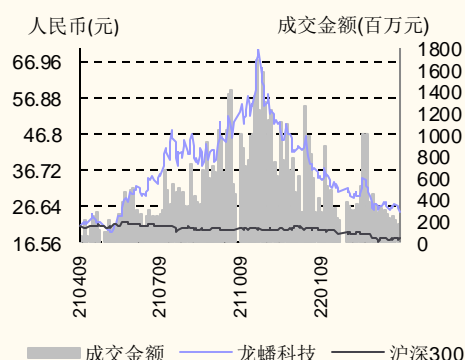


龙蟠科技 (603906.SH) 增持 (维持评级)**公司点评(简报)**

市场价格 (人民币): 25.22 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)	121.58
年内股价最高最低(元)	70.58/19.32
沪深 300 指数	4231
上证指数	3252

**相关报告**

- 1.《业绩释放, 规模提升, 持续扩张发展空间-【国金化工】龙蟠科技公...》, 2022.4.11
- 2.《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
- 3.《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...》, 2021.10.19
- 4.《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...》, 2021.8.18
- 5.《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

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

新产能持续投放, 公司进入快速放量期**公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,915	4,054	10,420	15,505	23,370
营业收入增长率	11.77%	111.72%	157.06%	48.80%	50.73%
归母净利润(百万元)	203	351	748	895	1,065
归母净利润增长率	59.20%	72.98%	113.28%	19.55%	19.07%
摊薄每股收益(元)	0.589	0.728	1.552	1.856	2.209
每股经营性现金流净额	0.88	-0.93	0.60	0.40	-0.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.54%	15.79%	14.73%	15.18%	15.49%
P/E	57.13	50.90	16.25	13.59	11.41
P/B	6.02	8.04	2.39	2.06	1.77

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 4月9日, 公司发布年报, 2021年公司实现营业收入40.5亿元, 同比增长112%, 归母净利润3.5亿元, 同比增长73%。

分析

- **四季度磷酸铁锂仍然处于供给不足状态, 带动公司产品盈利大幅提升。**公司此前发布了2021年预增公告, 此次业绩贴近区间上线, 受到磷酸铁锂业务的带动, 公司四季度实现净利润1.57亿元, 环比实现大幅增长, 其中四季度公司销售磷酸铁锂1.55万吨, 环比三季度有进一步的提升, 同时由于磷酸铁锂业务仍处于供给偏紧状态, 叠加原材料价格尤其是碳酸锂价格持续提升, 公司先期库存也较大程度上提升了产品的盈利空间。而今年1季度以来, 碳酸锂价格仍然处于上行趋势直至最近两周出现平稳, 预计1季度的原材料库存也将对1季度业绩形成加持, 今年公司将持续释放磷酸铁锂产能, 预计年底公司还将增加11万吨以上的产能, 叠加今年前期磷酸铁锂仍然相对供给偏紧, 预计今磷酸铁锂仍将贡献核心增量。
- **原材料价格提升, 车用尿素盈利较大程度承压, 预计今年将有逐步好转。**2021年受到原材料价格持续提升的影响, 公司的车用尿素业务的成本压力大幅增长, 根据测算, 上半年车用尿素的单吨利润仍然保持在200元以上, 但进入下半年, 单吨利润至少下行了一半以上, 使得公司的整体业务相对承压, 同时叠加到行业竞争, 国六政策推迟等多因素的影响, 全年销量约45万吨, 环比提升约7万吨, 预计2022年整体的成本压力将在后期有所好转, 产品销量伴随国六实施有所提升。

投资建议

- 公司把握磷酸铁锂需求趋势, 加速进行产能建设, 通过并购贝特瑞后, 先后形成江苏、天津、四川、山东多个产业链生产基地, 通过产能建设和产业链合作进行领域深耕, 预计将进入快速的产销量提升阶段, 上调公司2022、2023年盈利预测26%、19%, 预测公司2022-2024年归母净利润分别为7.48亿元、8.95亿元、10.65亿元, EPS分别为1.55、1.86、2.21元, 对应PE分别为16、14、11倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 新建产能建设进程不达预期, 行业竞争加剧带动产业盈利压缩风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,713	1,915	4,054	10,420	15,505	23,370
增长率		11.8%	111.7%	157.1%	48.8%	50.7%
主营业务成本	-1,121	-1,190	-2,947	-8,162	-12,509	-19,307
%销售收入	65.4%	62.2%	72.7%	78.3%	80.7%	82.6%
毛利	592	724	1,107	2,258	2,996	4,063
%销售收入	34.6%	37.8%	27.3%	21.7%	19.3%	17.4%
营业税金及附加	-24	-20	-27	-104	-155	-234
%销售收入	1.4%	1.0%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-209	-264	-173	-313	-465	-701
%销售收入	12.2%	13.8%	4.3%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-96	-103	-153	-365	-512	-724
%销售收入	5.6%	5.4%	3.8%	3.5%	3.3%	3.1%
研发费用	-67	-72	-208	-417	-589	-888
%销售收入	3.9%	3.8%	5.1%	4.0%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	197	265	546	1,060	1,275	1,516
%销售收入	11.5%	13.8%	13.5%	10.2%	8.2%	6.5%
财务费用	-15	-8	-45	-60	-66	-112
%销售收入	0.9%	0.4%	1.1%	0.6%	0.4%	0.5%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-1	0	0	0
投资收益	3	5	9	7	9	12
%税前利润	1.6%	1.8%	1.7%	0.7%	0.7%	0.8%
营业利润	185	272	506	1,006	1,235	1,432
营业利润率	10.8%	14.2%	12.5%	9.7%	8.0%	6.1%
营业外收支	3	1	0	1	1	2
税前利润	188	273	506	1,007	1,236	1,434
利润率	11.0%	14.3%	12.5%	9.7%	8.0%	6.1%
所得税	-25	-34	-73	-141	-173	-201
所得税率	13.5%	12.3%	14.5%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	163	240	433	866	1,063	1,233
少数股东损益	35	37	82	118	168	168
归属于母公司的净利润	127	203	351	748	895	1,065
净利率	7.4%	10.6%	8.7%	7.2%	5.8%	4.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	163	240	433	866	1,063	1,233
少数股东损益	35	37	82	118	168	168
非现金支出	55	59	101	182	280	335
非经营收益	13	1	34	86	82	128
营运资金变动	10	2	-1,014	-760	-1,176	-1,873
经营活动现金净流	241	302	-447	374	249	-178
资本开支	-78	-248	-509	-1,171	-1,008	91
投资	-87	-34	-943	0	0	0
其他	225	-112	127	7	9	12
投资活动现金净流	60	-393	-1,325	-1,164	-999	103
股权募资	0	395	377	2,192	0	0
债权募资	3	238	1,358	-691	655	905
其他	-83	-176	-61	-166	-173	-223
筹资活动现金净流	-80	457	1,674	1,335	481	682
现金净流量	221	366	-99	546	-268	608

