

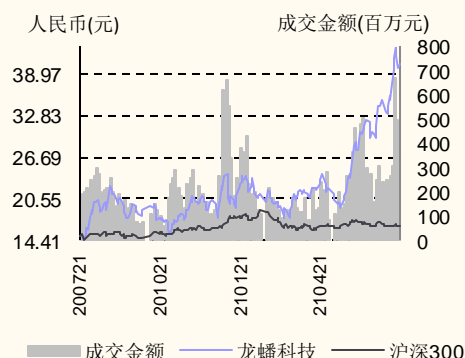
龙蟠科技 (603906.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 40.35 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.82
已上市流通 A 股(亿股)	4.82
总市值(亿元)	194.52
年内股价最高最低(元)	43.00/14.41
沪深 300 指数	5109
上证指数	3537



相关报告

- 1.《贝特瑞收购加速, 破除长期发展瓶颈 - 【国金化工】龙蟠科技公司点...》, 2021.1.25
- 2.《国六车用尿素加速布局, 润滑油业务提升 - 【国金化工】龙蟠科技公司...》, 2021.4.18
- 3.《全国布局加速推进, 把握机遇拓展市场 - 【国金化工】龙蟠科技公司...》, 2021.3.28
- 4.《车用尿素领域有序推进, 把握机遇长期发展 - 【国金化工】龙蟠科技...》, 2021.1.15
- 5.《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

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

员工持股平台增资常州锂源, 调动员工积极性

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,713	1,915	3,782	8,014	10,543
营业收入增长率	14.37%	11.77%	97.51%	111.92%	31.55%
归母净利润(百万元)	127	203	353	610	743
归母净利润增长率	55.69%	59.20%	74.00%	72.77%	21.80%
摊薄每股收益(元)	0.421	0.589	1.025	1.771	2.157
每股经营性现金流净额	0.80	0.87	0.22	-0.36	1.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.41%	10.54%	15.86%	21.91%	21.38%
P/E	25.03	57.13	33.22	19.23	15.79
P/B	2.35	6.02	5.27	4.21	3.38

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 7月20日, 公司发布公告, 金坛泓远和南京超利拟分别以人民币 3,500 万元、人民币 700 万元对龙蟠科技控股子公司常州锂源进行增资, 增资完成后, 金坛泓远和南京超利分别持有常州锂源 9.80% 和 1.96% 的股权。

分析

- 员工持股平台参股新能源子公司, 助力公司提升员工积极性。**常州锂源和龙蟠科技分别成立了磷酸铁锂团队员工持股平台常州金坛泓远和管理团队员工持股平台南京超利, 分别对公司布局新能源的子公司南京锂源进行参股, 实现员工激励。近几年来是磷酸铁锂需求量大幅提升的窗口期, 公司一方面要把握机遇, 提升产能, 抢占需求市场, 另一方面需要不断提升公司自身的产品技术, 发挥自身的渠道和客户优势, 同下游客户深度合作, 此次借助两大员工持股平台分别对新能源平台公司形成增资, 有利于加深母公司管理人员及子公司人员积极性, 把握机遇, 加速公司磷酸铁锂等新能源业务的发展。
- 磷酸铁锂正极材料上半年盈利状况良好, 有望为公司提供良好的盈利支撑。**根据公司公告数据, 2021 年上半年, 公司子公司常州锂源实现营业收入 1.31 亿元, 营业利润 0.20 亿元, 整体毛利率达到 15% 左右, 净利率约为 15.47% (上半年所得税费用及递延所得税费用为负)。上半年, 一方面受到新能源车需求快速提升的影响, 下游对于磷酸铁锂正极材料需求提升, 另一方面, 行业新增产能释放相对较少, 产品供给偏紧, 带动产品价格及盈利大幅提升, 预期今年磷酸铁锂正极材料的供给紧张的状态仍将持续, 将带动公司产品盈利维持良好状态, 同时公司贝特瑞子公司及四川基地的产能将逐步释放, 公司将同时享受量、价是双重增长。

投资建议

- 公司国内车用尿素的龙头企业, 公司将充分享受国六标准升级带动市场需求放量的机遇, 车用尿素业务将快速提升; 同时公司布局的磷酸铁锂正极材料产品盈利支撑良好, 未来需求空间大, 公司产能持续释放。预计公司 6 月份实现磷酸铁锂正极材料业务并表, 上调公司 2021 年的盈利预测 26%, 预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.03、1.77、2.16 元, 维持“增持”评级。

