

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，2020.07.31

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

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）

威华股份：与宁德时代签订锂盐供货长协（2020.07.03）

威华股份：上半年业绩亏损，下半年有望改善（2020.07.31）

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 LGI 签订氢氧化锂供货协议

2020 年 8 月 05 日

事件：8 月 4 日公告，公司全资子公司致远锂业近日与 LG International Corp.（LGI）签署了《购买协议》，LGI 拟向致远锂业购买细磨氢氧化锂，其中 1,500 吨在 2020 年 7 月至 2020 年 12 月内装运，2021 年的预估采购量双方应于 2020 年 12 月 31 日前协商确定。

点评：

- **供货 LGI，进入海外核心供应链。** LGI 隶属于韩国 LG 集团，实力雄厚。LG 是全球动力电池龙头生产供应企业，拥有绝对的产能规模和核心技术优势，其动力电池下游客户几乎涵盖了特斯拉、大众、戴姆勒、雷诺等所有主流的车企，未来高镍动力电池产能规划非常大，因此对氢氧化锂的需求也非常大。公司与其签订供货协议，一方面表明公司氢氧化锂产品质量得到国际核心客户的认可，另一方面公司也间接进入了特斯拉、大众等国际主流车企的供应链，成为锂电新能源“核心圈”成员。同时进入 LG 供应链，公司也拥有了与国际蓝筹客户建立长期稳定的战略合作关系的先发优势，后续随着 LG 产能规模的扩大，公司将持续受益，保证业绩稳定增长。
- **加速锂产业布局，进军一线锂龙头阵营。** 公司孙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，保障了公司锂矿原料的供应并降低了成本；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。凭借资源、锂盐产能规模和技术优势，公司除了与 LGI 签订供货协议外，还与宁德时代、厦门钨业、杉杉能源、巴莫科技等行业领先企业签署了长期供货协议，进一步推动公司锂盐业务持续稳定发展。至此，公司已经进入国内、国际核心电池企业供应链，成为锂盐主流供应商。同时公司全资子公司盛威锂业金属锂项目首期产能目前已进入设备安装阶段，预计三季度建成投产。公司不断扩张锂业务产能，积极拓展下游蓝筹客户，并剥离非锂业务回笼资金，专注发展锂产业，战略清晰、目标明确，未来有望进入锂行业一线龙头阵营。
- **盈利预测与投资评级：** 不考虑木材业务剥离，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.09、0.28、0.54 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，并进入 LG、宁德时代等优质客户供应链，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；公司氢氧化锂产品供货量和供货进度低预期。

重要财务指标

项目/年度 单位: 百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2278.79	2711.65	3255.01	4042.62
增长率 (%)	-10%	19%	20%	24%
归母净利润	-59.24	70.32	205.93	403.56
增长率 (%)	-151%	219%	193%	96%
EPS (元/股)	-0.08	0.09	0.28	0.54
市盈率 (P/E)	—	170.33	58.16	29.68
市净率 (P/B)	2.33	4.41	3.91	3.28

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2020 年 08 月 04 日

利润表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2279	2712	3255	4043
%同比增速	-10%	19%	20%	24%
营业成本	1949	2235	2583	3116
毛利	330	476	672	926
%营业收入	14%	18%	21%	23%
税金及附加	21	25	30	37
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	94	111	156	170
%营业收入	4%	4%	5%	4%
管理费用	123	146	212	239
%营业收入	5%	5%	7%	6%
研发费用	21	26	31	38
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	73	78	84	78
%营业收入	3%	3%	3%	2%
资产减值损失	-104	-72	0	0
信用减值损失	-8	0	0	0
其他收益	58	69	83	102
投资收益	-8	-9	-11	-13
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-65	78	231	454
%营业收入	-3%	3%	7%	11%
营业外收支	-2	1	1	1
利润总额	-67	79	232	455
%营业收入	-3%	3%	7%	11%
所得税费用	-4	5	15	30

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	400	946	2497	4201
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	214	255	306	380
存货	1050	1204	1392	1679
预付账款	36	42	48	58
其他流动资产	273	275	278	283
流动资产合计	1973	2722	4521	6601
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	46	46	46	46
投资性房地产	3	6	8	10
固定资产合计	1937	513	-837	-2149
无形资产	382	240	97	-46
商誉	3	3	3	3
递延所得税资产	18	18	18	18
其他非流动资产	520	708	897	1085
资产总计	4883	4256	4754	5569
短期借款	921	0	0	0
应付票据及应付账款	616	706	816	984
预收账款	43	51	61	76
应付职工薪酬	22	25	29	35
应交税费	5	6	8	10
其他流动负债	381	390	402	420
流动负债合计	1987	1178	1315	1524
长期借款	190	190	190	190
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	6	6	6	6
其他非流动负债	54	54	54	54

净利润	-62	74	217	425
% 营业收入	-3%	3%	7%	11%
归属于母公司的净利润	-59	70	206	404
% 同比增速	-151%	219%	193%	96%
少数股东损益	-3	4	11	21
EPS (元/股)	-0.08	0.09	0.28	0.54

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	-0.08	0.09	0.28	0.54
BVPS	3.41	3.65	4.12	4.91
PE	—	170.33	58.16	29.68
PEG	—	0.78	0.30	0.31
PB	2.33	4.41	3.91	3.28
EV/EBITDA	27.06	-9.65	-8.79	-8.86
ROE	-2%	3%	7%	11%
ROIC	2%	5%	6%	10%

负债合计	2237	1428	1565	1774
归属于母公司的所有者权益	2538	2716	3065	3650
少数股东权益	109	112	123	145
股东权益	2647	2828	3188	3795
负债及股东权益	4883	4256	4754	5569

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	19	-1141	-1078	-924
投资	-3	0	0	0
资本性支出	-395	2652	2652	2652
其他	0	-9	-11	-13
投资活动现金流净额	-398	2643	2641	2638
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	1024	-921	0	0
筹资成本	-40	-34	-11	-11
其他	-697	0	0	0
筹资活动现金流净额	287	-955	-11	-11
现金净流量	-92	546	1551	1703

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。