



2021-07-30

公司点评报告

买入/维持

龙蟠科技(603906)

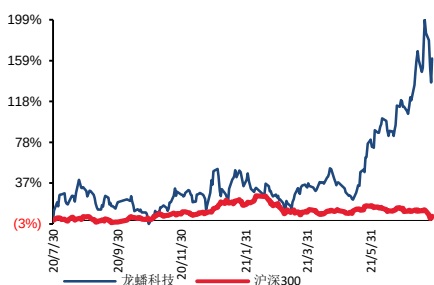
目标价: 62

昨收盘: 41.79

能源 能源 II

磷酸铁锂盈利能力强劲迎持续扩张，新能源+传统比翼齐飞

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	482/482
总市值/流通(百万元)	20,147/20,147
12 个月最高/最低(元)	47.95/19.32

相关研究报告:

龙蟠科技(603906)《龙蟠科技(603906)深度报告: 国六车用尿素迎高速增长, 磷酸铁锂打开长期成长空间》--2021/07/16

龙蟠科技(603906)《产能大幅扩张迎国六需求大增, 布局新能源电池材料未来可期》--2021/06/02

证券分析师: 陶贻灼

电话: 010-88695226

E-MAIL: taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070001

事件: 公司发布 2021 年半年度报告, 上半年实现营收 12.76 亿, 同比增长 55.67%, 归母净利 1.46 亿(扣非 1.35 亿), 同比增长 60.89%(扣非同比增长 65.74%), ROE(加权)为 7.38%, 同比提升 0.88 个百分点。

车用尿素增长和磷酸铁锂并表带动业绩高增长。国六标准于 2021 年 7 月 1 日起全面实施及监管的趋严带动车用尿素需求的大幅增长, 公司车用尿素产能从去年的 35 万吨左右增长到今年的 70 万吨, 预计全年销量增长可达 50%左右。

公司于 2021 年 6 月份完成对贝特瑞磷酸铁锂资产的并购, 并于 6 月开始纳入公司合并报表范围, 并入常州锂源净利润 1788.45 万元。磷酸铁锂在动力电池、储能等领域需求旺盛, 将成为公司下半年重要的业绩增长点, 也将是公司长期发展的重要推动力。

净利率提升、经现净额下滑、负债率提升, 财务状况整体良好。报告期, 虽然公司毛利率同比小幅下降 1 个百分点至 36.12%, 但得益于费用管控得力, 期间费用率同比下降 1.2 个百分点至 22.15%, 公司净利率整体提升 0.5 个百分点至 12.75%。

报告期, 公司经现净额 0.62 亿元, 同比下滑 73%, 主要系公司增加主要原材料储备所致。

报告期, 由于并购及项目建设需求增长, 公司资产负债率增长超过 10 个百分点至 48.84%, 处在较合理水平, 公司扩大投入应对产品需求的扩张, 将有利于长期业绩的释放。

磷酸铁锂需求旺盛盈利能力强, 公司并购+扩产保持龙头地位。新能源汽车电池材料是公司战略布局方向。公司与 6 月份完成对贝特瑞 3 万吨磷酸铁锂产能的并购, 成为行业龙头之一, 同时公司还计划在四川、江苏等地新建磷酸铁锂产能合计 5 万吨, 新建项目预计将于今明两年逐步投产, 公司保持行业龙头地位。

今年以来市场需求旺盛, 磷酸铁锂价格涨至 5 万元/吨以上, 盈利能力强, 单吨净利预计可达 4000 元以上。磷酸铁锂动力电池具有安全性好、循环寿命长、价格相对便宜等优势, 且未来储能需求同样巨大, 因此我们判断磷酸铁锂市场将持续保持高景气。

除锂电材料, 公司还成立江苏铂坦氢能科技有限公司、参股安徽明天新能源(10%), 布局氢能材料及技术。新能源汽车电池材料有望成为公司重要的业绩增长极。

国六车用尿素需求大增, 公司产能进入大幅扩张期。重型汽车尾气国

六标准将于 2021 年 7 月 1 日起正式实施。在重卡柴油车方面，相比国五，国六标准不仅大幅降低了排放限值（车用尿素添加量由国五柴油消耗量的 5%提升到 8%），且要求在 SCR 系统中加入实时监测的 OBD，并要求车辆有驾驶员报警、驾驶性能限制系统，上述措施的实施，有望基本杜绝之前拆除或者屏蔽 SCR 的现象，由此带来车用尿素需求量的大幅增加。我们测算，当存量柴油车全部替换为国六标准时，车用尿素需求量在 3000 万吨以上，是 2020 年使用量的 10 倍左右。在天津工厂 35 万吨产能于 2020 年底投产后，2021 年公司车用尿素产能达到 70 万吨，同时，目前公司在建的四川蓬溪、山东鄄城两个项目产能各 20 万吨/年，预计有望于年内建成；湖北襄阳 20 万吨项目处于前期阶段，预计 2022 年届时，届时公司总产能将达到 130 万吨；远期，公司规划总产能 300 万吨左右，将有力匹配车用尿素市场需求的释放。

