

建龙微纳 (688357.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

锂盐价格回落改善盈利

业绩简评

4月25日,公司发布2022年年报和2023年1季报,公司2022年实现营业收入8.54亿元,同比-2.72%,实现归母净利润1.98亿元,同比-28.16%;2023年1季度公司实现营业收入3.26亿元,同比+65.58%,实现归母净利润6100万元,同比+38.05%,业绩符合预期。

经营分析

收入整体保持稳定,毛利率有所下滑。报告期内,公司成型分子筛业务实现营业收入7.46亿元(同比+0.68%),毛利率33.82%,同比减少16.89个百分点;分子筛原粉、分子筛活化粉、活性氧化铝等业务整体收入占比不大。费用方面,公司销售费用较上年下降23.27%,主要是销售人员的股份支付费用和广宣费用减少所致;公司管理费用较上期增长8.52%,主要是管理人员的股份支付费用增加及员工数量增长所致;公司研发费用较上年下降9.83%,主要是研发人员本年股份支付费用较上年减少所致。

原材料锂盐上涨影响盈利,23年经营将不断改善。公司锂低硅分子筛主要原材料锂盐在过去两年上涨较快,其中工业级氢氧化锂在2020-2022年均价分别为4.15、14.27、38.44万元/吨,原材料过快上涨在一定程度上压缩了公司锂低硅分子筛的毛利率,锂盐从22年11月份进入下行通道,截止23年4月份,氢氧化锂价格16.5万元/吨,我们认为,氢氧化锂价格的回落将在一定程度上修复公司的锂低硅分子筛毛利率。

新项目建设和投产将带来新一轮成长。公司目前拥有成型分子筛产能47000吨,分子筛原粉产能43000吨。公司目前在建项目中,22年定增募投吸附产业园改扩建项目(一期),23年发行可转债募投吸附材料产业园改扩建项目(二期)、泰国子公司建设项目(二期),我们认为,伴随着上述项目的投产,公司的市占率和产品结构将进一步丰富。

盈利预测、估值与评级

原料价格有所回落,我们修正公司2023-2024年归母净利润分别为2.64(-14.83%)、3.55(-17.44%)亿元,新引入25年盈利预测4.61亿元;EPS分别为4.45、5.98和7.75元,对应PE分别为21.05X、15.66X和12.08X。维持“买入”评级。

风险提示

分子筛产能建设不及预期;催化类分子筛放量节奏不及预期;产品竞争格局恶化;分子筛需求不及预期

基础化工组

分析师:王明辉(执业S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

分析师:陈屹(执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价(人民币):93.61元

相关报告:

1.《原材料价格高位,经营承压,看好长期成长-【国金化工】建龙微纳...》,2022.10.28



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	878	854	1,238	1,639	2,133
营业收入增长率	94.36%	-2.72%	45.02%	32.34%	30.17%
归母净利润(百万元)	275	198	264	355	461
归母净利润增长率	116.22%	-28.16%	33.63%	34.42%	29.58%
摊薄每股收益(元)	4.749	3.328	4.447	5.978	7.747
每股经营性现金流净额	6.69	-0.55	2.84	6.51	8.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.49%	12.77%	15.48%	18.50%	20.96%
P/E	40.42	33.32	21.05	15.66	12.08
P/B	9.09	4.26	3.26	2.90	2.53

