

# 龙蟠科技 (603906.SH)

## 铁锂出海迎收获，碳酸锂步入正轨

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,729	7,673	8,686	10,447	12,386
增长率 yoy (%)	-38.0	-12.1	13.2	20.3	18.6
归母净利润(百万元)	-1,233	-636	88	284	640
增长率 yoy (%)	-263.8	48.5	113.8	224.4	125.2
ROE (%)	-36.2	-19.9	2.6	7.9	15.1
EPS 最新摊薄(元)	-1.80	-0.93	0.13	0.42	0.93
P/E(倍)	-8.2	-15.8	114.8	35.4	15.7
P/B(倍)	2.9	3.2	3.1	2.8	2.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 2025 年 8 月 21 日, 公司发布 2025 年中报, 报告期内公司实现营收 36.22 亿元, 同比增长 1.49%, 实现归属上市公司净利润-0.85 亿元, 较上年同期大幅减亏; 对应 25Q2 单季度实现营收 20.3 亿元, 同比/环比-3.08%/+27.47%, 实现归母净利润-0.59 亿元, 同比/环比+58.81%/-128.16%, 业绩基本符合预期。

**海外铁锂出货兑现, 碳酸锂业务步入正轨。** 25H1 公司实现出货铁锂正极材料约 7.8 万吨, 贡献营收 23.14 亿元, 对应 25Q2 单季度出货约 4.4 万吨, 环比+29.65%, Q2 出货均价约为 3.06 万元, 环比提升约 8.2%, 主要系海外印尼一期产能开始放量, 测算 Q2 印尼基地出货约 7500 吨, 海外高价订单提振盈利能力, 剔除减值影响后测算 Q2 板块整体单吨亏损 2000-3000 元, 环比小幅改善, 报告期内公司持续加深 2026 年至 2030 年期间海外磷酸铁锂正极材料销量的锁定, 海外产能持续放量有望带来溢价明显的收入和利润。碳酸锂业务方面, 公司江西宜春合资建设的年产 4 万吨碳酸锂加工厂产能爬坡顺利, 同时积极开拓上游供应链保证锂矿供给稳定, 满足自身铁锂需求的同时加速外售放量, 上半年公司碳酸锂加工板块外售 7066.34 吨, Q2 单季度外售碳酸锂约 5200 吨, 环比增长约 182%, 上半年碳酸锂合计贡献营收 2.8 亿元, 对应子公司宜春龙蟠时代实现净利润 0.42 亿元, 成为亮眼的业绩新增量。

**传统主业表现稳定, 盈利向好守住基本盘。** 公司润滑油/柴油发动机尾气处理液/冷却液/车用养护品板块上半年分别实现销量 2.27/15.47/5.9/0.85 万吨, 同比分别变化 +10.9%/-9.6%/+10.0%/+6.3%, 实现销售收入 3.78/2.56/2.74/0.52 亿元, 同比分别 +2.95%/-16.6%/+10.17%/+41.39%, 整体传统业务板块合计贡献营收 9.61 亿元, 同比+0.07%, 测算毛利率小幅下滑波动, 业绩表现维持稳定。

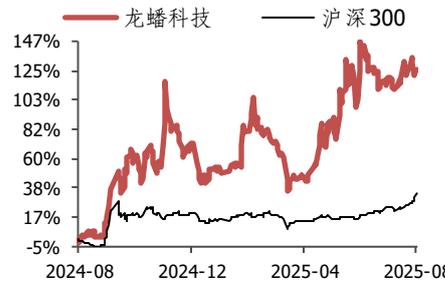
**投资建议:** 公司出海产能建设领先, 与头部客户深度绑定提升产能消化确定性, 行业集中度提升与景气度改善有望带来可观业绩弹性, 但考虑到铁锂涨价周期节奏放缓, 下调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年实现营业收入 86.86、104.47、123.86 亿元, 实现归母净利润 0.88、2.84、6.4 亿元, 同比增长 113.8%、224.4%、125.2%, 对应 EPS 分别为 0.13、0.42、0.93 元, 当前股价对应的 2025-2027 年 PE 倍数为 114.8X、35.4X、15.7X, 维持“买入”评级。

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	基础化工
2025 年 8 月 25 日收盘价(元)	14.85
总市值(百万元)	10,173.42
流通市值(百万元)	8,391.42
总股本(百万股)	685.08
流通股本(百万股)	565.08
近 3 月日均成交额(百万元)	641.61

#### 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

#### 相关研究

- 《出海+一体化布局, 静候弹性兑现》2025-04-02
- 《放下包袱, 出海坚定》2025-02-11
- 《改善态势持续, 铁锂渐行渐稳》2024-11-08

