

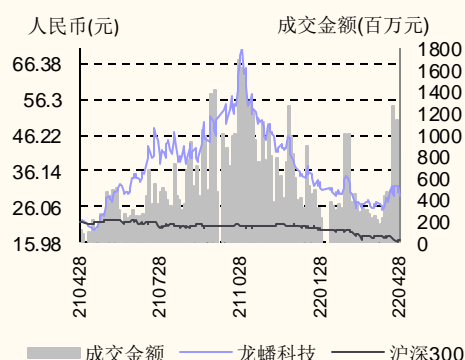
龙蟠科技 (603906.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 29.18 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)	140.67
年内股价最高最低(元)	70.58/19.32
沪深 300 指数	3921
上证指数	2975

**相关报告**

- 1.《新产能持续投放,公司进入快速放量期-【国金化工】龙蟠科技点评》, 2022.4.8
- 2.《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...》, 2022.1.11
- 3.《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
- 4.《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...》, 2021.10.10
- 5.《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

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

盈利维持高位, 产能释放带动业绩快速提升**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	14,620	21,155	29,970
营业收入增长率	11.77%	111.72%	260.68%	44.70%	41.67%
归母净利润(百万元)	203	351	768	904	1,006
归母净利润增长率	59.20%	72.98%	118.90%	17.77%	11.23%
摊薄每股收益(元)	0.589	0.728	1.593	1.876	2.087
每股经营性现金流净额	0.88	-0.93	-0.48	0.28	-0.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.54%	15.79%	15.06%	15.27%	14.69%
P/E	57.13	50.90	18.32	15.55	13.98
P/B	6.02	8.04	2.76	2.38	2.05

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 4 月 28 日, 公司发布 1 季报, 公司实现营业收入 25.58 亿元, 同比增长 330%, 归母净利润 2.13 亿元, 同比增长 252%。

分析

- **磷酸铁锂维持高景气, 叠加库存收益, 公司磷酸铁锂业务大幅增长。**公司一季度实现归母净利润 2.13 亿元, 同环比皆实现大幅增长, 公司整体运行相对平稳, 业务并未受到疫情的太大影响。一季度公司的主要产品磷酸铁锂仍然维持高景气度, 而公司 1 季度四川基地一期项目投产, 带动了公司磷酸铁锂销售环比提升超过 2000 吨, 销量稳步提升, 同时一季度磷酸铁锂主要原料碳酸锂价格仍然处于快速上行阶段, 公司为了保证安全运行, 进行了部分碳酸锂的库存, 因而叠加到产品高景气和库存收益, 公司一季度碳酸锂贡献了核心利润, 形成了大幅增长。
- **车用尿素在成本支撑下, 价格微幅提升。**2021 年下半年开始, 由于能源价格大幅提升, 颗粒尿素的价格大幅提升, 作为公司车用尿素的主要原材料, 产品的成本压力有所增加, 今年 1 季度, 原材料颗粒尿素的价格仍然位于高位, 根据江苏市场均价计算, 颗粒尿素价格环比提升约 90 元/吨, 而公司车用尿素销售均价提升约 13 元/吨。1 季度公司的车用尿素基地相继投产, 1 季度委外加工的车用尿素占比明显下行, 全国多区域的基地布局有望逐步优化公司的生产和运输成本, 预期车用尿素短期内将维持相对平稳运行。
- **新建项目有望在今年陆续投产, 差异化产品的布局有望提升公司行业竞争力。**公司自去年以来持续加速进行磷酸铁锂产能布局, 先后在四川、山东等地建设磷酸铁锂产能, 在四川、湖北、山东建设原料磷酸铁产能, 加速进行市场扩张, 而伴随今年公司多个基地产能逐步投产, 公司季度产量将获得逐步提升, 产业链的完善也将进一步优化生产成本。在此之上, 公司还布局了具有良好的低温性能和快速充放电性能的铁锂 1 号产品以及锰铁锂产品, 在现有的高压实密度产品之上, 形成差异化的补充, 从而不断提升公司的市场影响力和竞争力。

