

建龙微纳 (688357)

证券研究报告

2021年07月28日

上半年业绩优异，产能扩张维持增长势能

事件：

建龙微纳发布 2021 年中报，2021 年上半年公司实现营业收入 3.1 亿元，同比增长 70.56%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 100.56%，扣除非经常性损益的净利润 8509 万元，同比增长 102.69%；实现每股收益 1.76 元。

点评：

新建产能投放叠加高附加值产品发力，业绩跑赢预期。公司新建产能有序释放，其中 1000 吨一氧化碳分离与净化专用分子筛生产线项目和 9000 吨高效制氢制氧分子筛生产线项目已建成并进入试生产阶段。近年来国内制氧机需求量快速增长，2020 年全国制氧机产量达 200 万台，前瞻产业研究院预计家用制氧机 2020 年后增速为 20%-30%。2021 年上半年国内需求的增长加上印度疫情使得全球医疗保健制氧分子筛需求持续，带动公司制氧业务实现销售收入 1.79 亿元，其中医疗保健制氧分子筛收入 1.16 亿元，占营业收入比例约 37.28%，较上年同期增长约 140.05%；作为绿色清洁能源，氢能的快速发展也促进了公司制氢分子筛业务的发展，上半年公司制氢分子筛销售收入为 2277 万元，同比增长 86.38%。产能释放、产品结构的优化以及制氧、制氢等高附加值产品的优异表现助力公司业绩表现优于预期。

产能扩张巩固全产业链优势。公司拥有原粉合成（产能 3.1 万吨/年）、分子筛活化粉（产能 3000 吨/年）与成型分子筛制造（3 万吨/年）、活性氧化铝生产（产能 5000 吨/年）、技术服务等完整的产业链条。吸附材料产业园三期项目和泰国子公司建设项目均预计于 2021 年年底前建成投产，届时将分别贡献 1.2 万吨分子筛原粉和 1.2 万吨成型分子筛产能，公司产能进一步提升，全产业链优势将得到进一步巩固。

进军催化领域有望打开新增长空间。在催化剂领域，公司不断加大投入，研发和制造双线并行。研发方面已经完成包括柴油车尾气脱硝分子筛催化剂，能源化工领域用的“煤制丙烯分子筛催化剂及吸附剂、煤制乙醇分子筛催化剂”等多项产品在内的技术储备。生产方面，公司拟投资 10 亿元建设吸附材料产业园改扩建项目，包含产品为应用于环境保护及能源化工领域的分子筛类吸附剂和催化剂。其中一期项目计划建设周期 18 个月，设计产能原粉 500 吨/年，成型分子筛 8100 吨/年。项目建成后将有助于公司业务从分子筛吸附剂领域向分子筛催化剂领域延伸。

投资建议：上半年业绩超预期，上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 2.03、2.82 和 3.65 亿（原值 1.58、2.37 和 3.16 亿），对应 EPS 为 3.51、4.88 和 6.31 元，对应 PE 为 41.3、29.7 和 23 倍，维持“增持”评级。

风险提示：募投项目进展不及预期、技术储备未能产业化、新品放量不及预期、技术迭代风险、行业竞争加剧

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	405.97	451.55	678.03	940.64	1,171.23
增长率(%)	7.34	11.23	50.16	38.73	24.51
EBITDA(百万元)	123.14	186.57	252.13	345.09	438.28
净利润(百万元)	86.00	127.37	203.12	282.38	364.99
增长率(%)	82.70	48.10	59.48	39.02	29.25
EPS(元/股)	1.49	2.20	3.51	4.88	6.31
市盈率(P/E)	97.48	65.82	41.27	29.69	22.97
市净率(P/B)	9.62	8.60	7.53	6.42	5.39
市销率(P/S)	20.65	18.57	12.37	8.91	7.16
EV/EBITDA	18.41	17.20	30.68	22.26	16.98

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/金属非金属新材料
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	145 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	57.82
流通 A 股股本(百万股)	26.27
A 股总市值(百万元)	8,383.90
流通 A 股市值(百万元)	3,808.72
每股净资产(元)	17.99
资产负债率(%)	21.53
一年内最高/最低(元)	165.00/50.52

作者

郭丽丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

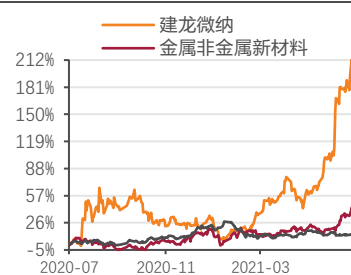
杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

杨阳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520050001
yangyanga@tfzq.com

