

威华股份 (002240)

证券研究报告

2018年07月18日

公司业绩大幅增长，锂盐项目产能逐渐提升

事件:

公司发布 2018 年半年报，公司报告期内实现营业收入 11.46 亿元，同比增长 31.3%；实现归母净利润 5751 万元，同比增长 639.34%。公司业绩符合预期。公司同时还公布了对 2018 年 1-9 月经营业绩的预计，公司预计本年 1-9 月归母净利润变动区间为 1.36-1.45 亿元，按此推断第三季度利润展望约为 0.78 亿-0.88 亿元。

纤维板业务盈利提升带来利润增长。报告期内，公司传统主营纤维板业务取得较快增长。随着公司经营效益不断提升，供给侧改革淘汰落后产能以及环保要求和监管趋严，公司中纤板业务持续得到改善。2018 年 1-6 月，公司中纤板业务实现营业收入 7.6 亿元，同比增加 1.66 亿元，同比增长 27.93%；中纤板销售 47.99 万 m³，同比增长 11.73%；中纤板毛利率同比上升 8.55%，达到 16.17%。我们推测这是公司上半年利润增长的主要原因。

1.3 万吨锂盐生产线顺利投产，下半年产能逐渐释放。根据公告信息，公司旗下致远锂业在建 4 万吨锂盐项目，其中首条 1.3 万吨生产线已于 2018 年 3 月建成投产，估计二季度仍处于调试期。报告期内致远锂业营业收入为 4976 万元，净利润为 655 万元。预计下半年产能将逐步释放，锂板块的收入和利润有望继续增长。

技术得到锂业巨头雅宝认可。2 月 27 日，致远锂业与雅宝子公司洛克伍德签署了三年合作框架协议，根据协议内容，2018-2020 年致远锂业利用洛克伍德的锂辉石至少提供 6875 吨、10000 吨和 10000 吨锂盐产品。雅宝是全球的锂业龙头企业，致远锂业与雅宝的协议锁定了公司前期的原材料供应和产品销售渠道，同时还向市场展示了公司的技术实力，为后续进入正极采购体系提供有利条件。

大股东旗下锂资源采矿权申请积极推进。公司大股东盛屯集团控制的奥依诺矿业拥有业隆沟和太阳河口锂矿探矿权，资源量折合碳酸锂达到约 90 万吨。盛屯集团承诺锂矿开采成熟后，将资产注入威华股份，届时威华股份的锂盐生产成本将大幅降低，盈利能力进一步提升。

盈利预测和投资建议:

考虑到致远锂业的锂盐项目投产后有望带来新的业绩增量，我们预计公司未来盈利水平将大幅提升。我们将公司 2018-2019 的预期归母净利润由 0.31 亿和 0.9 亿元上调至 1.77 亿和 3.97 亿元，对应 EPS 为 0.33 元和 0.74 元，对应 7 月 18 日收盘价 13.59 元，2018-2020 年 PE 分别为 41 倍、18 倍和 14 倍，维持“增持”评级。

风险提示: 锂/稀土价格大幅下跌的风险，新建项目投产不及预期的风险

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,401.57	2,018.28	3,199.00	4,438.70	5,282.89
增长率(%)	(2.66)	44.00	58.50	38.75	19.02
EBITDA(百万元)	123.95	80.70	247.80	466.24	574.34
净利润(百万元)	23.41	26.26	177.48	397.05	507.10
增长率(%)	(112.01)	12.20	575.81	123.72	27.72
EPS(元/股)	0.04	0.05	0.33	0.74	0.95
市盈率(P/E)	310.83	277.03	40.99	18.32	14.35
市净率(P/B)	5.14	3.57	3.28	2.78	2.33
市销率(P/S)	5.19	3.60	2.27	1.64	1.38
EV/EBITDA	49.81	99.08	31.31	15.02	12.95

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/家用轻工
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	13.59 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	535.34
流通 A 股股本(百万股)	490.64
A 股总市值(百万元)	7,275.32
流通 A 股市值(百万元)	6,667.75
每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	31.54
一年内最高/最低(元)	19.46/11.68

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芄 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争 联系人
tianqingzheng@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《威华股份-公司点评:锂盐稀土新星尘埃落定》 2017-08-03
- 2 《威华股份-公司点评:锂矿承诺注入锂、稀土之路渐近》 2017-07-03

