

## 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，2020.08.04

娄永刚 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）  
威华股份：与LGI签订氢氧化锂供货协议（2020.08.04）

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：布局金属锂，面向未来

2020年9月23日

**事件：**9月22日公告，公司全资子公司盛威锂业一期600吨金属锂项目首组150吨金属锂生产设备已于近日投入试生产。

**点评：**

- **布局金属锂，面向未来。**盛威锂业计划建设1000吨金属锂项目，项目位于四川射洪经济开发区锂电产业园，其中一期规划建设600吨/年金属锂。盛威锂业的顺利投产，有利于公司提高锂资源综合开发能力，有利于提高锂产品科技含量和产品附加值，有利于公司加快发展和完善锂盐产品体系。公司建设金属锂产线，是面向未来的一个长期的战略布局，因为锂离子电池未来的技术路线是向固态锂电池发展，而固态锂电池将大概率会使用金属锂做负极（锂金属是全固态电池的最佳负极材料，因为它具有最高的理论容量和已知负极材料中最低的电位），一旦产业化，金属锂的需求将会大幅提升。这将是公司跃居一线锂业龙头的必备条件。
- **全面进军一线锂业龙头阵营。**截至目前，公司已经具备从锂资源（锂辉石矿）到锂盐冶炼加工（碳酸锂、氢氧化锂、金属锂）以及国内国际蓝筹客户（与LGI、CATL等核心客户签约）较为完整的产业链布局，形成了一线锂业龙头企业的雏形。通过预判未来锂盐行业向寡头垄断的格局发展，公司在行业周期底部加速做大锂盐产能规模，扩大市场份额；同时公司深知未来锂资源将是制约锂盐企业发展的主要因素，因此公司积极推进奥伊诺锂矿生产，并继续寻求更多的资源保障；另外剥离木材业务也将有助于公司战略聚焦锂产业。公司发展战略清晰，行业定位明确，管理人员精干务实，已全面向一线锂业龙头阵营进军。
- **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	2019A	2020E	2021E	2022E
单位: 百万元				
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)	—	151.29	51.66	26.36
市净率 (P/B)	2.33	3.92	3.47	2.91

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2020 年 09 月 22 日

**利润表 (百万元)**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2279</b>	<b>2712</b>	<b>3255</b>	<b>4043</b>
%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
<b>营业利润</b>	<b>-65</b>	<b>78</b>	<b>231</b>	<b>454</b>
%营业收入	-3%	3%	7%	11%
营业外收支	-2	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>-67</b>	<b>79</b>	<b>232</b>	<b>455</b>
%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
<b>资产总计</b>	<b>4883</b>	<b>4256</b>	<b>4754</b>	<b>5569</b>
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%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-59</b>	<b>70</b>	<b>206</b>	<b>404</b>
% 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	—	151.29	51.66	26.36
PEG	—	0.69	0.27	0.27
PB	2.33	3.92	3.47	2.91
EV/EBITDA	27.06	-8.51	-7.56	-7.31
ROE	-2%	3%	7%	11%
ROIC	2%	5%	6%	10%

<b>负债合计</b>	<b>2237</b>	<b>1428</b>	<b>1565</b>	<b>1774</b>
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
<b>股东权益</b>	<b>2647</b>	<b>2828</b>	<b>3188</b>	<b>3795</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>4883</b>	<b>4256</b>	<b>4754</b>	<b>5569</b>

### 现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>19</b>	<b>-1141</b>	<b>-1078</b>	<b>-924</b>
投资	-3	0	0	0
资本性支出	-395	2652	2652	2652
其他	0	-9	-11	-13
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-398</b>	<b>2643</b>	<b>2641</b>	<b>2638</b>
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
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>287</b>	<b>-955</b>	<b>-11</b>	<b>-11</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-92</b>	<b>546</b>	<b>1551</b>	<b>1703</b>

## 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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。