

磷酸铁锂扩产持续，2022 年 迎来业绩估值双增

龙蟠科技 (603906)

事件

- 1) 公司 2021 年实现营业收入 41 亿，同比+112%；实现归母净利润和扣非归母净利润 3.5 亿和 3.3 亿元，同比+73%和+77%；
- 2) 公司拟与襄阳市政府合作投资 19 亿元建设 10 万吨磷酸铁锂和 5 万吨磷酸铁前驱体。

简评

国内+海外客户持续拓展，铁锂订单饱满，产能扩张积极

业绩：公司 2021 年 6 月并表贝特瑞磷酸铁锂业务，2021 年出货量 3.05 万吨，业务收入占比 46%，毛利率 24%，预计磷酸铁锂业务归母净利润约 2.2 亿元；

产能及出货：2021 年披露设计产能 3.3 万吨，在建 11.3 万吨，结合已有规划预计 2022 年底产能超过 25 万吨，出货超 12 万吨。

客户：现有大客户包括宁德、瑞普、亿纬等，同时多家海外客户进入中试及小批量订单阶段，未来将继续扩展优化客户布局。

襄阳基地规划 10 万吨磷酸铁锂，产品技术优势明显

拟于襄阳投资 19 亿建设 10 万吨铁锂+5 万吨磷酸铁新产能，其中一期 5 万吨铁锂+2.5 万吨磷酸铁预计 2022 年底投产；公司磷酸铁锂产品具有高压实、高容量、长循环等优点，目前技术解决了离子电导率、电子电导率低和低温性能差等问题，技术优势明显。

盈利预测：预计 2022 年、2023 年归母净利润 8.7 亿、12.6 亿，对应当前市值 PE 14 倍、10 倍。

风险提示：

原材料价格大幅上涨，项目投放不及预期，全球疫情加重。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,915	4,054	10,134	17,227
增长率(%)	11.8	111.7	150.0	70.0
净利润(百万元)	203	351	867	1,264
增长率(%)	59.2	73.0	147.2	45.7
ROE(%)	11.3	15.1	25.2	26.1
EPS(元/股，摊薄)	0.59	0.73	1.80	2.62
P/E(倍)	43.9	35.6	14.4	9.9
P/B(倍)	4.8	5.9	4.2	3.0

资料来源：公司公告，中信建投

维持
买入
朱玥

zhuyue@csc.com.cn

18600687712

SAC 执证编号：S1440521100008

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

18800299360

SAC 执证编号：S1440521100005

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

马天一

matianyibj@csc.com.cn

13207689070

SAC 执证编号：S1440521110004

发布日期：2022 年 04 月 13 日

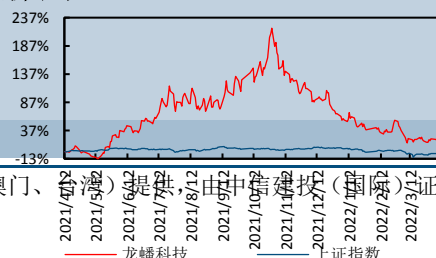
当前股价：25.88 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-4.78/-0.47	-25.59/-14.37	23.64/31.86
12 月最高/最低价 (元)			71.04/18.99
总股本 (万股)			48,209.14
流通 A 股 (万股)			48,209.14
总市值 (亿元)			124.77
流通市值 (亿元)			124.77
近 3 月日均成交量 (万股)			1,083.14
主要股东			
石俊峰			44.11%

股价表现



国内+海外客户持续拓展，铁锂订单饱满，产能扩张积极

磷酸铁锂产能：2021 年披露设计产能 3.3 万吨，在建 11.3 万吨，结合已有规划预计 2022 年底产能超过 25 万吨；

磷酸铁锂业绩：公司 2021 年 6 月并表贝特瑞磷酸铁锂业务，2021 年出货量 3.05 万吨，业务收入占比 46%，毛利率 24%，预计磷酸铁锂业务归母净利约 2.2 亿元；

磷酸铁锂出货：产能快速扩张，订单饱满背景下，预计 2022 年出货超 12 万吨。

客户：现有大客户包括宁德、瑞普、亿纬等，同时多家海外客户进入中试及小批量订单阶段，未来将继续扩展优化客户布局。

公司铁锂产品技术领先，差异化竞争保障盈利优势

常州锂源及其下属企业在磷酸铁锂正极材料的研发方面有着深厚的积累，专注于磷酸铁锂的研究和创新，已经形成了高功率球形 LFP 制备技术、球形 LFP 密实化技术等核心技术，解决了离子电导率、电子电导率低与低温性能差等问题，使得所生产的磷酸铁锂产品具有高压实、高容量、长循环等优点。截至 2021 年底，常州锂源及其下属企业已累计取得专利 23 项，其中发明专利 19 项。

传统业务回暖，预计实现稳健盈利

公司传统业务车用环保精细化学品实现营收 21 亿元，同比增长 15%，实现毛利 6.4 亿元，同比下降 11%，毛利率 30%，同比 2020 年下降 2.7pcts；其中润滑油、柴油发动机尾气处理液、发动机冷却液、车用养护品实现营业收入 8.4 亿、7.9 亿 4.0 亿和 0.6 亿，同比分别增长 11%、23%、9%、13%，毛利率分别为 38%、24%、25%和 28%，同比 2020 年+2.1/-7.3/-1.6/-9.9 pcts。

公司传统业务 2021 年受行业竞争加剧的影响，盈利能力同比下降，但 2022 年一季度以来情况企稳好转，预计传统业务实现稳健盈利。

盈利预测：预计 2022 年、2023 年归母净利润 8.7 亿、12.6 亿，对应当前市值 PE 14 倍、10 倍。

风险提示：原材料价格大幅上涨，项目投放不及预期，全球疫情加重。

分析师介绍

朱玥：中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

卢昊：中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

马天一：中信建投证券电力设备及新能源分析师，天津大学化工硕士，研究方向为锂电池材料及上游资源。

刘溢 17375777017 liuyibj@csc.com.cn

研究助理

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk