

龙蟠科技（603906.SH）

放下包袱，出海坚定

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,072	8,729	8,014	11,241	15,576
增长率 yoy（%）	247.1	-38.0	-8.2	40.3	38.6
归母净利润（百万元）	753	-1,233	-623	389	617
增长率 yoy（%）	114.6	-263.8	49.5	162.6	58.4
ROE（%）	18.4	-36.2	-21.2	11.5	15.2
EPS 最新摊薄（元）	1.13	-1.85	-0.94	0.59	0.93
P/E（倍）	8.8	-5.3	-10.6	16.9	10.7
P/B（倍）	1.4	1.9	2.3	2.0	1.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 1 月 17 日，公司发布 2024 年业绩预告，预计 2024 年度实现归属上市公司净利润-6.97 亿元至-5.95 亿元，预计 2024 年度实现归属上市公司股东的扣非净利润-7.56 亿元至-6.45 亿元；对应 24Q4 单季度预计实现归母净利润-3.94 亿元至-2.92 亿元。

铁锂出货稳定，减值计提轻装上阵。国内车市以旧换新补贴与全球储能装机抢装带动磷酸铁锂需求在年底持续景气，公司得益于显著的产品、客户优势，产能利用率维持在较高水平，预计 24 年全年实现出货铁锂正极材料约 18 万吨，同比增长约 70%，对应 24Q4 单季度出货约 5 万吨。产品加工费的低位运行仍对盈利造成较大冲击，叠加部分产品的存货跌价损失以及资产减值、商誉减值等事项影响，以及计提港股上市费用和少数股东金融负债等原因，预计公司四季度铁锂材料单吨亏损约为 2500-3000 元。

行业拐点在即，“降本+出海”弹性可期。价格的极端内卷以及产品的持续升级实则正加速磷酸铁锂行业的出清，24 年以来，尤其在下半年的旺季，各大厂商的涨价诉求愈发强烈，部分高端产品出现供给紧张的状态，行业拐点已逐渐明朗。公司通过高压实密度产品卡位头部客户供应体系，产能利用率领先行业的同时还有望通过提升磷酸铁自供比例、管控能源费用、拓宽碳酸锂来源等多种方式加速降本，有望带来可观的反转弹性。除此之外，公司专注聚焦海外铁锂市场，印尼工厂一期 3 万吨产能已进入试生产阶段，二期产能引入印尼国家主权基金以及调整项目主体后有望加速推进，显著的先发优势已帮助公司收获订单，LGES 将 2024 年至 2028 年期间的铁锂材料采购量由 16 万吨上调至 26 万吨，宁德时代 2025 年预计向公司采购铁锂正极金额 70 亿元，控股孙公司锂源（亚太）自 2026 年至 2030 年向 Blue Oval 集团销售磷酸铁锂正极材料，成功把握海外锂电转向铁锂的机遇。

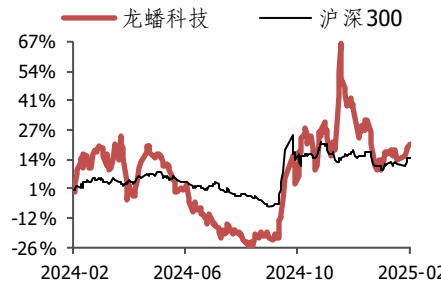
投资建议：预计公司 2024-2026 年实现营业收入 80.14、112.41、155.76 亿元，实现归母净利润-6.23、3.89、6.17 亿元，同比增长 49.5%、162.6%、58.4%，对应 EPS 分别为-0.94、0.59、0.93 元，当前股价对应的 2025-2026 年 PE 倍数为 16.9X、10.7X。公司出海产能建设领先，与头部客户深度绑定提升产能消化确定性，集中度提升与行业景气度改善有望带来可观业绩弹性，维持“买入”评级。

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 2 月 10 日收盘价（元）	10.34
总市值（百万元）	6,876.92
流通市值（百万元）	5,842.92
总股本（百万股）	665.08
流通股本（百万股）	565.08
近 3 月日均成交额（百万元）	229.58

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

联系人 曾宁馨

执业证书编号：S1070123060025

邮箱：zengningxin@cgws.com

相关研究

- 《改善态势持续，铁锂渐行渐稳》2024-11-08
- 《铁锂经营面向好修复，出海步伐坚定》2024-08-23
- 《铁锂优质标的，出海加速进军头部》2024-07-25