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	123.05	370.46	255.92	355.10	422.63
应收账款	274.42	78.02	624.42	150.52	771.81
预付账款	31.77	105.43	0.74	173.08	63.76
存货	502.11	566.65	1,435.55	1,116.45	2,089.00
其他	52.68	148.77	122.45	128.93	160.59
流动资产合计	984.03	1,269.34	2,439.08	1,924.09	3,507.79
长期股权投资	58.60	61.68	61.68	61.68	61.68
固定资产	1,238.89	1,228.32	1,260.08	1,279.83	1,279.37
在建工程	52.86	61.16	72.70	91.62	84.97
无形资产	146.63	143.31	139.74	136.17	132.59
其他	41.44	192.98	117.33	95.42	78.59
非流动资产合计	1,538.41	1,687.45	1,651.53	1,664.72	1,637.21
资产总计	2,522.44	2,956.79	4,090.61	3,588.81	5,145.00
短期借款	326.80	407.00	609.11	92.28	593.74
应付账款	356.67	264.70	902.23	621.59	1,117.98
其他	164.06	133.03	233.41	251.74	287.06
流动负债合计	847.53	804.73	1,744.76	965.61	1,998.78
长期借款	126.62	0.00	52.62	0.00	115.63
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.09	24.26	10.82	13.06	16.04
非流动负债合计	130.72	24.26	63.43	13.06	131.68
负债合计	978.25	828.99	1,808.19	978.67	2,130.46
少数股东权益	128.18	89.01	66.16	(3.17)	(105.87)
股本	490.70	535.34	535.34	535.34	535.34
资本公积	960.06	1,511.93	1,511.93	1,511.93	1,511.93
留存收益	925.30	1,503.44	1,680.92	2,077.97	2,585.07
其他	(960.06)	(1,511.93)	(1,511.93)	(1,511.93)	(1,511.93)
股东权益合计	1,544.19	2,127.80	2,282.42	2,610.14	3,014.54
负债和股东权益总	2,522.44	2,956.79	4,090.61	3,588.81	5,145.00

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	21.67	18.61	177.48	397.05	507.10
折旧摊销	134.59	122.14	70.45	75.01	78.74
财务费用	42.71	35.58	43.21	29.16	30.00
投资损失	(289.09)	(4.24)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	(98.13)	(212.18)	(584.71)	354.19	(971.44)
其它	238.32	95.59	(24.06)	(70.50)	(105.04)
经营活动现金流	50.07	55.51	(332.63)	769.90	(475.62)
资本支出	145.78	223.87	73.44	77.76	47.01
长期投资	58.60	3.08	0.00	0.00	0.00
其他	(293.57)	(457.39)	(118.44)	(142.76)	(82.01)
投资活动现金流	(89.20)	(230.44)	(45.00)	(65.00)	(35.00)
债权融资	529.29	407.00	712.09	134.36	740.18
股权融资	(34.40)	562.90	(43.21)	(29.16)	(30.00)
其他	(427.27)	(547.14)	(405.80)	(710.92)	(132.02)
筹资活动现金流	67.63	422.75	263.09	(605.72)	578.16
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	28.50	247.82	(114.54)	99.18	67.53

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,401.57	2,018.28	3,199.00	4,438.70	5,282.89
营业成本	1,294.49	1,859.36	2,755.26	3,670.53	4,449.55
营业税金及附加	12.12	24.35	27.30	43.27	53.44
营业费用	67.04	73.27	116.12	161.12	138.08
管理费用	102.47	93.42	127.96	177.55	151.22
财务费用	41.42	33.62	43.21	29.16	30.00
资产减值损失	29.74	13.01	10.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	93.78	4.24	15.00	15.00	15.00
其他	(187.55)	(107.21)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营业利润	(51.94)	24.23	134.14	362.07	465.59
营业外收入	76.48	2.81	41.75	28.24	14.56
营业外支出	3.18	9.83	5.43	6.14	7.13
利润总额	21.36	17.21	170.46	384.17	473.02
所得税	(0.31)	(1.40)	17.05	57.63	70.95
净利润	21.67	18.61	153.42	326.55	402.07
少数股东损益	(1.73)	(7.65)	(24.06)	(70.50)	(105.04)
归属于母公司净利润	23.41	26.26	177.48	397.05	507.10
每股收益(元)	0.04	0.05	0.33	0.74	0.95

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	-2.66%	44.00%	58.50%	38.75%	19.02%
营业利润	-78.90%	-146.64%	453.71%	169.92%	28.59%
归属于母公司净利润	-112.01%	12.20%	575.81%	123.72%	27.72%
获利能力					
毛利率	7.64%	7.87%	13.87%	17.31%	15.77%
净利率	1.67%	1.30%	5.55%	8.95%	9.60%
ROE	1.65%	1.29%	8.01%	15.19%	16.25%
ROIC	-0.57%	3.27%	7.60%	12.32%	17.98%
偿债能力					
资产负债率	38.78%	28.04%	44.20%	27.27%	41.41%
净负债率	12.75%	15.32%	2.26%	32.19%	16.23%
流动比率	1.16	1.58	1.40	1.99	1.75
速动比率	0.57	0.87	0.58	0.84	0.71
营运能力					
应收账款周转率	6.75	11.45	9.11	11.46	11.46
存货周转率	2.76	3.78	3.20	3.48	3.30
总资产周转率	0.57	0.74	0.91	1.16	1.21
每股指标(元)					
每股收益	0.04	0.05	0.33	0.74	0.95
每股经营现金流	0.09	0.10	-0.62	1.44	-0.89
每股净资产	2.65	3.81	4.14	4.88	5.83
估值比率					
市盈率	310.83	277.03	40.99	18.32	14.35
市净率	5.14	3.57	3.28	2.78	2.33
EV/EBITDA	49.81	99.08	31.31	15.02	12.95
EV/EBIT	-586.94	-195.50	43.75	17.90	15.01

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com