

# 威华股份 (002240.SZ)

## 关注奥伊诺锂矿注入及投产进度

### 一季报: Q1 归母净利润同比增 424%

公司披露 2019 年一季报, 实现营业收入 5.24 亿元, 同比增 10.78%; 实现归母净利润 2153 万元, 同比增 424%; EPS 为 0.04 元/股, 同比增 422%。公司预计 2019 年 1-6 月归母净利润 6500-9700 万元, 同比增 13%-69%。

### 新增锂盐业务导致业绩同比增加

公司 2019 年 Q1 归母净利润同比大增 424%, 主要系 2019 年 Q1 相比 2018 年同期新增了锂盐业务 (致远锂业一期产能于 2018 年 3 月底投产); 但 Q1 归母净利润环比 2018 年 Q4 (3495 万元) 下降 38%, 同时收入也环比下降 22%, 一方面因为锂价环比下滑 (同期百川碳酸锂均价环比下跌 1.1%), 另一方面因为 Q1 受春节影响, 板材及锂盐产量或有所下滑。后续随着板材开工率及锂盐产量提升, 公司业绩有望逐季增加。

### 重点关注奥伊诺锂矿注入及投产进度

据年报, 致远锂业首条 1.3 万吨锂盐产线已达产, 2018 年锂盐产量为 5632 吨, 均是为 ALB 代加工, 吨净利约 0.76 万元/吨; 剩余 2.7 万吨锂盐产能计划于 2019 年全部建成投产。2 月 19 日公告, 公司拟以 7.45 元/股发行 1.1 亿股及不超过 1 亿元现金对价收购盛屯锂业 100% 股权 (其持有奥伊诺 75% 股份), 并配套募资 3.4 亿元; 交易预案显示, 奥伊诺业隆沟锂矿 (40.5 万吨年开采量) 预计 2019 年 11 月前投产。后续需重点关注剩余 2.7 万吨锂盐产能建设进程及奥伊诺注入进程。

### 盈利预测及投资建议

不考虑盛屯锂业股权收购, 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.46、0.62、0.75 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 21、16、13 倍; 维持之前合理价值 11.5 元/股, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 资产收购能否取得核准以及取得时间存在不确定性; 锂盐项目投产进度低预期; 锂价大幅下跌; 木板业绩下滑。

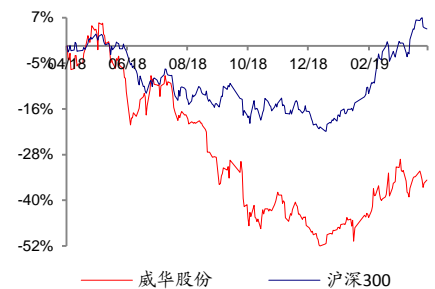
### 盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,018	2,524	3,324	3,977	4,570
增长率 (%)	44.0	25.0	31.7	19.7	14.9
EBITDA (百万元)	90	289	425	518	605
净利润 (百万元)	26	160	246	332	403
增长率 (%)	12.2	509.3	54.0	34.9	21.4
EPS (元/股)	0.05	0.30	0.46	0.62	0.75
市盈率 (P/E)	302.11	24.39	21.42	15.88	13.09
市净率 (P/B)	3.89	1.81	2.19	1.93	1.68
EV/EBITDA	88.54	15.18	13.61	11.17	9.40

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	9.86 元
合理价值	11.5 元
前次评级	买入
报告日期	2019-04-16