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	530	909	853	1,398	1,130	1,738
应收款项	425	449	1,242	1,815	2,701	4,071
存货	277	321	1,101	1,789	2,742	4,232
其他流动资产	33	148	323	383	518	791
流动资产	1,265	1,828	3,518	5,385	7,090	10,831
%总资产	58.3%	61.8%	57.6%	60.2%	62.3%	73.7%
长期投资	80	80	155	155	155	155
固定资产	432	553	1,593	2,672	3,402	2,977
%总资产	19.9%	18.7%	26.1%	29.9%	29.9%	20.3%
无形资产	363	451	670	684	685	688
非流动资产	904	1,128	2,587	3,557	4,285	3,861
%总资产	41.7%	38.2%	42.4%	39.8%	37.7%	26.3%
资产总计	2,170	2,956	6,105	8,942	11,375	14,692
短期借款	203	427	1,233	624	978	2,080
应付款项	269	297	881	1,355	2,049	3,160
其他流动负债	50	72	165	254	357	505
流动负债	522	796	2,280	2,232	3,384	5,746
长期贷款	97	1	728	828	1,128	928
其他长期负债	30	44	237	45	46	49
负债	649	841	3,245	3,105	4,558	6,723
普通股股东权益	1,355	1,924	2,222	5,080	5,893	6,877
其中：股本	303	344	482	627	627	627
未分配利润	432	589	868	1,535	2,348	3,332
少数股东权益	166	191	638	756	924	1,092
负债股东权益合计	2,170	2,956	6,105	8,942	11,375	14,692

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.421	0.589	0.728	1.552	1.856	2.209
每股净资产	4.476	5.587	4.609	10.538	12.224	14.265
每股经营现金净流	0.798	0.877	-0.928	0.597	0.398	-0.283
每股股利	0.130	0.130	0.000	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	9.41%	10.54%	15.79%	14.73%	15.18%	15.49%
总资产收益率	5.87%	6.86%	5.75%	8.37%	7.86%	7.25%
投入资本收益率	9.33%	9.12%	9.67%	12.50%	12.29%	11.88%
增长率						
主营业务收入增长率	14.37%	11.77%	111.72%	157.06%	48.80%	50.73%
EBIT增长率	70.98%	34.61%	106.40%	93.92%	20.35%	18.88%
净利润增长率	55.69%	59.20%	72.98%	113.28%	19.55%	19.07%
总资产增长率	5.86%	36.24%	106.54%	46.46%	27.22%	29.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.9	44.6	49.4	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	87.8	91.7	88.1	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	34.1	46.0	55.1	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	85.6	93.3	95.0	66.0	56.8	35.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.13%	-26.55%	38.74%	0.91%	14.31%	15.94%
EBIT利息保障倍数	13.2	34.4	12.1	17.6	19.4	13.5
资产负债率	29.91%	28.44%	53.15%	34.73%	40.07%	45.76%

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	1	1	4	7
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.20	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	2021-04-18	增持	30.85	N/A
2	2021-04-25	增持	34.05	N/A
3	2021-07-21	增持	40.35	N/A
4	2021-07-30	增持	41.79	N/A
5	2021-08-18	增持	40.00	N/A
6	2021-10-19	增持	57.45	N/A
7	2021-10-31	增持	70.58	N/A
8	2022-01-11	增持	33.90	N/A

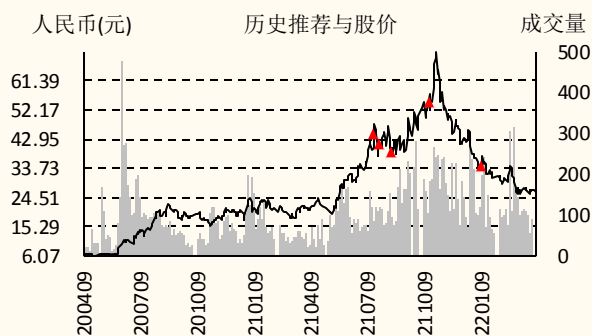
来源：国金证券研究所

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