

威华股份 (002240)

锂盐放量+纤维板盈利提升，三季度业绩靓丽

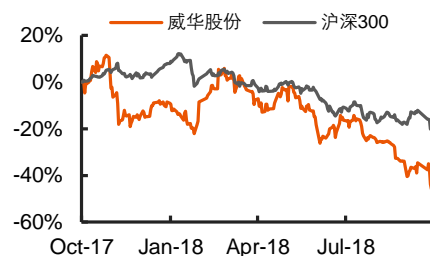
推荐 (维持)

现价: 8.90 元

主要数据

行业	有色
公司网址	www.gdweihua.cn
大股东/持股	盛屯集团/21.30%
实际控制人	姚雄杰
总股本(百万股)	535
流通 A 股(百万股)	491
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	47.65
流通 A 股市值(亿元)	43.67
每股净资产(元)	4.04
资产负债率(%)	36.42

行情走势图



证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.
CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布三季报，前三季度实现收入19.25亿元，同比增长30.54%，实现归属上市公司股东净利润1.25亿元，同比增长575.56%，EPS0.23元，业绩符合预期。同时公司预计2018年全年净利润为1.80~1.93亿元。

平安观点:

- **锂盐业务放量+纤维板盈利提升，三季度业绩快速增长:**2018年第三季度，公司经营维持向好态势，净利润达到6756万元，同比和环比分别增长529%和27%，为2018单季度利润新高。公司业绩主要原因有两个：第一、锂盐放量，2018年3月公司首条1.3万吨锂盐产能顺利投产，产销两旺；第二、公司传统的纤维板业务受益供给侧改革，在保持销量相对稳定下，产品价格提升，盈利水平也得到了较大提升。
- **未来锂盐产能继续增加，销售有一定保障:**公司规划锂盐产能为4万吨，预计2019年初将全部建成，锂盐产能还将有较大的增长。公司已和全球锂业巨头雅宝发展合作关系，2018~2020年向其提供至少6875吨、1万吨、1万吨锂盐，且2019、2020年雅宝有选择权，最高可要求公司提供1.5万吨锂盐，公司未来锂盐销售有一定保障，且和雅宝合作表明公司产品得到市场认可，有利于其他客户的开拓。
- **大股东上游资源注入条件逐步成熟:**公司大股东盛屯集团控股的奥伊诺矿业项目已通过环评，正积极推进采矿证办理，项目设计产能采矿规模40.5万吨/年，年产锂精矿约7万吨。根据承诺，奥伊诺矿业投产且锂精矿品质满足公司要求后，将注入上市公司。我们判断未来奥伊诺项目建成投产可能性较高，大股东上游矿产资源注入条件逐步成熟。
- **回购股票显示公司发展信心:**2018年9月，公司发布回购预案，并于2018年10月获股东大会通过。根据回购方案，在未来十二月内，公司拟在股价不超过16元/股条件下，回购5000~10000万元公司股票。回购显示了公司对未来发展信心，且有利于提高现有股东的利益。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1402	2,018	2,757	3,800	4,585
YoY(%)	-2.7	44.0	36.6	37.8	20.7
净利润(百万元)	23	26	189	372	439
YoY(%)	-112.0	12.2	621.4	96.2	18.0
毛利率(%)	7.6	7.9	14.5	18.2	18.1
净利率(%)	1.7	1.3	6.9	9.8	9.6
ROE(%)	1.4	0.9	7.5	13.3	13.6
EPS(摊薄/元)	0.04	0.05	0.35	0.69	0.82
P/E(倍)	203.6	181.4	25.1	12.8	10.9
P/B(倍)	3.4	2.3	2.1	1.8	1.6

- **盈利预测与投资评级：**我们维持此前的盈利预测，预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.35、0.69 和 0.82 元，对应 2018 年 10 月 15 日收盘价的 PE 分别为 25、13 和 11 倍。考虑到公司未来锂盐产能增长和产销量增加，业绩保持增长，我们维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示：**（1）锂盐价格波动的风险。原材料在公司锂盐成本占比高，近年来锂电行业发展较快，下游需求快速增长，与此同时锂资源供给也在增加，导致供需格局变化，从而可能导致价格的波动。公司锂盐业务盈利和锂盐价格又有较为密切的联系，锂盐价格的波动将对公司业绩产生显著的影响。（2）安全环保的风险。公司在产品生产过程中会产生少量的粉尘、废渣和废水，同时，产品在生产过程中会涉及高温、高压等工艺，操作不当，将可能导致人员伤亡、环境污染等安全生产及环保问题。（3）项目投产及达产低于预期的风险。公司目前在建项目主要为 4 万吨锂盐项目，首条 1.3 万吨产能已在 2018 年上半年投产。如果项目无法按期投产，或者投产后市场开拓不利，达产时间较长，将导致公司锂盐业务业绩低于预期。（4）传统业务重陷低迷的风险。尽管我们认为纤维板行业环保趋严趋势不会改变，但如果政策在实际执行中没有得到有效落实，或者行业大厂家扩产力度较大，将可能使公司纤维板业务重新陷入低迷。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1269	1440	1856	2529
现金	370	138	304	688
应收账款	70	210	176	290
其他应收款	8	54	31	71
预付账款	105	82	176	135
存货	567	788	997	1160
其他流动资产	149	169	171	186
非流动资产	1687	2014	1991	1907
长期投资	62	65	68	71
固定资产	1228	1595	1601	1546
无形资产	143	139	136	132
其他非流动资产	254	215	186	158
资产总计	2957	3454	3847	4436
流动负债	805	1130	1169	1340
短期借款	407	460	460	402
应付账款	118	232	230	328
其他流动负债	279	437	480	610
非流动负债	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	24	24	24	24
负债合计	829	1154	1193	1364
少数股东权益	89	72	54	33
股本	535	535	535	535
资本公积	1512	1512	1512	1512
留存收益	-8	164	518	936
归属母公司股东权益	2039	2228	2600	3039
负债和股东权益	2957	3454	3847	4436

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	56	134	272	495
净利润	19	172	354	418
折旧摊销	122	132	160	172
财务费用	34	43	57	56
投资损失	-4	-80	-90	-90
营运资金变动	-127	-132	-209	-61
其他经营现金流	13	0	0	0
投资活动现金流	-230	-378	-48	2
资本支出	214	323	-26	-88
长期投资	0	-3	-3	-3
其他投资现金流	-444	-698	-19	93
筹资活动现金流	423	-250	-57	-56
短期借款	80	-207	0	0
长期借款	-127	0	0	0
普通股增加	45	0	0	0
资本公积增加	552	0	0	0
其他筹资现金流	-127	-43	-57	-56
现金净增加额	251	-493	167	442

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2018	2757	3800	4585
营业成本	1859	2357	3107	3753
营业税金及附加	24	33	46	55
营业费用	73	96	133	160
管理费用	93	110	137	165
财务费用	34	43	57	56
资产减值损失	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	80	90	90
营业利润	24	197	411	486
营业外收入	3	6	6	6
营业外支出	10	10	0	0
利润总额	17	203	417	492
所得税	-1	30	62	74
净利润	19	172	354	418
少数股东损益	-8	-17	-18	-21
归属母公司净利润	26	189	372	439
EBITDA	153	353	598	675
EPS (元)	0.05	0.35	0.69	0.82

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	44.0	36.6	37.8	20.7
营业利润(%)	146.6	711.6	108.8	18.3
归属于母公司净利润(%)	12.2	621.4	96.2	18.0
获利能力				
毛利率(%)	7.9	14.5	18.2	18.1
净利率(%)	1.3	6.9	9.8	9.6
ROE(%)	0.9	7.5	13.3	13.6
ROIC(%)	1.4	7.0	12.1	12.4
偿债能力				
资产负债率(%)	28.0	33.4	31.0	30.7
净负债比率(%)	1.7	14.0	5.9	0.0
流动比率	1.6	1.3	1.6	1.9
速动比率	0.9	0.6	0.7	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	19.7	19.7	19.7	19.7
应付账款周转率	13.5	13.5	13.5	13.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.35	0.69	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.25	0.51	0.92
每股净资产(最新摊薄)	3.81	4.16	4.86	5.68
估值比率				
P/E	181.43	25.15	12.82	10.86
P/B	2.34	2.14	1.83	1.57
EV/EBITDA	32.1	14.7	8.3	6.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033