

2020 年报点评：车用尿素放量，业绩符合预期

买入（维持）

2021 年 03 月 30 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,915	2,937	3,748	4,689
同比（%）	11.8%	53.4%	27.6%	25.1%
归母净利润（百万元）	203	301	396	506
同比（%）	59.2%	48.6%	31.3%	27.8%
每股收益（元/股）	0.59	0.88	1.15	1.47
P/E（倍）	51	34	26	21

事件

公司发布年报，2020 年公司实现营业收入 19.15 亿元，同比增长 11.77%；实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 59.20%；扣非净利润 1.86 亿元，同比增长 63.39%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.77 元（含税），以资本公积每 10 股转增 4 股。公司 2021 年财务预算包括营业收入 25.5 亿元，归母净利润 2.5 亿元。

投资要点

- **2020 年车用尿素业务带动业绩高增长：**2020 年机动车尾气处理国六标准实施背景下，车用尿素需求大幅提升，公司车用尿素业务板块实现销量 38.12 万吨（+56.41%），收入 6.42 亿元（+40.54%），毛利率 43.29%（+2.07pct），近五年来（2016~2020）收入占比由 13.46%提升至 33.53%，车用尿素的量、利齐升带动公司全年业绩高增长。
- **车用尿素需求景气，公司产能、渠道双管齐下：**国六标准下尾气排放限值大幅收紧，车用尿素是柴油车满足国六排放标准的必备产品和消耗品，据我们的测算，十四五期间车用尿素需求还有两倍增长空间。公司通过主流车厂配套叠加自主销售网络形成完善的销售渠道，考虑天津 18 万吨/年可兰素项目投产叠加南京工厂技改和外协生产，我们预计 2021 年公司有效产能将超过 60 万吨/年，公司还将根据市场需求情况持续进行产能扩张和渠道扩展，2021 年车用尿素业务有望超过润滑油成为公司第一大板块。
- **现金流和偿债能力良好，多项目规划出炉：**2020 年底公司资产负债率降至 28.44%，货币资金 9.09 亿元，2020 年经营性现金流 3.1 亿元，现金流状况和偿债能力良好，支撑公司的持续资本开支。公司近日与襄阳市政府签署投资协议，拟投资 5 亿元建设年产 20 万吨车用环保处理液、3 万吨挡风玻璃清洁剂、5000 吨燃油添加剂等项目，支撑公司长期发展。
- **加码新能源材料，中远期规划清晰：**2020 年收购贝特瑞的磷酸铁锂资产，并与四川蓬溪签署新能源材料投资协议，并在储氢、催化剂等领域布局氢燃料电池产业链，中期锂电、远期氢能规划清晰。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2021 和 2022 年归母净利润的预测，分别为 3.01 亿元、3.96 亿元，预计 2023 年 5.06 亿元，EPS 分别为 0.88 元、1.15 元和 1.47 元，当前股价对应 PE 分别为 34X、26X 和 21X。鉴于车用尿素需求和公司销量增长迅速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**车用尿素产能及渠道释放不及预期的风险；并购项目存在协同性不及预期的风险；拟在建项目存在建设进度及未来盈利能力存在较大的不确定性。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.18
一年最低/最高价	8.41/35.58
市净率(倍)	5.40
流通 A 股市值(百万元)	10349.62

基础数据

每股净资产(元)	5.59
资产负债率(%)	28.44
总股本(百万股)	344.35
流通 A 股(百万股)	342.93

相关研究

- 1、《龙蟠科技（603906）：业绩预告高增长，短中长期版图布局明晰》2021-01-15
- 2、《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
- 3、《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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,828	1,832	2,025	2,315	营业收入	1,915	2,937	3,748	4,689
现金	909	475	558	362	减:营业成本	1,190	1,837	2,325	2,890
应收账款	262	365	466	583	营业税金及附加	20	31	39	49
存货	321	602	567	886	营业费用	264	406	518	648
其他流动资产	335	390	434	485	管理费用	103	158	201	252
非流动资产	1,128	1,667	2,043	2,465	研发费用	72	111	141	177
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	8	8	9	10
固定资产	489	805	1,056	1,345	资产减值损失	-2	0	0	0
在建工程	64	297	434	575	加:投资净收益	5	5	5	5
无形资产	235	227	220	213	其他收益	14	14	14	14
其他非流动资产	340	337	333	333	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,956	3,499	4,068	4,781	营业利润	272	406	532	681
流动负债	796	996	1,143	1,313	加:营业外净收支	1	2	2	2
短期借款	407	407	407	407	利润总额	273	408	535	684
应付账款	192	344	439	550	减:所得税费用	34	52	67	86
其他流动负债	197	245	297	357	少数股东损益	37	55	72	92
非流动负债	45	92	110	122	归属母公司净利润	203	301	396	506
长期借款	1	48	66	78	EBIT	271	413	539	687
其他非流动负债	44	44	44	44	EBITDA	330	491	653	834
负债合计	841	1,088	1,253	1,435	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	191	246	318	410	每股收益(元)	0.59	0.88	1.15	1.47
归属母公司股东权益	1,924	2,165	2,497	2,935	每股净资产(元)	5.59	6.29	7.25	8.52
负债和股东权益	2,956	3,499	4,068	4,781	发行在外股份(百万股)	344	482	482	482
					ROIC(%)	18.5%	18.0%	20.7%	20.5%
					ROE(%)	11.3%	14.8%	16.6%	17.9%
					毛利率(%)	37.8%	37.5%	38.0%	38.4%
					销售净利率(%)	10.6%	10.3%	10.6%	10.8%
					资产负债率(%)	28.4%	31.1%	30.8%	30.0%
					收入增长率(%)	11.8%	53.4%	27.6%	25.1%
					净利润增长率(%)	47.3%	48.6%	31.3%	27.8%
					P/E	51.24	34.48	26.27	20.56
					P/B	5.40	4.80	4.16	3.54
					EV/EBITDA	43.10	30.06	22.62	18.08

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>