

2021年01月14日

证券分析师 陈元君

执业证号: S0600520020001  
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号: S0600517110006  
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

## 业绩预告高增长，短中长期版图布局明晰 买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,713	2,213	2,937	3,748
同比(%)	14.4%	29.2%	32.7%	27.6%
归母净利润(百万元)	127	208	294	402
同比(%)	55.7%	63.3%	41.3%	36.9%
每股收益(元/股)	0.37	0.60	0.85	1.17
P/E(倍)	72.98	45	32	23

**事件:** 公司预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润20,002.75万元至21,276.81万元,预计增加7,262.14万元到8,536.21万元,同比增长57%至67%;预计2020年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润18,418.43万元至19,555.37万元,预计增加7,049.03万元到8,185.97万元,同比增长62%至72%。

### 投资要点

- **短期看: 国六时代到来, 车用尿素降本增量, 推动公司业绩大幅增长。** 2020年7月起, 汽车尾气处理完全进入国六标准时代, 车用尿素市场需求显著提升, 公司通过提高产能挖潜、委外加工等方式增加市场供应, 实现车用尿素销量的增长, 叠加原料采购成本的降低, 根据公司公告测算, Q4季度实现归母净利5607-6881万元, 同比增长71%-110%, 环比增长5.7%-29.7%。18万吨/年可兰素项目于2020年年底投产, 2021年逐步释放产能, 公司车用尿素业务仍将维持高增长。
- **中期看: 新能源车迅猛发展, 冷却液和锂电材料放量。** 新能源电动车的冷却液装机量是传统燃油车的五倍以上, 公司现有南京基地、迪克化学合计10万吨/年冷却液产能, 考虑到在建天津项目, 冷却液将随新能车的快速发展为公司贡献增量业绩; 锂电材料业务中, 2020年10月10日, 公司与四川省蓬溪县人民政府签署建设高性能磷酸铁锂项目、三元正极材料、负极材料等项目的投资协议, 12月26日, 公司公告拟收购贝特瑞的磷酸铁锂资产, 一旦收购完成, 公司将成为仅次于德方纳米的磷酸铁锂龙头。
- **长期看: 氢燃料电池产业链布局有序推进, 优先发展催化剂环节。** 氢能作为终极清洁能源, 公司在产业链多个环节进行布局。2019年10月, 公司完成了对明天科技的增资, 开始涉足氢能燃料电池领域; 2020年4月与大连化物所签约合作研究质子交换膜燃料电池催化剂。2020年5月设立子公司江苏铂炭氢能, 重点布局氢燃料电池催化剂的研发。同时, 拟对子公司精工新材料增资3,000万元, 南京精工是业内首家制定并发布70MPa车用IV型储氢瓶生产规范的制造企业。放眼十年维度, 我们认为公司当前在氢燃料电池的布局推动实现公司长期发展。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为2.08亿元、2.94亿元和4.02亿元, EPS分别为0.60元、0.85元和1.17元, 当前股价对应PE分别为45X、32X和23X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国六实施力度低于预期, 新能源车增长低于预期, 新增项目进展低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	27.00
一年最低/最高价	8.29/35.58
市净率(倍)	6.35
流通A股市值(百万元)	9259.10

### 基础数据

每股净资产(元)	4.25
资产负债率(%)	35.32
总股本(百万股)	344.37
流通A股(百万股)	342.93

### 相关研究

- 1、《龙蟠科技(603906): 三季度业绩符合预期, 国六时代已经到来》2020-10-27
- 2、《龙蟠科技(603906): 车用尿素龙头, 国六升级开启成长新周期》2020-08-05

## 龙蟠科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1,265</b>	<b>1,438</b>	<b>1,662</b>	<b>2,046</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,713</b>	<b>2,213</b>	<b>2,937</b>	<b>3,748</b>
现金	530	515	627	791	减:营业成本	1,121	1,396	1,837	2,325
应收账款	255	281	309	340	营业税金及附加	24	31	41	53
存货	277	395	489	630	营业费用	209	261	350	445
其他流动资产	203	247	237	285	管理费用	163	223	290	373
<b>非流动资产</b>	<b>904</b>	<b>1,094</b>	<b>1,237</b>	<b>1,395</b>	财务费用	15	8	11	12
长期股权投资	0	80	80	80	资产减值损失	-2	0	0	0
固定资产	402	476	591	714	加:投资净收益	3	5	6	6
在建工程	30	47	69	89	其他收益	6	6	6	6
无形资产	146	168	179	192	<b>营业利润</b>	<b>185</b>	<b>305</b>	<b>420</b>	<b>552</b>
其他非流动资产	327	323	319	320	加:营业外净收支	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>2,170</b>	<b>2,532</b>	<b>2,899</b>	<b>3,441</b>	<b>利润总额</b>	<b>188</b>	<b>308</b>	<b>423</b>	<b>555</b>
<b>流动负债</b>	<b>522</b>	<b>622</b>	<b>674</b>	<b>786</b>	减:所得税费用	25	42	57	72
短期借款	188	188	188	188	少数股东损益	35	58	72	81
应付账款	108	108	108	108	<b>归属母公司净利润</b>	<b>127</b>	<b>208</b>	<b>294</b>	<b>402</b>
其他流动负债	225	326	378	490	EBIT	190	307	420	548
<b>非流动负债</b>	<b>127</b>	<b>120</b>	<b>114</b>	<b>104</b>	EBITDA	245	354	480	618
长期借款	97	90	83	74					
其他非流动负债	30	30	30	30	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>649</b>	<b>742</b>	<b>787</b>	<b>890</b>	每股收益(元)	0.37	0.60	0.85	1.17
少数股东权益	166	224	296	377	每股净资产(元)	4.48	4.55	5.27	6.31
					发行在外股份(百万 股)	303	344	344	344
归属母公司股东权益	1,355	1,566	1,816	2,174	ROIC(%)	15.7%	23.0%	28.3%	32.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,170</b>	<b>2,532</b>	<b>2,899</b>	<b>3,441</b>	ROE(%)	10.7%	15.2%	17.7%	19.3%
					毛利率(%)	34.6%	36.9%	37.5%	38.0%
					销售净利率(%)	9.5%	12.0%	12.5%	12.9%
					资产负债率(%)	29.9%	29.3%	27.2%	25.9%
					收入增长率(%)	14.4%	29.2%	32.7%	27.6%
					净利润增长率(%)	55.7%	63.3%	41.3%	36.9%
					P/E	72.98	44.68	31.63	23.10
					P/B	6.03	5.94	5.12	4.28
					EV/EBITDA	37.79	26.38	19.37	14.90

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>