风险提示

- 国六政策执行不达预期风险, 产品销量不大预期, 产品价格波动风险

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,498	1,713	1,915	3,782	8,014	10,543
增长率		14.4%	11.8%	97.5%	111.9%	31.6%
主营业务成本	-1,046	-1,121	-1,190	-2,603	-5,892	-7,960
%销售收入	69.9%	65.4%	62.2%	68.8%	73.5%	75.5%
毛利	451	592	724	1,179	2,122	2,583
%销售收入	30.1%	34.6%	37.8%	31.2%	26.5%	24.5%
营业税金及附加	-26	-24	-20	-42	-80	-105
%销售收入	1.7%	1.4%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%
销售费用	-187	-209	-264	-340	-561	-654
%销售收入	12.5%	12.2%	13.8%	9.0%	7.0%	6.2%
管理费用	-70	-96	-103	-166	-280	-369
%销售收入	4.7%	5.6%	5.4%	4.4%	3.5%	3.5%
研发费用	-54	-67	-72	-144	-280	-316
%销售收入	3.6%	3.9%	3.8%	3.8%	3.5%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	115	197	265	487	920	1,139
%销售收入	7.7%	11.5%	13.8%	12.9%	11.5%	10.8%
财务费用	-20	-15	-8	-27	-64	-86
%销售收入	1.3%	0.9%	0.4%	0.7%	0.8%	0.8%
资产减值损失	-2	-6	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	10	3	5	5	5	5
%税前利润	8.7%	1.6%	1.8%	1.0%	0.6%	0.5%
营业利润	109	185	272	477	876	1,071
营业利润率	7.3%	10.8%	14.2%	12.6%	10.9%	10.2%
营业外收支	3	3	1	2	1	2
税前利润	112	188	273	479	877	1,073
利润率	7.5%	11.0%	14.3%	12.7%	10.9%	10.2%
所得税	-13	-25	-34	-62	-114	-140
所得税率	11.4%	13.5%	12.3%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	100	163	240	417	763	934
少数股东损益	18	35	37	64	153	191
归属于母公司的净利润	82	127	203	353	610	743
净利率	5.5%	7.4%	10.6%	9.3%	7.6%	7.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	100	163	240	417	763	934
少数股东损益	18	35	37	64	153	191
非现金支出	52	57	57	91	132	165
非经营收益	9	13	1	41	75	101
营运资金变动	10	10	2	-472	-1,092	-672
经营活动现金净流	170	243	300	76	-122	528
资本开支	-51	-78	-248	-770	-233	-209
投资	-123	-87	-34	0	0	0
其他	97	225	-112	5	5	5
投资活动现金净流	-77	60	-393	-765	-228	-204
股权募资	29	0	395	0	0	0
债权募资	12	3	238	528	749	136
其他	-36	-83	-176	-96	-132	-160
筹资活动现金净流	6	-80	457	432	617	-24
现金净流量	99	223	364	-256	267	299

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	361	530	909	653	920	1,219
应收账款	408	425	449	841	1,772	2,331
存货	262	277	321	606	1,372	1,854
其他流动资产	218	33	148	187	306	381
流动资产	1,250	1,265	1,828	2,288	4,370	5,784
%总资产	61.0%	58.3%	61.8%	55.9%	69.6%	74.8%
长期投资	0	80	80	80	80	80
固定资产	428	432	553	1,269	1,369	1,411
%总资产	20.9%	19.9%	18.7%	31.0%	21.8%	18.2%
无形资产	358	363	451	453	456	460
非流动资产	800	904	1,128	1,802	1,905	1,951
%总资产	39.0%	41.7%	38.2%	44.1%	30.4%	25.2%
资产总计	2,050	2,170	2,956	4,090	6,274	7,735
短期借款	185	203	427	852	1,300	1,633
应付款项	262	269	297	484	1,077	1,446
其他流动负债	52	50	72	130	260	333
流动负债	499	522	796	1,465	2,637	3,412
长期贷款	126	97	1	101	401	201
其他长期负债	32	30	44	45	46	49
负债	658	649	841	1,611	3,084	3,662
普通股股东权益	1,251	1,355	1,924	2,225	2,783	3,474
其中：股本	254	303	344	344	344	344
未分配利润	361	432	589	890	1,448	2,139
少数股东权益	141	166	191	255	408	599
负债股东权益合计	2,050	2,170	2,956	4,090	6,274	7,735

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.322	0.421	0.589	1.025	1.771	2.157
每股净资产	4.922	4.476	5.587	6.461	8.081	10.088
每股经营现金净流	0.670	0.804	0.870	0.221	-0.355	1.532
每股股利	0.130	0.130	0.000	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	6.54%	9.41%	10.54%	15.86%	21.91%	21.38%
总资产收益率	3.99%	5.87%	6.86%	8.63%	9.72%	9.60%
投入资本收益率	5.98%	9.33%	9.12%	12.34%	16.36%	16.77%
增长率						
主营业务收入增长率	15.44%	14.37%	11.77%	97.51%	111.92%	31.55%
EBIT 增长率	12.98%	70.98%	34.61%	83.97%	88.94%	23.76%
净利润增长率	-11.41%	55.69%	59.20%	74.00%	72.77%	21.80%
总资产增长率	23.21%	5.86%	36.24%	38.38%	53.40%	23.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.6	45.9	44.6	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	88.9	87.8	91.7	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	39.2	34.1	46.0	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	99.4	85.6	93.3	92.2	46.9	44.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.62%	-15.13%	-26.55%	8.85%	21.98%	13.13%
EBIT 利息保障倍数	5.8	13.2	34.4	17.9	14.3	13.2
资产负债率	32.08%	29.91%	28.44%	39.38%	49.15%	47.35%

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	1	1	1	4	7
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.33	1.00

来源：聚源数据

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。

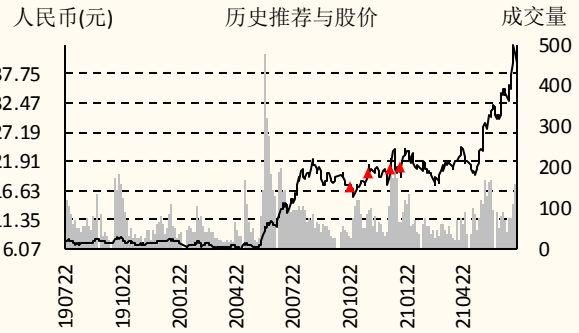
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-11	增持	27.35	N/A
2	2020-10-27	增持	24.63	N/A
3	2020-11-23	增持	26.66	N/A
4	2020-12-28	增持	26.15	N/A
5	2021-01-15	增持	27.00	N/A
6	2021-03-28	增持	30.38	N/A
7	2021-04-18	增持	30.85	N/A
8	2021-04-25	增持	34.05	N/A

来源：国金证券研究所



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，不作为或被视作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