

证券研究报告

公司研究——事件点评

威华股份（002240.SZ）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2020.06.28

姜永刚 金属&新材料行业首席分析师
执业编号：S1500520010002
联系电话：+86 10 83326716
邮箱：louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业资深分析师
执业编号：S1500520040001
邮箱：huangliheng@cindasc.com

联系人：

董明斌
邮箱：dongmingbin@cindasc.com

云琳
邮箱：yunlin@cindasc.com

相关研究

威华股份深度：锂在川上，依依东望（2020.05.19）
威华股份：剥离非主业，定增引战投（2020.06.28）

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

威华股份：与宁德时代签订锂盐供货长协

2020年7月3日

事件：7月2日公告，公司与宁德时代签署了《2020年度长协合同》，宁德时代拟于2020年7月至2021年6月期间向公司采购1万吨电池级碳酸锂和3,000吨电池级氢氧化锂。

点评：

- **供货宁德时代，产品质量得到认可。**宁德时代是全球动力电池龙头企业，拥有绝对的产能规模和核心技术优势，公司与其签订长协，一方面表明公司产品质量得到认可，另一方面将对公司2020-2021年的业绩产生积极影响，同时进入宁德时代供应链，也拥有了与蓝筹客户建立长期稳定的战略合作关系的先发优势。特别值得关注的是，宁德时代不仅采购1万吨碳酸锂，还将采购3000吨的氢氧化锂。碳酸锂是公司的优势产品，致远锂业一期产能投产初期即为ALB做代加工，充分说明公司技术团队和碳酸锂产品质量得到国际龙头的认可；而市场对公司的氢氧化锂技术和产品质量一直较为担忧，此次宁德时代采购氢氧化锂，说明公司氢氧化锂产品质量得到蓝筹客户的认可，可以消除市场担忧，同时此次合作也将倒逼公司氢氧化锂产线不断进行优化和改进，从而更好的满足蓝筹客户的多样化和定制化需求。
- **加速锂产业布局，积极拓展蓝筹客户。**公司通过资产剥离和定增将获得大量现金，助力逆势扩张和锂业布局。公司子公司奥伊诺矿业下属锂矿于2019年11月投产，生产规模40.50万吨/年，达产后可满足约1万吨碳酸锂的生产，此外公司将继续加强上游锂矿资源的储备；公司现有锂盐产能2.3万吨/年，预计2020年年末将达到4.3万吨的产能规模。另外，公司除了与宁德时代签订长协外，2019年6月15日还与巴莫科技签署了《战略合作协议》，巴莫预计2019年-2024年每年采购碳酸锂和氢氧化锂分别为300吨、1万吨、1万吨、1.8万吨、2.1万吨、2.5万吨。公司积极拓展国内甚至海外蓝筹客户，加强与知名企业合作，市场份额将不断扩大，盈利能力不断增强。
- **行业至暗时刻，企业扩张良机。**目前锂行业处于周期底部，大部分锂矿或锂盐企业处于亏损状态，能维持正常运营已经很难，勿论产能扩张；但同时行业底部，伴随着边缘产能逐步出清，优质产能和客户不断向具有资金、技术优势的龙头集中，又恰是企业逆势扩张、进行行业整合的最好时机。公司近期不断融资扩张产能，并剥离非锂业务回笼资金，专注发展锂资源和锂盐冶炼加工业务，战略清晰、目标明确，未来有望成长为新的锂行业龙头企业。
- **盈利预测与投资评级：**不考虑本次定增和资产剥离，预计公司2020-2022年EPS分别为0.16、0.29、0.48元/股。考虑公司已布局上游锂矿资源并投产，同时不断扩张锂盐产能，维持公司“买入”评级。

- **风险因素：** 新能源汽车需求增长不及预期或锂市场供给释放超预期导致锂价继续下跌；公司奥伊诺锂矿或新增锂盐产能投放进度低预期；公司氢氧化锂产品下游客户认证进度低预期。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	2,518.27	2,278.79	2,761.56	3,255.02	4,042.63
增长率 YoY %	24.77%	-9.51%	21.19%	17.87%	24.20%
归属母公司净利润(百万元)	108.38	-59.24	120.66	214.97	357.62
增长率 YoY%	312.68%	-154.66%	303.67%	78.17%	66.36%
毛利率%	13.68%	14.46%	19.05%	20.66%	22.92%
净资产收益率 ROE%	5.24%	-2.56%	4.57%	7.54%	11.39%
EPS(摊薄)(元)	0.15	-0.08	0.16	0.29	0.48
市盈率 P/E(倍)	99	-181	89	50	30
市净率 P/B(倍)	5.11	4.22	3.90	3.62	3.23