**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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	8387	7198	6399	7690	8112
现金	3309	2776	1780	1733	2019
应收票据及应收账款	2322	1461	1452	2174	2277
其他应收款	85	91	102	144	147
预付账款	153	282	244	389	361
存货	1610	1392	1565	2024	2066
其他流动资产	907	1196	1257	1226	1241
<b>非流动资产</b>	8840	8857	9520	10351	11030
长期股权投资	74	48	56	55	54
固定资产	3667	5988	6455	7278	7761
无形资产	434	405	437	461	486
其他非流动资产	4664	2416	2572	2558	2729
<b>资产总计</b>	17227	16055	15919	18041	19142
<b>流动负债</b>	9632	8631	8345	9968	10445
短期借款	5068	3986	4850	5523	5855
应付票据及应付账款	2793	1856	1845	2604	2648
其他流动负债	1772	2790	1650	1841	1942
<b>非流动负债</b>	3413	3401	3353	3428	3200
长期借款	2069	2204	2155	2231	2002
其他非流动负债	1344	1197	1197	1197	1197
<b>负债合计</b>	13046	12032	11697	13396	13645
少数股东权益	729	853	875	946	1106
股本	565	665	685	685	685
资本公积	2588	2852	2852	2852	2852
留存收益	350	-296	-187	169	969
归属母公司股东权益	3452	3170	3347	3699	4392
<b>负债和股东权益</b>	17227	16055	15919	18041	19142

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	886	819	1725	976	1932
净利润	-1514	-799	109	356	800
折旧摊销	489	620	606	718	775
财务费用	212	254	322	373	427
投资损失	-22	4	-25	-14	-19
营运资金变动	1232	320	672	-520	-82
其他经营现金流	489	421	40	64	31
<b>投资活动现金流</b>	-2141	-1021	-1224	-1551	-1438
资本支出	2165	599	1124	1619	1420
长期投资	-26	18	-8	1	1
其他投资现金流	51	-440	-91	66	-19
<b>筹资活动现金流</b>	2671	-250	-1497	529	-208
短期借款	1625	-1082	864	673	332
长期借款	828	135	-49	76	-229
普通股增加	0	100	20	0	0
资本公积增加	3	264	0	0	0
其他筹资现金流	216	333	-2333	-220	-311
<b>现金净增加额</b>	1429	-451	-996	-47	286

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	8729	7673	8686	10447	12386
营业成本	8741	6962	7393	8614	9817
营业税金及附加	46	41	47	56	66
销售费用	197	164	130	188	248
管理费用	250	371	347	449	446
研发费用	486	484	434	501	595
财务费用	212	254	322	373	427
资产和信用减值损失	-646	-235	-61	-47	-27
其他收益	92	153	145	149	147
公允价值变动收益	-99	-33	-4	-5	-6
投资净收益	22	-4	25	14	19
资产处置收益	-1	-12	0	0	-3
<b>营业利润</b>	-1834	-733	118	378	916
营业外收入	7	13	7	8	9
营业外支出	4	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	-1831	-723	122	383	922
所得税	-316	76	12	27	122
<b>净利润</b>	-1514	-799	109	356	800
少数股东损益	-281	-163	22	71	160
<b>归属母公司净利润</b>	-1233	-636	88	284	640
EBITDA	-1124	134	1033	1495	2115
EPS (元/股)	-1.80	-0.93	0.13	0.42	0.93

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-38.0	-12.1	13.2	20.3	18.6
营业利润 (%)	-258.4	60.0	116.0	221.0	142.6
归属母公司净利润 (%)	-263.8	48.5	113.8	224.4	125.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	-0.1	9.3	14.9	17.6	20.7
净利率 (%)	-17.3	-10.4	1.3	3.4	6.5
ROE (%)	-36.2	-19.9	2.6	7.9	15.1
ROIC (%)	-10.4	-4.4	3.4	5.8	8.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	75.7	74.9	73.5	74.3	71.3
净负债比率 (%)	143.9	157.9	148.9	158.2	133.1
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.1	4.2	6.5	6.2	6.0
应付账款周转率	4.4	3.5	5.0	4.8	4.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-1.80	-0.93	0.13	0.42	0.93
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.29	1.20	2.52	1.42	2.82
每股净资产 (最新摊薄)	5.04	4.63	4.75	5.17	6.10
<b>估值比率</b>					
P/E	-8.2	-15.8	114.8	35.4	15.7
P/B	2.9	3.2	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	-14.9	124.7	16.1	11.8	8.4

### 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：\_

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686