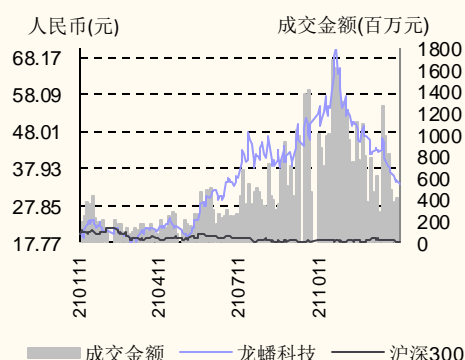


龙蟠科技 (603906.SH) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 33.90 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)	163.43
年内股价最高最低(元)	70.58/17.77
沪深 300 指数	4844
上证指数	3594

**相关报告**

- 1.《原料价格上行压缩产品盈利, 业绩短期承压-【国金化工】龙蟠科技...》, 2021.10.31
- 2.《宁德时代深度合作, 为发展正极业务夯实基础-【国金化工】龙蟠科技...》, 2021.10.19
- 3.《同上游磷化工企业合作, 加深锂电产业链布局-【国金化工】龙蟠科技...》, 2021.8.18
- 4.《车用尿素正极材料双轮驱动, 业绩快速提升-【国金化工】龙蟠科技...》, 2021.7.30
- 5.《员工持股平台增资常州锂源, 调动员工积极性-【国金化工】龙蟠科技...》, 2021.7.24

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
yangyirong@gjzq.com.cn

业绩释放, 规模提升, 持续扩张发展空间**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	4,144	8,831	13,990
营业收入增长率	14.37%	11.77%	116.42%	113.13%	58.41%
归母净利润(百万元)	127	203	337	594	751
归母净利润增长率	55.69%	59.20%	65.91%	76.48%	26.54%
摊薄每股收益(元)	0.421	0.589	0.698	1.232	1.559
每股经营性现金流净额	0.80	0.87	-0.05	-0.52	-0.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.41%	10.54%	15.37%	21.90%	22.16%
P/E	25.03	57.13	53.06	27.52	21.75
P/B	2.35	6.02	8.15	6.03	4.82

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 1月10日, 公司发布2021年业绩预告, 预计2021年实现归母净利润3.27-3.59亿元, 同比增长61%-77%。

分析

- **四季度业绩同比、环比大幅提升, 带动公司整体业绩表现亮眼。**根据公司的业绩预告, 公司的全年业绩同比大幅提升, 对应四季度业绩大幅增长, 归母净利润约为1.32-1.64亿元, 同比增长125%-180%, 环比增长176%-243%, 实现了快速的业绩提升。而其中四季度, 常州锂源实现营业收入12.10亿元, 预计归母净利润1.33万元, 为公司贡献了核心的产品盈利。
- **磷酸铁锂产销量迅速放大, 原材料大幅提升状态, 产品盈利大幅扩展。**四季度公司实现磷酸铁锂销量15519.38吨, 约占公司全年销量的一半以上, 公司产能的不断提升, 带动公司把握机遇, 在供给偏紧的市场状态下, 实现营收和盈利的大幅增长。四季度公司生产磷酸铁锂的主要原材料碳酸锂市场价格从17.7万元/吨快速提升至27.5万元/吨, 原材料的价格提升带动了磷酸铁锂价格的快速攀升, 四季度磷酸铁锂市场价格从7.9万元/吨提升至10.3万元/吨。受到下游磷酸铁锂需求不断攀升的影响, 我国磷酸铁锂现阶段仍处于供给不足的状态, 产品在维持盈利水平的状态下受到原材料价格上行推动, 产品价格不断攀升。四季度, 公司磷酸铁锂单吨净利润约为1.13万元, 出现大幅的提升, 预计受到产品景气度的影响, 同时也有一定的原材料库存的影响。公司具有磷酸铁锂多年的生产经营, 在前期具有一定的原材料储备, 伴随原材料持续攀升推动产品价格提升, 公司成本上行幅度低于产品价格上行幅度, 公司的产品真是价差远远高于市场的时时价差。后期公司将持续进行产能扩充, 进一步提升产量销量, 带动磷酸铁锂正极业务不断发展。
- **传统业务领域短期承压, 预计业绩将有望逐步回暖。**四季度公司的传统业务尿素、润滑油、冷却液等整体业绩相对承压, 原材料价格维持相对高位, 压低了产品盈利, 同时行业竞争加剧一定程度上影响盈利空间, 预计短期行业快速成长期, 将受到原材料及竞争的影响, 长期有望逐步回暖。

投资建议

- 上调公司2021-2023年的盈利预测15%、19%、25%, 预测公司2021-2023年归母净利润为3.37、5.96、7.55亿元, EPS分别为0.70、1.24、1.57元, 对应PE为53、27、22倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 产品销量不达预期, 磷酸铁锂产能过剩风险, 原材料价格剧烈波动风险。

