

三季度报点评：略超预期，铁锂量升利稳， 产能投放加快推进

事件

公司公布三季报：Q3 公司营业收入 39.28 亿元，YoY+278%，QoQ+14%；归母净利润 2.75 亿元，YoY+473%，QoQ+25%；扣非归母净利润 2.67 亿元，YoY+515%，QoQ+25%。

简评

磷酸铁锂业务量利齐升，传统业务短期承压

(1) **磷酸铁锂**：预计 Q3 出货 2.57 万吨，QoQ+15%；单吨盈利（子公司口径）约 1.3 万元，环比持平，单吨利润持续保持高位原因包括碳酸锂库存管理及前驱体自供率提升。

(2) **传统业务**：受疫情和汽车销量不振影响，预计 Q3 业绩持续承压。

展望 Q4，四川二期全面满产，预计出货增至 4 万吨+。预计 22 年出货 10 万吨+，23 年有望达约 18 万吨。

新产品方面，低温磷酸铁锂已出货头部客户，预计湖北 5 万吨产能 23 Q1 落地新产品将放量。

与浙江冠宇签订战略合作协议，锁定新增产能和远期需求

公司与冠宇签订战略合作协议：

(1) 约定 2027 年底前保障供应 12 万吨铁锂正极。订单对应年化供应量约 2.4 万吨，预计 23 年该订单对应出货 5000 吨以上；

(2) 同时约定在保证 12 万吨供应量的基础上增加 30% 柔性供应能力，且原则上应不低于保证供应量的 60%。

我们预计珠海冠宇 22 年-23 年动力出货量分别为 300-400MWh /2GWh；产能端，预计 24 年底开始至少具备 13GWh 产能，重庆工厂规划 15GWh 储能电池待规划建设，未来预计完全满产后对应正极需求 7 万吨/年。

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。

龙蟠科技 (603906)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

18600687712

SAC 执证编号：S1440521100008

马天一

matianyibj@csc.com.cn

13207689070

SAC 执证编号：S1440521110004

发布日期：2022 年 11 月 03 日

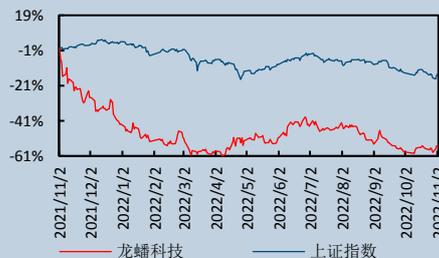
当前股价：28.77 元

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
	8.08/8.77	-22.79/-14.92	-54.39/-39.13
12 月最高/最低价 (元)			66.8/24.28
总股本 (万股)			56,507.89
流通 A 股 (万股)			48,209.14
总市值 (亿元)			162.57
流通市值 (亿元)			138.7
近 3 月日均成交量 (万股)			738.06
主要股东			
石俊峰			37.63%

股价表现



相关研究报告

- 【中信建投电力设备】龙蟠科技 (603906):磷酸铁锂扩产持续, 2022 年迎来业绩估值双增
- 【中信建投石油化工】龙蟠科技 (603906):布局尿素和磷酸铁锂业务

风险提示:

- (1) **新能源汽车销量不及预期:** 公司下游主要为新能源汽车行业, 公司业绩与新能源汽车行业景气度高度相关, 若终端销量不佳, 可能对公司磷酸铁锂正极材料业务营收造成冲击。
- (2) **竞争格局恶化:** 目前已有多家厂商宣布进入磷酸铁锂正极材料行业, 可能会对行业竞争格局产生影响, 并可能诱发价格战, 进而影响公司市场份额和盈利能力。
- (3) **全球疫情加剧:** 若全球疫情加剧, 可能影响全产业链生产和新能源汽车交付, 进而影响公司磷酸铁锂正极材料业务。

盈利预测:

预计 2022-2024 年归母净利润 9.2/12.2/15.6 亿元, 对应 P/E15/11/9 倍。

图表1: 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,915	4,054	10,134	15,201	22,740
增长率(%)	11.8	111.7	150.0	50.0	49.6
净利润(百万元)	203	351	919	1,221	1,556
增长率(%)	59.2	73.0	162.0	32.8	27.4
ROE(%)	11.3	17.2	28.9	26.9	25.8
EPS(元/股, 摊薄)	0.59	0.73	1.91	2.53	3.23
P/E(倍)	49.0	39.7	15.1	11.4	8.9
P/B(倍)	5.4	7.3	4.9	3.5	2.5

资料来源: Wind, 中信建投

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。

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。

研究助理

许琳 17317936615 xulin@csc.com.cn

熊镛 13162404265 xionghao@csc.com.cn

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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(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