

# 威华股份 (002240.SZ)

## 锂盐项目处建设期，磁材项目已试生产

### 核心观点:

#### ● 事件：非公开增发获证监会审核通过

公司非公开增发募集资金 6.58 亿元，扣除发行费用后用于：1) 增资控股万弘高新 60% 股权，用于投资“年综合回收利用万吨废旧磁性材料生产线建设升级改造项

#### ● 锂：锂盐项目处于建设期，土地和环评手续齐备

公司目前持有致远锂业 51.22% 股权 (16 年年报数据)，致远锂业在建年产 2 万吨氯化锂、1 万吨氢氧化锂和 1 万吨碳酸锂项目，建设期 2 年，用地手续和环评手续已齐备，建成投产后预计实现年收入在 22 亿元，净利润 2.5 亿元。盛屯集团控制的子公司奥伊诺矿业拥有 2 项探矿权 (氧化锂资源量 37 万吨)，未来致远锂业拟从奥伊诺矿业采购锂辉石时，盛屯集团及其实际控制人将无条件同意威华股份收购其持有的奥伊诺矿业权益。

#### ● 稀土：磁材回收项目一期已进入试生产

公司目前持有万弘高新 51% 股权 (2016 年年报数据)，用于废旧磁材回收稀土项目，项目产能 1.2 万吨，达产后预计年产稀土氧化物 2041 吨，年收入在 6 亿元，年净利润在 0.89 亿元。目前项目一期 0.6 万吨处于试生产状态，未为随着项目一期正式生产，盈利能力进一步增强。

#### ● 投资建议

不考虑增发预计 17-19 年 EPS 分别为 0.06, 0.10 和 0.33 元，对应 PE 分别为 282、153 和 48 倍，随着公司锂和稀土业务产能释放及公司盈利增长水平，维持公司“买入”评级。

#### ● 风险提示：项目进度低于预期；

#### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,439.85	1,401.57	1,496.73	2,206.13	3,975.66
增长率 (%)	-16.07%	-2.66%	6.79%	47.40%	80.21%
EBITDA (百万元)	17.41	60.03	100.96	233.46	544.24
净利润 (百万元)	-194.83	23.41	27.30	50.28	161.66
增长率 (%)	-1,807.5%	112.01%	16.63%	84.17%	221.53%
EPS (元/股)	-0.397	0.048	0.056	0.102	0.329
市盈率 (P/E)		242.57	282.21	153.23	47.66
市净率 (P/B)	4.84	4.01	5.34	5.16	4.65
EV/EBITDA	415.64	101.35	84.97	37.83	16.12

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

15.32 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-03

### 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)：战 2017-03-13  
略布局锂和稀土

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

联系人： 娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	849	984	917	989	1249
货币资金	140	123	185	192	198
应收及预付	169	330	256	347	566
存货	513	502	450	424	459
其他流动资产	27	29	25	25	25
<b>非流动资产</b>	1553	1538	2211	2658	3065
长期股权投资	0	59	59	59	59
固定资产	1378	1239	1404	1631	1726
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
<b>资产总计</b>	2402	2522	3128	3647	4315
<b>流动负债</b>	800	848	1421	1862	2281
短期借款	392	327	857	1117	1065
应付及预收	332	438	481	662	1134
其他流动负债	76	82	82	82	82
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	1002	978	1551	1993	2412
股本	491	491	491	491	491
资本公积	953	960	960	960	960
留存收益	-58	-35	-7	43	204
归属母公司股东权	1386	1416	1443	1494	1655
少数股东权益	14	128	133	160	247
<b>负债和股东权益</b>	2402	2522	3128	3647	4315

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	100	50	242	316	669
净利润	-199	22	32	77	249
折旧摊销	145	135	140	177	211
营运资金变动	35	-77	150	106	205
其它	119	-29	-80	-43	5
<b>投资活动现金流</b>	5	-89	-656	-485	-517
资本支出	5	-40	-750	-579	-611
投资变动	0	-49	94	94	94
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-111	68	476	175	-145
银行借款	473	354	530	260	-52
债券融资	-474	-456	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-109	169	-54	-85	-94
<b>现金净增加额</b>	-6	29	62	6	6
<b>期初现金余额</b>	102	140	123	185	192
<b>期末现金余额</b>	96	168	185	192	198

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-16.1	-2.7	6.8	47.4	80.2
营业利润增长	-245.1	78.9	62.6	400.0	456.8
归属母公司净利润增长	-1,807.	112.0	16.6	84.2	221.5
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	5.8	7.6	8.7	12.2	15.7
净利率	-13.8	1.5	2.2	3.5	6.3
ROE	-14.1	1.7	1.9	3.4	9.8
ROIC	-6.9	-4.0	-1.2	1.6	8.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.7	38.8	49.6	54.6	55.9
净负债比率	0.4	0.3	0.6	0.7	0.6
流动比率	1.06	1.16	0.65	0.53	0.55
速动比率	0.41	0.53	0.31	0.28	0.31
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.57	0.57	0.53	0.65	1.00
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.40	0.05	0.06	0.10	0.33
每股经营现金流	0.20	0.10	0.49	0.64	1.36
每股净资产	2.82	2.89	2.94	3.04	3.37
<b>估值比率</b>					
P/E	-34.5	242.6	282.2	153.2	47.7
P/B	4.8	4.0	5.3	5.2	4.7
EV/EBITDA	415.6	101.3	85.0	37.8	16.1

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1440	1402	1497	2206	3976
营业成本	1356	1294	1367	1936	3353
营业税金及附加	7	12	13	19	34
销售费用	71	67	64	88	127
管理费用	133	102	91	106	127
财务费用	45	41	51	82	90
资产减值损失	74	30	23	10	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	94	94	94	94
<b>营业利润</b>	-246	-52	-19	58	325
营业外收入	53	76	66	48	10
营业外支出	3	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	-197	21	43	103	332
所得税	2	0	11	26	83
<b>净利润</b>	-199	22	32	77	249
少数股东损益	-4	-2	5	27	87
<b>归属母公司净利润</b>	-195	23	27	50	162
EBITDA	17	60	101	233	544
EPS(元)	-0.40	0.05	0.06	0.10	0.33

## 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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。