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	4,144	8,831	13,990
增长率		14.4%	11.8%	116.4%	113.1%	58.4%
主营业务成本	-1,046	-1,121	-1,190	-2,802	-6,253	-10,175
%销售收入	69.9%	65.4%	62.2%	67.6%	70.8%	72.7%
毛利	451	592	724	1,342	2,578	3,814
%销售收入	30.1%	34.6%	37.8%	32.4%	29.2%	27.3%
营业税金及附加	-26	-24	-20	-46	-88	-140
%销售收入	1.7%	1.4%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%
销售费用	-187	-209	-264	-456	-883	-1,399
%销售收入	12.5%	12.2%	13.8%	11.0%	10.0%	10.0%
管理费用	-70	-96	-103	-193	-397	-630
%销售收入	4.7%	5.6%	5.4%	4.7%	4.5%	4.5%
研发费用	-54	-67	-72	-166	-336	-532
%销售收入	3.6%	3.9%	3.8%	4.0%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	115	197	265	482	873	1,114
%销售收入	7.7%	11.5%	13.8%	11.6%	9.9%	8.0%
财务费用	-20	-15	-8	-33	-82	-143
%销售收入	1.3%	0.9%	0.4%	0.8%	0.9%	1.0%
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	7	9
%税前利润	8.7%	1.6%	1.8%	1.1%	0.9%	0.9%
营业利润	109	185	272	454	814	997
营业利润率	7.3%	10.8%	14.2%	11.0%	9.2%	7.1%
营业外收支	3	3	1	2	1	2
税前利润	112	188	273	456	815	999
利润率	7.5%	11.0%	14.3%	11.0%	9.2%	7.1%
所得税	-13	-25	-34	-59	-102	-125
所得税率	11.4%	13.5%	12.3%	13.0%	12.5%	12.5%
净利润	100	163	240	397	713	874
少数股东损益	18	35	37	60	119	122
归属于母公司的净利润	82	127	203	337	594	751
净利率	5.5%	7.4%	10.6%	8.1%	6.7%	5.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	100	163	240	397	713	874
少数股东损益	18	35	37	60	119	122
非现金支出	52	57	57	91	132	165
非经营收益	9	13	1	48	92	160
营运资金变动	10	10	2	-558	-1,189	-1,341
经营活动现金净流	170	243	300	-24	-251	-143
资本开支	-51	-78	-248	-770	-233	-209
投资	-123	-87	-34	0	0	0
其他	97	225	-112	5	7	9
投资活动现金净流	-77	60	-393	-765	-226	-200
股权募资	29	0	395	2	0	0
债权募资	12	3	238	726	955	1,224
其他	-36	-83	-176	-123	-173	-243
筹资活动现金净流	6	-80	457	605	782	981
现金净流量	99	223	364	-183	305	638

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	361	530	909	726	1,031	1,669
应收款项	408	425	449	922	1,953	3,093
存货	262	277	321	653	1,456	2,370
其他流动资产	218	33	148	194	319	459
流动资产	1,250	1,265	1,828	2,495	4,758	7,590
%总资产	61.0%	58.3%	61.8%	58.1%	71.4%	79.6%
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%	29.5%	20.5%	14.8%
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%	41.9%	28.6%	20.4%
资产总计	2,050	2,170	2,956	4,297	6,663	9,541
短期借款	185	203	427	1,049	1,703	3,124
应付款项	262	269	297	526	1,164	1,891
其他流动负债	52	50	72	135	267	392
流动负债	499	522	796	1,710	3,134	5,408
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	1,856	3,581	5,658
普通股股东权益	1,251	1,355	1,924	2,190	2,711	3,390
其中：股本	254	303	344	482	482	482
未分配利润	361	432	589	853	1,374	2,054
少数股东权益	141	166	191	251	371	493
负债股东权益合计	2,050	2,170	2,956	4,297	6,663	9,541

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.322	0.421	0.589	0.698	1.232	1.559
每股净资产	4.922	4.476	5.587	4.542	5.624	7.033
每股经营现金净流	0.670	0.804	0.870	-0.049	-0.521	-0.297
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%	15.37%	21.90%	22.16%
总资产收益率	3.99%	5.87%	6.86%	7.83%	8.91%	7.88%
投入资本收益率	5.98%	9.33%	9.12%	11.67%	14.74%	13.53%
增长率						
主营业务收入增长率	15.44%	14.37%	11.77%	116.42%	113.13%	58.41%
EBIT增长率	12.98%	70.98%	34.61%	82.02%	81.28%	27.59%
净利润增长率	-11.41%	55.69%	59.20%	65.91%	76.48%	26.54%
总资产增长率	23.21%	5.86%	36.24%	45.38%	55.05%	43.20%
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	84.1	42.6	33.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.62%	-15.13%	-26.55%	14.10%	32.23%	40.59%
EBIT利息保障倍数	5.8	13.2	34.4	14.6	10.6	7.8
资产负债率	32.08%	29.91%	28.44%	43.20%	53.74%	59.30%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	2	3	3	9
增持	0	0	0	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.57	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-03-28	增持	30.38	N/A
2	2021-04-18	增持	30.85	N/A
3	2021-04-25	增持	34.05	N/A
4	2021-07-21	增持	40.35	N/A
5	2021-07-30	增持	41.79	N/A
6	2021-08-18	增持	40.00	N/A
7	2021-10-19	增持	57.45	N/A
8	2021-10-31	增持	70.58	N/A

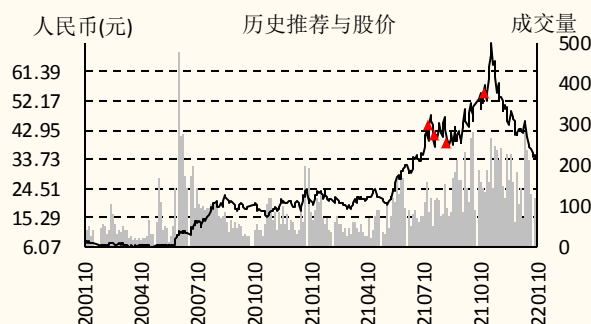
来源：国金证券研究所

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



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，不作为或被视为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