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为2020年07月2日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,676.38	1,973.18	1,972.25	2,131.53	2,544.00
货币资金	305.55	399.79	457.69	469.01	703.87
应收票据	42.02	165.43	33.14	39.06	48.51
应收账款	143.53	214.11	259.46	305.83	379.83
预付账款	90.49	36.34	41.67	48.14	58.09
存货	958.95	1,050.20	1,072.98	1,162.18	1,246.39
其他	135.83	107.31	107.31	107.31	107.31
非流动资产	1,920.47	2,910.22	3,240.37	3,454.05	3,647.34
长期股权投资	52.55	45.53	45.53	45.53	45.53
固定资产(合计)	1,486.30	1,937.36	2,112.42	2,264.73	2,384.24
无形资产	142.70	382.47	367.79	353.00	338.56
其他	238.93	544.86	714.63	790.79	879.02
资产总计	3,596.84	4,883.40	5,212.63	5,585.58	6,191.34
流动负债	1,231.37	1,986.63	2,087.17	2,207.22	2,392.25
短期借款	561.00	920.74	920.74	920.74	920.74
应付票据	118.87	30.01	34.42	39.76	47.98
应付账款	303.62	585.63	671.62	775.94	936.19
其他	247.89	450.24	460.40	470.78	487.34
非流动负债	188.25	250.27	250.27	250.27	250.27
长期借款	134.05	189.97	189.97	189.97	189.97
其他	54.20	60.30	60.30	60.30	60.30
负债合计	1,419.62	2,236.89	2,337.44	2,457.49	2,642.52
少数股东权益	82.38	108.56	129.85	167.79	230.90
归属母公司股东权益	2,094.84	2,537.95	2,745.33	2,960.30	3,317.93
负债和股东权益	3,596.84	4,883.40	5,212.63	5,585.58	6,191.34

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,518.27	2,278.79	2,761.56	3,255.02	4,042.63
同比(%)	24.77%	-9.51%	21.19%	17.87%	24.20%
归属母公司净利润	108.38	-59.24	120.66	214.97	357.62
同比(%)	312.68%	-154.66%	303.67%	78.17%	66.36%
毛利率(%)	13.68%	14.46%	19.05%	20.66%	22.92%
ROE%	5.24%	-2.56%	4.57%	7.54%	11.39%
EPS(摊薄)(元)	0.15	-0.08	0.16	0.29	0.48
P/E	99	-181	89	50	30
P/B	5.11	4.22	3.90	3.62	3.23
EV/EBITDA	27.03	64.65	23.40	18.42	14.03

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,518.27	2,278.79	2,761.56	3,255.02	4,042.63
营业成本	2,173.77	1,949.19	2,235.37	2,582.61	3,115.97
营业税金及附加	27.70	20.92	25.68	30.27	37.60
销售费用	72.27	94.36	114.35	134.78	167.39
管理费用	103.46	122.69	129.99	154.06	199.76
研发费用	0.00	21.48	22.09	26.04	32.34
财务费用	44.92	72.93	78.63	68.31	65.72
减值损失合计	51.36	-112.38	-41.42	-40.61	-44.82
投资净收益	-7.80	-7.55	-7.55	-7.55	-7.55
其他	83.17	-167.04	-36.62	-25.77	-17.56
营业利润	120.16	-64.98	152.71	266.24	443.57
营业外收支	6.44	-1.79	-3.29	-0.02	-0.69
利润总额	126.60	-66.76	149.42	266.21	442.88
所得税	-1.18	-4.38	7.47	13.31	22.14
净利润	127.78	-62.38	141.95	252.90	420.73
少数股东损益	-6.64	-3.14	21.29	37.94	63.11
归属母公司净利润	108.38	-59.24	120.66	214.97	357.62
EBITDA	314.61	166.41	513.08	652.02	855.87
EPS(当年)(元)	0.20	-0.09	0.16	0.29	0.48

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-1.42	10.45	139.58	88.91	320.37
净利润	153.38	-62.38	141.95	252.90	420.73
折旧摊销	142.79	156.02	283.24	315.53	345.95
财务费用	45.21	77.15	80.42	70.27	67.04
投资损失	7.80	7.55	7.55	7.55	7.55
营运资金变动	-367.58	-269.79	-339.13	-522.03	-487.55
其它	16.98	101.90	-34.45	-35.32	-33.35
投资活动现金流	-227.64	-397.99	-269.92	-287.50	-291.48
资本支出	-325.54	-395.07	-326.68	-361.61	-359.77
长期投资	1.73	0.11	-7.55	-7.55	-7.55
其他	96.17	-3.03	64.30	81.66	75.84
筹资活动现金流	81.91	287.07	188.68	210.21	206.37
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	373.07	383.80	391.99	420.65	379.96
支付利息或股息	50.17	39.66	79.97	69.97	66.64
现金流净增加额	-147.15	-92.13	57.90	11.32	234.86

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色金属行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

董明斌，中国科学技术大学物理学硕士，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事建材及钢铁研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究发展中心，从事贵金属及小金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。