末现金余额	96	168	159	386	376

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-16.1	-2.7	34.3	58.8	64.4
营业利润增长	-245.1	78.9	49.5	140.1	1,618.2
归属母公司净利润增长	-1,807.	112.0	-12.1	21.0	210.7
获利能力(%)					
毛利率	5.8	7.6	9.2	10.6	11.5
净利率	-13.8	1.5	1.5	1.4	2.9
ROE	-14.1	1.7	1.4	1.7	5.0
ROIC	-6.9	-4.0	-1.2	0.8	5.5
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	38.8	52.1	60.9	63.2
净负债比率	0.4	0.3	0.6	0.7	0.7
流动比率	1.06	1.16	0.68	0.62	0.59
速动比率	0.41	0.53	0.29	0.34	0.35
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.57	0.65	0.81	1.10
应收账款周转率	10.86	10.28	12.17	14.60	18.25
存货周转率	2.44	2.55	3.04	4.56	7.30
每股指标(元)					
每股收益	-0.40	0.05	0.04	0.05	0.16
每股经营现金流	0.20	0.10	0.37	0.64	1.37
每股净资产	2.82	2.89	2.93	2.98	3.14
估值比率					
P/E	-34.5	242.6	289.4	239.1	77.0
P/B	4.8	4.0	4.1	4.1	3.9
EV/EBITDA	415.6	101.3	68.0	35.0	16.9

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1440	1402	1882	2987	4910
营业成本	1356	1294	1709	2671	4343
营业税金及附加	7	12	16	26	42
销售费用	71	67	81	119	157
管理费用	133	102	115	143	157
财务费用	45	41	53	95	110
资产减值损失	74	30	29	17	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	94	94	94	94
营业利润	-246	-52	-26	11	181
营业外收入	53	76	66	48	10
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	-197	21	37	55	188
所得税	2	0	9	14	47
净利润	-199	22	27	41	141
少数股东损益	-4	-2	7	17	63
归属母公司净利润	-195	23	21	25	77
EBITDA	17	60	101	205	420
EPS(元)	-0.40	0.05	0.04	0.05	0.16

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。