新能源汽车冷却液需求显著大于燃油车，有望迎来高增长。液冷散热的冷却效果好、技术成熟，是目前新能源汽车散热系统的主要方式。新能源汽车单车所需冷却液一般在 25L 以上，显著大于传统燃油车 4~6L 的使用量，预计随着新能源汽车渗透率的提升，冷却液需求量将大幅提升。

公司冷却液产能 12 万吨，2020 年产能利用率 62.5%，且天津在建的 5 万吨产能主要用于新能源汽车领域。目前，主流新能源车企大多数都是公司合作伙伴，这些头部车企销量的增长，也将带动公司冷却液销量的大幅增长。

投资评级：鉴于公司盈利能力强劲的磷酸铁锂业务大幅扩张，我们上调公司盈利预测，预计 2021~23 年净利 3.68/7.05 /9.76 亿元，对应 PE55/29/21 倍。新能源电池材料成为公司重要业绩增长极推动业绩、估值双升，车用尿素、冷却液销售也有望持续高增长；维持“买入”评级。

风险提示：国六推进、磷酸铁锂需求不及预期的风险；公司项目建设、市场开拓不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1915	3503	6953	9419
(+/-%)	11.79	82.92	98.49	35.47
净利润(百万元)	203	368	705	976
(+/-%)	0.59	0.81	0.92	0.38
摊薄每股收益(元)	0.42	0.76	1.46	2.02
市盈率(PE)	79.98	54.77	28.58	20.65

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	530	909	775	1431	2429	营业收入	1713	1915	3503	6953	9419
应收和预付款项	276	311	479	768	1046	营业成本	1121	1190	2216	4443	5998
存货	277	321	574	1095	1479	营业税金及附加	24	20	25	45	59
其他流动资产	183	286	331	429	509	销售费用	209	264	473	925	1243
流动资产合计	1265	1828	2158	3723	5462	管理费用	163	175	303	592	791
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	15	8	-7	-17	-37
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	2	27	20	20
固定资产	402	489	424	369	313	投资收益	3	5	9	18	24
在建工程	30	64	99	137	177	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	146	235	288	360	452	营业利润	185	272	494	1003	1424
长期待摊费用	11	9	9	9	9	其他非经营损益	3	1	2	2	2
其他非流动资产	120	134	134	134	134	利润总额	188	273	496	1004	1426
资产总计	2170	2956	3309	4930	6745	所得税	25	34	61	123	175
短期借款	188	407	0	0	0	净利润	163	240	435	881	1251
应付和预收款项	269	297	546	1094	1481	少数股东损益	35	37	67	176	275
长期借款	97	1	1	1	1	归母股东净利润	127	203	368	705	976
其他负债	95	136	185	357	514	预测指标					
负债合计	649	841	732	1452	1995		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	303	344	344	344	344	毛利率	0.35	0.38	0.37	0.36	0.36
资本公积	586	941	941	941	941	销售净利率	0.07	0.11	0.10	0.10	0.10
留存收益	432	589	928	1726	2094	销售收入增长率	0.14	0.12	0.83	0.98	0.35
归母公司股东权益	1355	1924	2319	3044	4040	EBIT 增长率	0.71	0.35	0.84	0.95	0.40
少数股东权益	166	191	258	434	710	净利润增长率	0.56	0.59	0.81	0.92	0.38
股东权益合计	1521	2115	2577	3478	4749	ROE	0.09	0.11	0.16	0.23	0.24
负债和股东权益	2170	2956	3309	4930	6745	ROA	0.06	0.07	0.11	0.14	0.14
现金流量表(百万)						ROIC	9.34%	9.13%	16.41%	23.77%	24.40%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS (X)	0.26	0.42	0.76	1.46	2.02
经营性现金流	247	305	365	755	1111	PE (X)	39.88	79.98	54.77	28.58	20.65
投资性现金流	60	-393	-84	-98	-113	PB (X)	2.35	6.02	6.21	4.73	3.56
融资性现金流	-80	457	-415	0	0	PS (X)	1.73	5.80	3.89	1.87	1.27
现金增加额	227	369	-135	657	997	EV/EBITDA (X)	11.76	34.28	24.41	12.85	8.61

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。