### 相对市场表现



### 分析师:

巨国贤



SAC 执证号: S0260512050006

SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

### 分析师:

赵鑫



SAC 执证号: S0260515090002



021-60759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

### 分析师:

娄永刚



SAC 执证号: S0260519010003



010-59136699



louyonggang@gf.com.cn

### 分析师:

宫帅



SAC 执证号: S0260518070003



SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

请注意, 赵鑫, 娄永刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

威华股份 (002240.SZ): 锂盐 2019-02-19

贡献业绩, 奥伊诺注入在即

联系人: 黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>1,269</b>	<b>1,748</b>	<b>1,797</b>	<b>2,116</b>	<b>2,405</b>
货币资金	370	306	332	398	457
应收及预付	195	282	302	360	413
存货	567	1,011	1,013	1,205	1,380
其他流动资产	137	149	150	153	155
<b>非流动资产</b>	<b>1,687</b>	<b>1,915</b>	<b>2,114</b>	<b>2,290</b>	<b>2,441</b>
长期股权投资	62	53	53	53	53
固定资产	1,228	1,486	1,585	1,661	1,712
在建工程	187	67	167	267	367
无形资产	143	143	143	143	143
其他长期资产	68	167	167	167	167
<b>资产总计</b>	<b>2,957</b>	<b>3,664</b>	<b>3,911</b>	<b>4,405</b>	<b>4,847</b>
<b>流动负债</b>	<b>805</b>	<b>1,238</b>	<b>1,249</b>	<b>1,425</b>	<b>1,480</b>
短期借款	407	561	599	671	632
应付及预收	208	462	404	481	551
其他流动负债	190	215	247	273	298
<b>非流动负债</b>	<b>24</b>	<b>181</b>	<b>181</b>	<b>181</b>	<b>181</b>
长期借款	0	134	134	134	134
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	47	47	47	47
<b>负债合计</b>	<b>829</b>	<b>1,419</b>	<b>1,431</b>	<b>1,607</b>	<b>1,661</b>
股本	535	535	535	535	535
资本公积	1,512	1,512	1,512	1,512	1,512
留存收益	-8	152	398	730	1,134
归属母公司股东权益	2,039	2,162	2,408	2,740	3,144
少数股东权益	89	82	72	58	42
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,957</b>	<b>3,664</b>	<b>3,911</b>	<b>4,405</b>	<b>4,847</b>

**利润表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2,018</b>	<b>2,524</b>	<b>3,324</b>	<b>3,977</b>	<b>4,570</b>
营业成本	1,859	2,174	2,790	3,321	3,803
营业税金及附加	24	28	36	44	50
销售费用	73	72	95	114	131
管理费用	93	103	136	163	187
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	33.62	44.92	39.15	35.48	32.45
资产减值损失	13.01	25.26	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.24	-7.80	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>24.23</b>	<b>151.69</b>	<b>312.82</b>	<b>386.38</b>	<b>452.83</b>
营业外收支	-7.01	6.44	2.07	2.07	2.07
<b>利润总额</b>	<b>17</b>	<b>158</b>	<b>315</b>	<b>388</b>	<b>455</b>
所得税	-1	5	79	70	68
<b>净利润</b>	<b>19</b>	<b>153</b>	<b>236</b>	<b>319</b>	<b>387</b>
少数股东损益	-8	-7	-10	-14	-17
<b>归属母公司净利润</b>	<b>26</b>	<b>160</b>	<b>246</b>	<b>332</b>	<b>403</b>
EBITDA	90.02	289.29	424.62	518.06	605.00
EPS (元)	0.05	0.30	0.46	0.62	0.75

**现金流量表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>56</b>	<b>-1</b>	<b>383</b>	<b>390</b>	<b>497</b>
净利润	19	153	236	319	387
折旧摊销	122	143	159	183	206
营运资金变动	-120	-378	-48	-150	-136
其它	34	80	36	39	40
<b>投资活动现金流</b>	<b>-230</b>	<b>-228</b>	<b>-356</b>	<b>-356</b>	<b>-356</b>
资本支出	-210	-326	-356	-356	-356
投资变动	66	0	0	0	0
其他	-86	98	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>423</b>	<b>82</b>	<b>0</b>	<b>31</b>	<b>-81</b>
银行借款	-122	373	38	72	-39
股权融资	650	0	0	0	0
其他	-105	-291	-38	-41	-42
<b>现金净增加额</b>	<b>248</b>	<b>-147</b>	<b>27</b>	<b>65</b>	<b>59</b>
期初现金余额	103	354	306	332	398
期末现金余额	354	207	332	398	457

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	44.0	25.0	31.7	19.7	14.9
营业利润增长	154.7	526.1	106.2	23.5	17.2
归母净利润增长	12.2	509.3	54.0	34.9	21.4
<b>获利能力</b>					
毛利率	7.9	13.9	16.1	16.5	16.8
净利率	0.9	6.1	7.1	8.0	8.5
ROE	1.3	7.4	10.2	12.1	12.8
ROIC	-1.6	5.2	6.7	8.3	9.4
<b>偿债能力(%)</b>					
资产负债率	28.0	38.7	36.6	36.5	34.3
净负债比率	13.8	21.7	21.3	20.5	17.9
流动比率	1.58	1.41	1.44	1.48	1.63
速动比率	0.74	0.52	0.53	0.54	0.59
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.74	0.76	0.88	0.96	0.99
应收账款周转率	16.25	17.93	17.93	17.93	17.93
存货周转率	3.48	2.76	2.76	2.76	2.76
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.05	0.30	0.46	0.62	0.75
每股经营现金流	0.10	0.00	0.71	0.73	0.93
每股净资产	3.81	4.04	4.50	5.12	5.87
<b>估值比率</b>					
P/E	302.11	24.39	21.42	15.88	13.09
P/B	3.89	1.81	2.19	1.93	1.68
EV/EBITDA	88.54	15.18	13.61	11.17	9.40

## 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。

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	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 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	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。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。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，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认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

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。