



2021-08-30

公司点评报告

买入/维持

龙蟠科技(603906)

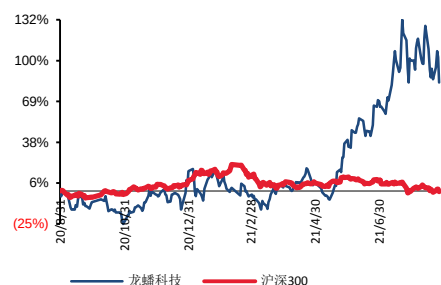
目标价: 62

昨收盘: 38.9

能源 能源 II

定增持续加码磷酸铁锂产业链，新能源业务驶入快车道

■ 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)	18,753/18,753
12 个月最高/最低(元)	47.95/19.32

相关研究报告:

龙蟠科技(603906)《磷酸铁锂盈利能力强劲迎持续扩张, 新能源+传统比翼齐飞》--2021/07/30

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: 陶贻功

电话: 010-88695226

E-MAIL: taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070001

事件: 公司发布非公开发行预案, 拟募资不超过 22 亿(预计发行股份数不超过 1.45 亿股), 用于新能源汽车动力与储能电池正极材料规模化生产项目、年产 60 万吨车用尿素项目及补充流动资金。

持续加码磷酸铁锂产业链, 布局日趋完善, 高增长可期。公司于 2021 年 6 月份完成对贝特瑞磷酸铁锂资产的并购, 拥有磷酸铁锂产能 3 万吨, 2021 年 6 月单月并表净利润 1788.45 万元, 盈利能力强劲。本次非公开计划募投的电池正极材料项目计划投资金额 25.18 亿元, 预计达产后年均收入为 67.5 亿元, 年均净利近 5 亿元; 届时, 公司总产能有望超过 20 万吨, 夯实磷酸铁锂龙头地位, 磷酸铁锂也将成为公司业绩增长的重要推动力。

除磷酸铁锂正极材料外, 公司已着手布局磷酸铁锂上游材料磷酸铁产能, 公司子公司四川锂源持有生产磷酸铁为主的四川省盈达锂电新材料有限公司 19.09% 股权; 同时, 近期公司拟于新洋丰成立合资公司建设 5 万吨/年磷酸铁项目, 公司持股 40%。对磷酸铁的布局将使得公司磷酸铁锂具备一体化优势, 有助于公司磷酸铁锂成本的控制及产能的释放。

国六车用尿素需求大增, 公司产能进入大幅扩张期。重国六标准大幅降低了 NOx 等污染物的排放限值, 带来车用尿素添加比例由国四、国五的 3%、5%, 提升至 8%, 且 OBD 在线实时监测、限制车机性能等强力监管措施的加入也将基本避免屏蔽 SCR 的现象发生, 预计国六排放标准的柴油车使用车用尿素的渗透率将由国五车目前的 30% 左右提升达到 100%, 我们测算到 2030 年, 车用尿素需求量将达到 780 万吨左右, 较 2020 年的 256 万吨增长 200%。

在需求推动下, 公司车用尿素销量持续高速增长, 从 2017 年的 12 万吨增长至 2020 年的 38 万吨。作为车用尿素行业龙头, 公司将继续通过产能扩张应对国六时代车用尿素需求的大幅增长: 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; 本次募投项目, 公司计划在四川蓬溪、山东鄄城、湖北襄阳各建设 20 万吨/年, 合计 60 万吨/年, 预计项目达产后可实现营收 8.38 亿元/年, 年均利润 0.76 亿元, 盈利能力可观。

在募投项目投产后, 公司车用尿素总产能将达到 130 万吨, 龙头地位及品牌影响力将进一步加强; 远期, 公司有望通过持续的扩产以匹配车用尿素市场需求的释放, 持续高速增长可期。

投资评级: 暂时不考虑本次增发, 预计 2021~23 年净利 3.68/7.05

/9.76 亿元，对应 PE51/27/19 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，车用尿素持续高增长确定性强；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	50.99	26.60	19.22

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	50.99	26.60	19.22
投资性现金流	60	-393	-84	-98	-113	PB (X)	2.35	6.02	5.78	4.40	3.32
融资性现金流	-80	457	-415	0	0	PS (X)	1.73	5.80	3.61	1.72	1.17
现金增加额	227	369	-135	657	997	EV/EBITDA (X)	11.76	34.28	22.63	11.87	7.90

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。