投资建议

- 公司把握磷酸铁锂需求趋势, 加速进行产能建设, 伴随产能提升, 公司预计将进入发展快车道, 预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.68 亿元、9.04 亿元、10.06 亿元, 对应 PE 为 18、16、14 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	14,620	21,155	29,970
增长率		11.8%	111.7%	260.7%	44.7%	41.7%
主营业务成本	-1,121	-1,190	-2,947	-11,547	-17,233	-24,917
%销售收入	65.4%	62.2%	72.7%	79.0%	81.5%	83.1%
毛利	592	724	1,107	3,073	3,922	5,053
%销售收入	34.6%	37.8%	27.3%	21.0%	18.5%	16.9%
营业税金及附加	-24	-20	-27	-146	-212	-300
%销售收入	1.4%	1.0%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-209	-264	-173	-439	-635	-899
%销售收入	12.2%	13.8%	4.3%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-96	-103	-153	-512	-698	-929
%销售收入	5.6%	5.4%	3.8%	3.5%	3.3%	3.1%
研发费用	-67	-72	-208	-585	-804	-1,139
%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	1,391	1,573	1,786
%销售收入	11.5%	13.8%	13.5%	9.5%	7.4%	6.0%
财务费用	-15	-8	-45	-97	-141	-193
%销售收入	0.9%	0.4%	1.1%	0.7%	0.7%	0.6%
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%	0.5%	0.6%	0.7%
营业利润	185	272	506	1,301	1,458	1,621
营业利润率	10.8%	14.2%	12.5%	8.9%	6.9%	5.4%
营业外收支	3	1	0	1	1	2
税前利润	188	273	506	1,302	1,459	1,623
利润率	11.0%	14.3%	12.5%	8.9%	6.9%	5.4%
所得税	-25	-34	-73	-182	-204	-227
所得税率	13.5%	12.3%	14.5%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	163	240	433	1,120	1,254	1,396
少数股东损益	35	37	82	352	350	390
归属于母公司的净利润	127	203	351	768	904	1,006
净利率	7.4%	10.6%	8.7%	5.3%	4.3%	3.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	163	240	433	1,120	1,254	1,396
少数股东损益	35	37	82	352	350	390
非现金支出	55	59	101	182	280	335
非经营收益	13	1	34	129	168	218
营运资金变动	10	2	-1,014	-1,730	-1,528	-2,110
经营活动现金净流	241	302	-447	-300	175	-161
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	613	659	1,057
其他	-83	-176	-61	-209	-259	-314
筹资活动现金净流	-80	457	1,674	2,596	400	743
现金净流量	221	366	-99	1,132	-424	686

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	530	909	853	1,985	1,561	2,246
应收款项	425	449	1,242	2,546	3,685	5,220
存货	277	321	1,101	2,531	3,777	5,461
其他流动资产	33	148	323	535	707	1,015
流动资产	1,265	1,828	3,518	7,597	9,729	13,943
%总资产	58.3%	61.8%	57.6%	68.1%	69.4%	78.3%
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%	24.0%	24.3%	16.7%
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%	31.9%	30.6%	21.7%
资产总计	2,170	2,956	6,105	11,154	14,015	17,804
短期借款	203	427	1,233	1,928	2,286	3,540
应付款项	269	297	881	1,916	2,822	4,078
其他流动负债	50	72	165	347	470	631
流动负债	522	796	2,280	4,191	5,578	8,249
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	5,064	6,752	9,226
普通股股东权益	1,355	1,924	2,222	5,100	5,923	6,847
其中：股本	303	344	482	627	627	627
未分配利润	432	589	868	1,555	2,378	3,302
少数股东权益	166	191	638	990	1,340	1,730
负债股东权益合计	2,170	2,956	6,105	11,154	14,015	17,804

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.421	0.589	0.728	1.593	1.876	2.087
每股净资产	4.476	5.587	4.609	10.579	12.286	14.203
每股经营现金净流	0.798	0.877	-0.928	-0.479	0.279	-0.257
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%	15.06%	15.27%	14.69%
总资产收益率	5.87%	6.86%	5.75%	6.89%	6.45%	5.65%
投入资本收益率	9.33%	9.12%	9.67%	13.53%	12.67%	11.78%
增长率						
主营业务收入增长率	14.37%	11.77%	111.72%	260.68%	44.70%	41.67%
EBIT增长率	70.98%	34.61%	106.40%	154.65%	13.10%	13.53%
净利润增长率	55.69%	59.20%	72.98%	118.90%	17.77%	11.23%
总资产增长率	5.86%	36.24%	106.54%	82.70%	25.65%	27.04%
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	47.0	41.6	27.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.13%	-26.55%	38.74%	12.65%	25.51%	25.90%
EBIT利息保障倍数	13.2	34.4	12.1	14.3	11.2	9.3
资产负债率	29.91%	28.44%	53.15%	45.40%	48.18%	51.82%

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	4	4	5	10
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.20	1.17	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	2021-04-25	增持	34.05	N/A
2	2021-07-21	增持	40.35	N/A
3	2021-07-30	增持	41.79	N/A
4	2021-08-18	增持	40.00	N/A
5	2021-10-19	增持	57.45	N/A
6	2021-10-31	增持	70.58	N/A
7	2022-01-11	增持	33.90	N/A
8	2022-04-09	增持	25.22	N/A

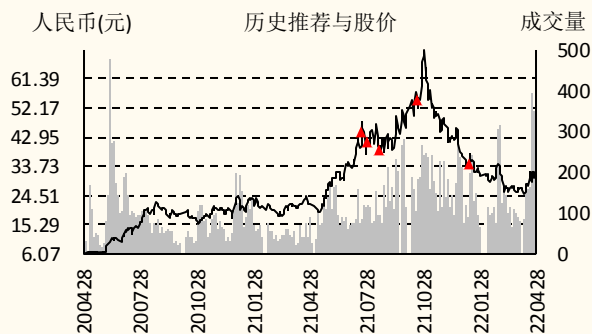
来源：国金证券研究所

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