王茜 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090005
wangqian@tfzq.com

许杰 联系人
xujiea@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《建龙微纳-年报点评报告:盈利能力提升，即将切入分子筛催化剂领域》 2021-04-11
- 《建龙微纳-首次覆盖报告:快速发展的国内分子筛龙头》 2020-11-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	126.23	142.67	413.89	416.82	619.36	营业收入	405.97	451.55	678.03	940.64	1,171.23
应收票据及应收账款	36.50	45.87	67.13	89.64	111.71	营业成本	248.10	251.13	341.88	478.42	591.80
预付账款	3.26	4.71	3.28	9.00	6.93	营业税金及附加	5.85	5.92	9.37	12.96	15.89
存货	64.67	68.67	100.80	143.78	159.59	营业费用	27.87	17.22	25.77	35.74	40.99
其他	548.28	455.80	431.61	388.08	386.62	管理费用	22.02	27.50	40.68	53.62	64.42
流动资产合计	778.92	717.72	1,016.71	1,047.32	1,284.22	研发费用	14.53	19.14	27.12	36.68	44.51
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	8.10	3.20	2.86	2.71	(1.18)
固定资产	313.43	351.46	378.83	417.12	448.96	资产减值损失	0.00	(0.26)	0.00	0.00	0.00
在建工程	35.86	53.27	67.96	88.78	83.27	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	23.85	48.92	47.94	46.96	45.99	投资净收益	0.00	13.73	0.00	0.00	0.00
其他	4.97	11.01	5.73	18.28	15.00	其他	(5.36)	(33.14)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	378.10	464.66	500.47	571.14	593.21	营业利润	84.85	147.13	230.36	320.51	414.81
资产总计	1,157.03	1,182.37	1,517.18	1,618.46	1,877.43	营业外收入	14.84	3.80	6.34	8.32	6.15
短期借款	66.00	30.00	60.00	40.00	20.00	营业外支出	0.48	2.60	0.50	1.19	1.43
应付票据及应付账款	59.20	90.78	104.06	168.56	174.09	利润总额	99.21	148.33	236.19	327.64	419.53
其他	113.84	71.42	139.25	28.58	71.32	所得税	13.21	20.96	33.07	45.26	54.54
流动负债合计	239.04	192.20	303.30	237.14	265.41	净利润	86.00	127.37	203.12	282.38	364.99
长期借款	36.00	0.00	80.00	60.00	40.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	86.00	127.37	203.12	282.38	364.99
其他	10.60	15.57	20.90	15.69	17.38	每股收益(元)	1.49	2.20	3.51	4.88	6.31
非流动负债合计	46.60	15.57	100.90	75.69	57.38						
负债合计	285.63	207.77	404.20	312.83	322.79						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	57.82	57.82	57.82	57.82	57.82	成长能力					
资本公积	680.35	684.90	684.90	684.90	684.90	营业收入	7.34%	11.23%	50.16%	38.73%	24.51%
留存收益	813.57	916.58	1,055.16	1,247.81	1,496.82	营业利润	50.31%	73.39%	56.57%	39.14%	29.42%
其他	(680.35)	(684.70)	(684.90)	(684.90)	(684.90)	归属于母公司净利润	82.70%	48.10%	59.48%	39.02%	29.25%
股东权益合计	871.39	974.61	1,112.98	1,305.63	1,554.64	获利能力					
负债和股东权益总计	1,157.03	1,182.37	1,517.18	1,618.46	1,877.43	毛利率	38.89%	44.39%	49.58%	49.14%	49.47%
						净利率	21.18%	28.21%	29.96%	30.02%	31.16%
						ROE	9.87%	13.07%	18.25%	21.63%	23.48%
						ROIC	26.85%	32.75%	41.68%	59.91%	59.79%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	24.69%	17.57%	26.64%	19.33%	17.19%
净利润	86.00	127.37	203.12	282.38	364.99	净负债率	-2.55%	-11.56%	-24.49%	-24.18%	-35.93%
折旧摊销	21.88	23.59	18.92	21.87	24.65	流动比率	3.26	3.73	3.35	4.42	4.84
财务费用	8.66	4.00	2.86	2.71	(1.18)	速动比率	2.99	3.38	3.02	3.81	4.24
投资损失	0.00	(13.73)	0.00	0.00	0.00	营运能力					
营运资金变动	(211.96)	(32.58)	62.60	(91.37)	19.18	应收账款周转率	5.06	10.96	12.00	12.00	11.63
其它	137.03	18.70	0.00	0.00	(0.00)	存货周转率	6.45	6.77	8.00	7.69	7.72
经营活动现金流	41.60	127.34	287.49	215.59	407.64	总资产周转率	0.46	0.39	0.50	0.60	0.67
资本支出	72.26	98.32	54.67	85.21	48.30	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.49	2.20	3.51	4.88	6.31
其他	(535.38)	(99.58)	(114.67)	(165.21)	(98.30)	每股经营现金流	0.72	2.20	4.97	3.73	7.05
投资活动现金流	(463.12)	(1.26)	(60.00)	(80.00)	(50.00)	每股净资产	15.07	16.86	19.25	22.58	26.89
债权融资	104.00	30.00	141.33	101.11	60.81	估值比率					
股权融资	561.82	1.56	(3.06)	(2.71)	1.18	市盈率	97.48	65.82	41.27	29.69	22.97
其他	(181.97)	(139.31)	(94.55)	(231.06)	(217.09)	市净率	9.62	8.60	7.53	6.42	5.39
筹资活动现金流	483.85	(107.75)	43.73	(132.66)	(155.10)	EV/EBITDA	18.41	17.20	30.68	22.26	16.98
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	22.20	19.59	33.17	23.76	17.99
现金净增加额	62.33	18.34	271.22	2.93	202.54						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com