

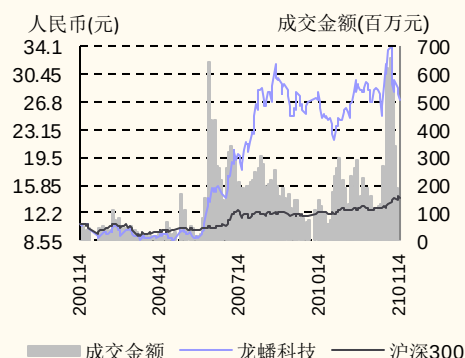
龙蟠科技 (603906.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 27.00 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	3.44
已上市流通 A 股(亿股)	3.43
总市值(亿元)	92.98
年内股价最高最低(元)	34.10/8.55
沪深 300 指数	5470
上证指数	3566



相关报告

- 1.《拟收购磷酸铁锂资产，加强新能源领域布局-【国金化工】龙蟠科技...》，2020.12.28
- 2.《股权激励出台，激励公司把握国六发展机遇-【国金化工】龙蟠科技...》，2020.11.23
- 3.《车用尿素领域持续推进，把握需求放量机遇-【国金化工】龙蟠科技...》，2020.10.27
- 4.《新基地多项目布局，有望带动公司长远发展-【国金化工】龙蟠科技...》，2020.10.11
- 5.《车用尿素销量迅速提升，公司进入发展快车道-【国金化工】龙蟠科技...》，2020.9.7

陈屹

联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣

分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

wangmh@gjzq.com.cn

车用尿素领域有序推进，把握机遇长期发展

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,498	1,713	2,080	2,830	3,790
营业收入增长率	15.40%	14.40%	21.40%	36.00%	33.90%
归母净利润(百万元)	82	127	205	290	348
归母净利润增长率	-11.40%	55.70%	61.00%	41.50%	20.00%
摊薄每股收益(元)	0.322	0.421	0.678	0.959	1.15
每股经营性现金流净额	0.67	0.8	0.85	0.77	0.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.54%	9.41%	13.41%	16.38%	16.83%
P/E	26.36	25.03	39.82	28.15	23.48
P/B	1.72	2.35	5.17	4.47	3.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布业绩预增公告，2020 年预计实现归属于上市公司股东的净利润 20,002.75-21,276.81 万元，同比增长 57%-67%。

分析

- 现有业务稳步发展，车用尿素领域有序推进。根据公司的预测数据，公司四季度实现归母净利润 5607-6881 万元，同比增长 71%-110%，环比增长 5.7%-29.7%。整体来看，公司在车用尿素领域持续布局，2020 年销量较 2019 年有明显增长，同时车用尿素主要原料尿素 2020 年均价较 2019 年约低 8%，带动公司整体业绩呈现价差及数量的双重提升从而带动公司整体业绩的增长。而四季度，尿素的价格环比提升，四季度均价较三基地提升了约 8%，公司四季度持续放量推广，在一定程度上以量补价，实现了环比业绩的持续提升。2021 年将是车用尿素使用主力军中型柴油车国六车型正式实施的一年，国六带来的需求增量将在下半年有部分释放，市场需求整体有望进一步提升。
- 计划并购贝特瑞资产加速新能源领域布局。公司在传统燃油车领域布局多年，伴随汽车向新能源方向发展，公司紧跟行业发展趋势，布局氢能及新能源业务，公司预期将收购贝特瑞磷酸铁锂资产，加速公司在新能源领域的布局，为公司长远发展奠定基础。贝特瑞磷酸铁锂产线经过前期扩建，产能位于行业第一梯队，而此次若成功收购贝特瑞磷酸铁锂相关资产，有望大幅加速公司在新能源领域的产品布局，借助外延式并购快速掌握产品生产技术，切入主流客户供应渠道，与公司现有新能源车用冷却液等业务形成客户协同，有望为公司长久发展奠定基础。

投资建议

- 公司长期专注于车用化学品领域，在车用消费品领域具有品牌和渠道壁垒，随着国六柴油车数量不断提升，车用尿素需求将有望快速提升，公司车用尿素业务预期将获得快速发展，预测公司 2020-2022 年，归母净利润分别为 2.05、2.90、3.48 亿元，对应 PE 分别为 39.82、28.15、23.48 倍，维持“增持”评级。