风险提示：原材料短缺及价格波动风险；新业务市场拓展不及预期；产能扩张不及预期；海外局势风险及汇兑风险等。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9270	8387	7356	8091	9380
现金	2030	3309	1618	1052	1374
应收票据及应收账款	2300	2322	2557	3468	3322
其他应收款	88	85	74	113	146
预付账款	670	153	248	314	465
存货	3007	1610	1952	2237	3167
其他流动资产	1174	907	907	907	907
非流动资产	5421	8840	10239	10876	11632
长期股权投资	120	74	72	69	60
固定资产	2084	3667	5566	6176	6737
无形资产	332	434	472	520	561
其他非流动资产	2885	4664	4128	4111	4274
资产总计	14691	17227	17595	18966	21012
流动负债	7092	9632	9922	10950	12451
短期借款	3442	5068	5250	5723	5855
应付票据及应付账款	2080	2793	3013	3343	4586
其他流动负债	1569	1772	1659	1883	2010
非流动负债	1989	3413	3896	3719	3496
长期借款	1241	2069	2552	2375	2152
其他非流动负债	748	1344	1344	1344	1344
负债合计	9081	13046	13818	14668	15948
少数股东权益	887	729	619	677	761
股本	565	565	565	565	565
资本公积	2585	2588	2588	2588	2588
留存收益	1583	350	-382	65	766
归属母公司股东权益	4723	3452	3158	3621	4303
负债和股东权益	14691	17227	17595	18966	21012

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-3249	886	867	691	2237
净利润	1030	-1514	-732	448	701
折旧摊销	274	489	463	618	729
财务费用	142	212	401	424	474
投资损失	18	-22	-34	-13	-2
营运资金变动	-4838	1232	415	-837	300
其他经营现金流	125	489	355	51	35
投资活动现金流	-1146	-2141	-1828	-1243	-1484
资本支出	1180	2165	1864	1258	1495
长期投资	-40	-26	2	3	9
其他投资现金流	74	51	34	12	1
筹资活动现金流	5090	2671	-730	-13	-432
短期借款	2471	1625	182	473	132
长期借款	514	828	483	-177	-222
普通股增加	83	0	0	0	0
资本公积增加	2010	3	0	0	0
其他筹资现金流	13	216	-1396	-309	-341
现金净增加额	696	1429	-1692	-565	321

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14072	8729	8014	11241	15576
营业成本	11593	8741	7125	9426	12969
营业税金及附加	45	46	43	52	80
销售费用	177	197	224	225	312
管理费用	212	250	351	225	343
研发费用	616	486	511	455	693
财务费用	142	212	401	424	474
资产和信用减值损失	-172	-646	-354	-51	-34
其他收益	47	92	145	118	132
公允价值变动收益	-1	-99	-4	-5	-6
投资净收益	-18	22	34	13	2
资产处置收益	14	-1	3	4	5
营业利润	1158	-1834	-817	514	805
营业外收入	4	7	5	5	5
营业外支出	1	4	3	3	3
利润总额	1161	-1831	-816	516	808
所得税	131	-316	-83	69	107
净利润	1030	-1514	-732	448	701
少数股东损益	277	-281	-110	58	84
归属母公司净利润	753	-1233	-623	389	617
EBITDA	1571	-1124	8	1581	1999
EPS (元/股)	1.13	-1.85	-0.94	0.59	0.93

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	247.1	-38.0	-8.2	40.3	38.6
营业利润 (%)	128.7	-258.4	55.4	162.9	56.5
归属母公司净利润 (%)	114.6	-263.8	49.5	162.6	58.4
获利能力					
毛利率 (%)	17.6	-0.1	11.1	16.2	16.7
净利率 (%)	7.3	-17.3	-9.1	4.0	4.5
ROE (%)	18.4	-36.2	-21.2	11.5	15.2
ROIC (%)	10.6	-10.4	-3.5	6.6	8.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.8	75.7	78.5	77.3	75.9
净负债比率 (%)	72.8	143.9	213.9	214.4	175.6
流动比率	1.3	0.9	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	0.5	0.5	0.6	0.8
应收账款周转率	9.4	4.1	3.5	4.0	5.0
应付账款周转率	9.4	4.4	3.0	3.2	3.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.13	-1.85	-0.94	0.59	0.93
每股经营现金流 (最新摊薄)	-4.89	1.33	1.30	1.04	3.36
每股净资产 (最新摊薄)	7.10	5.19	4.25	4.84	5.77
估值比率					
P/E	8.8	-5.3	-10.6	16.9	10.7
P/B	1.4	1.9	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.7	-10.9	1713.2	9.2	7.2

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686