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	452	878	854	1,238	1,639	2,133	货币资金	143	150	198	366	485	638
增长率	94.4%	-2.7%	45.0%	32.3%	30.2%		应收款项	124	170	256	321	425	554
主营业务成本	-251	-469	-573	-755	-992	-1,301	存货	69	119	303	264	346	454
%销售收入	55.6%	53.5%	67.1%	61.0%	60.5%	61.0%	其他流动资产	382	480	379	375	381	389
毛利	200	408	281	483	647	832	流动资产	718	919	1,136	1,326	1,638	2,035
%销售收入	44.4%	46.5%	32.9%	39.0%	39.5%	39.0%	%总资产	60.7%	54.7%	52.0%	53.1%	55.8%	59.0%
营业税金及附加	-6	-9	-6	-6	-8	-11	长期投资	0	0	1	1	1	1
%销售收入	1.3%	1.0%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	405	661	961	1,092	1,218	1,337
销售费用	-17	-24	-18	-30	-41	-53	%总资产	34.2%	39.3%	44.0%	43.7%	41.5%	38.7%
%销售收入	3.8%	2.7%	2.1%	2.4%	2.5%	2.5%	无形资产	51	79	80	78	77	76
管理费用	-27	-52	-57	-80	-103	-128	非流动资产	465	762	1,050	1,173	1,297	1,416
%销售收入	6.1%	6.0%	6.7%	6.5%	6.3%	6.0%	%总资产	39.3%	45.3%	48.0%	46.9%	44.2%	41.0%
研发费用	-19	-42	-38	-56	-75	-100	资产总计	1,182	1,682	2,186	2,499	2,935	3,451
%销售收入	4.2%	4.8%	4.5%	4.5%	4.6%	4.7%	短期借款	30	0	1	304	380	429
息税前利润 (EBIT)	131	281	162	311	419	540	应付款项	95	285	458	382	501	657
%销售收入	28.9%	32.0%	19.0%	25.1%	25.6%	25.3%	其他流动负债	67	144	127	86	114	148
财务费用	-3	2	10	-5	-13	-14	流动负债	192	429	586	772	995	1,234
%销售收入	0.7%	-0.2%	-1.1%	0.4%	0.8%	0.7%	长期贷款	0	0	19	19	19	19
资产减值损失	0	0	0	-5	-2	-2	其他长期负债	16	28	32	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	208	457	637	790	1,014	1,253
投资收益	14	10	11	0	0	0	普通股股东权益	975	1,224	1,549	1,708	1,921	2,198
%税前利润	9.3%	3.3%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	58	58	59	59	59	59
营业利润	147	303	224	300	404	523	未分配利润	205	438	546	705	918	1,194
%营业收入	32.6%	34.6%	26.2%	24.3%	24.6%	24.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	15	-8	0	0	0	负债股东权益合计	1,182	1,682	2,186	2,499	2,935	3,451
税前利润	148	318	216	300	404	523	比率分析						
利润率	32.8%	36.2%	25.3%	24.3%	24.6%	24.5%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-21	-42	-18	-36	-48	-63	每股指标						
所得税率	14.1%	13.3%	8.3%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	2.203	4.749	3.328	4.447	5.978	7.747
净利润	127	275	198	264	355	461	每股净资产	16.856	21.112	26.063	28.731	32.318	36.966
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.202	6.687	-0.548	2.840	6.514	8.305
归属于母公司的净利润	127	275	198	264	355	461	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.779	2.391	3.099
净利率	28.2%	31.4%	23.2%	21.4%	21.7%	21.6%	回报率						
							净资产收益率	13.07%	22.49%	12.77%	15.48%	18.50%	20.96%
							总资产收益率	10.77%	16.38%	9.05%	10.58%	12.11%	13.35%
							投入资本收益率	11.12%	19.62%	9.36%	13.46%	15.89%	17.96%
							增长率						
							主营业务收入增长率	11.23%	94.36%	-2.72%	45.02%	32.34%	30.17%
							EBIT增长率	49.15%	115.16%	-42.29%	91.48%	34.85%	28.89%
							净利润增长率	48.10%	116.22%	-28.16%	33.63%	34.42%	29.58%
							总资产增长率	2.19%	42.23%	29.99%	14.29%	17.48%	17.56%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	33.3	17.8	26.3	36.0	36.0	36.0
							存货周转天数	96.9	73.0	134.6	130.0	130.0	130.0
							应付账款周转天数	68.8	59.3	97.0	70.0	70.0	70.0
							固定资产周转天数	284.1	226.1	325.7	239.7	191.2	153.6
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-49.50%	-49.00%	-33.10%	-22.13%	-21.92%	-23.89%
							EBIT利息保障倍数	40.9	-142.4	-17.0	64.7	31.4	37.6
							资产负债率	17.57%	27.19%	29.12%	31.64%	34.55%	36.31%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-27	买入	141.18	N/A
2	2021-10-19	买入	187.79	N/A
3	2022-01-07	买入	171.25	N/A
4	2022-03-12	买入	142.09	N/A
5	2022-10-28	买入	75.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402