风险提示

- 资产收购不成功风险，政策监管力度不达预期，影响需求提升；行业竞争加剧，价格受到冲击影响盈利；汽车销量不达预期风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,297	1,498	1,713	2,080	2,830	3,790
增长率		15.4%	14.4%	21.4%	36.0%	33.9%
主营业务成本	-875	-1,046	-1,121	-1,303	-1,760	-2,404
%销售收入	67.5%	69.9%	65.4%	62.6%	62.2%	63.4%
毛利	422	451	592	778	1,070	1,386
%销售收入	32.5%	30.1%	34.6%	37.4%	37.8%	36.6%
营业税金及附加	-20	-26	-24	-29	-40	-53
%销售收入	1.6%	1.7%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-190	-187	-209	-264	-364	-493
%销售收入	14.6%	12.5%	12.2%	12.7%	12.9%	13.0%
管理费用	-110	-70	-96	-114	-158	-212
%销售收入	8.5%	4.7%	5.6%	5.5%	5.6%	5.6%
研发费用	0	-54	-67	-83	-116	-159
%销售收入	0.0%	3.6%	3.9%	4.0%	4.1%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	102	115	197	287	392	469
%销售收入	7.8%	7.7%	11.5%	13.8%	13.9%	12.4%
财务费用	-10	-20	-15	-8	-9	-12
%销售收入	0.8%	1.3%	0.9%	0.4%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-2	-2	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	10	3	5	6	8
%税前利润	6.4%	8.7%	1.6%	1.8%	1.5%	1.7%
营业利润	107	109	185	284	389	465
营业利润率	8.2%	7.3%	10.8%	13.6%	13.7%	12.3%
营业外收支	2	3	3	0	0	0
税前利润	109	112	188	284	389	465
利润率	8.4%	7.5%	11.0%	13.6%	13.7%	12.3%
所得税	-17	-13	-25	-38	-53	-63
所得税率	15.3%	11.4%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	92	100	163	245	336	402
少数股东损益	0	18	35	40	46	54
归属于母公司的净利润	92	82	127	205	290	348
净利率	7.1%	5.5%	7.4%	9.9%	10.3%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	92	100	163	245	336	402
少数股东损益	0	18	35	40	46	54
非现金支出	44	52	57	53	69	94
非经营收益	3	9	13	18	18	19
营运资金变动	-97	10	10	-58	-191	-233
经营活动现金净流	43	170	243	258	232	282
资本开支	-90	-51	-78	-131	-312	-113
投资	0	-123	-87	0	0	0
其他	-285	97	225	5	6	8
投资活动现金净流	-376	-77	60	-126	-306	-105
股权募资	448	29	0	16	0	0
债权募资	13	12	3	154	2	102
其他	-8	-36	-83	-67	-72	-79
筹资活动现金净流	453	6	-80	103	-70	23
现金净流量	120	99	223	236	-144	201

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	235	361	530	766	622	822
应收账款	326	408	425	482	656	878
存货	247	262	277	311	419	573
其他流动资产	322	218	33	50	66	88
流动资产	1,130	1,250	1,265	1,608	1,762	2,362
%总资产	67.9%	61.0%	58.3%	62.2%	59.1%	65.6%
长期投资	0	0	80	80	80	80
固定资产	381	428	432	530	767	780
%总资产	22.9%	20.9%	19.9%	20.5%	25.7%	21.7%
无形资产	146	358	363	368	374	380
非流动资产	533	800	904	978	1,221	1,240
%总资产	32.1%	39.0%	41.7%	37.8%	40.9%	34.4%
资产总计	1,664	2,050	2,170	2,586	2,984	3,602
短期借款	184	185	203	0	0	100
应付款项	173	283	284	311	397	541
其他流动负债	28	31	34	57	78	99
流动负债	385	499	522	368	475	740
长期贷款	61	126	97	82	84	87
其他长期负债	31	32	30	400	400	400
负债	477	658	649	850	959	1,227
普通股股东权益	1,187	1,251	1,355	1,530	1,772	2,069
其中：股本	208	254	303	303	303	303
未分配利润	301	361	432	592	834	1,131
少数股东权益	0	141	166	207	253	307
负债股东权益合计	1,664	2,050	2,170	2,586	2,984	3,602

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.444	0.322	0.421	0.678	0.959	1.150
每股净资产	5.705	4.922	4.476	5.056	5.855	6.836
每股经营现金净流	0.205	0.670	0.804	0.852	0.767	0.933
每股股利	0.000	0.080	0.128	0.150	0.160	0.170
回报率						
净资产收益率	7.78%	6.54%	9.41%	13.41%	16.38%	16.83%
总资产收益率	5.55%	3.99%	5.87%	7.93%	9.73%	9.66%
投入资本收益率	6.02%	5.98%	9.33%	11.17%	13.53%	13.70%
增长率						
主营业务收入增长率	25.21%	15.44%	14.37%	21.44%	36.02%	33.94%
EBIT增长率	-11.26%	12.98%	70.98%	45.73%	36.88%	19.58%
净利润增长率	3.09%	-11.41%	55.69%	61.00%	41.47%	19.95%
总资产增长率	62.89%	23.21%	5.86%	19.20%	15.36%	20.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	44.2	45.6	45.9	44.0	44.0	44.0
存货周转天数	85.3	88.9	87.8	87.0	87.0	87.0
应付账款周转天数	47.4	39.2	34.1	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	106.6	99.4	85.6	70.2	75.7	67.4
偿债能力						
净负债/股东权益	0.91%	-3.62%	-15.13%	-16.33%	-6.79%	-9.95%
EBIT利息保障倍数	9.8	5.8	13.2	36.0	41.8	38.3
资产负债率	28.67%	32.08%	29.91%	32.85%	32.14%	34.06%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	4	6	15
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.33	1.33	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-07-08	增持	18.58	22.00~22.00
2	2020-08-07	增持	28.40	N/A
3	2020-10-11	增持	27.35	N/A
4	2020-10-27	增持	24.63	N/A
5	2020-11-23	增持	26.66	N/A
6	2020-12-28	增持	26.15	N/A

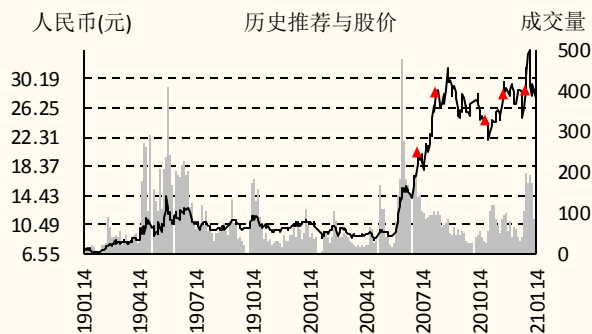
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402