

建龙微纳 (688357.SH)

业绩符合预期，定增助力产业升级

事件一：公司发布 2020 年年报，2020 年实现营业收入 4.52 亿元，同比增加 11.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.27 亿元，同比增加 48.10%，折合 EPS 为 2.20 元/股；实现扣非后净利润 1.09 亿元，同比增加 59.71%。公司拟每 10 股派 7 元。

事件二：公司拟投资 10.24 亿元，投资建设“建龙微纳吸附材料产业园改扩建项目”，项目共分 3 期建设，项目建设完成后，合计为公司带来分子筛原粉 10,100 吨/年，成型分子筛 14,100 吨/年新增产能。

事件三：公司拟向不超过 35 名投资者发行不超过 400 万股，募集资金总额不超过 19,400 万元，用于建设吸附材料产业园改扩建项目（一期）。

医疗保健分子筛拉动公司收入及利润增长：1) 医疗保健制氧系列分子筛销量大幅增加：公司富氧分子筛可用于医疗卫生机构供氧和家庭制氧，2020 年疫情背景下分子筛医用制氧机需求大幅增加，同时家用领域受益于我国居民收入水平的提高以及人们对医疗保健的日益重视，家用小型制氧机的市场需求从 2011 年的 5.47 万台增加到了 2018 年的 104.01 万台，预计 2020 年后仍将维持 20~30% 的较快增速，需求快速增加拉动公司医疗保健制氧系列分子筛 2020 年销量大幅增加 221.25%，贡献营业收入 13,933.84 万元。

2) 新增产能释放，缓解公司产瓶颈：2020 年 5 月，公司募投项目中年产 4500 吨富氧分子筛项目建成投产，使得公司截至 2020 年底成型分子筛总产能增加至 2 万吨，较 2020 年年初增加了 29%，2021 年 1 月初公司使用超募资金投资的 9000 吨高效制氢、制氧分子筛生产线也已进入调试及试生产阶段，募投项目吸附材料产业园（三期）项目及泰国项目也在积极推进中，新增产能的释放将缓解公司产能瓶颈，同时有利于提高公司在吸附分子筛领域的领先地位。

3) 2020 年公司经营性现金流净额为 1.27 亿元，同比增加 206.08%。

4) 公司实现毛利率 44.39%，同比增加 5.50 个百分点，实现净利率 28.21%，同比增加 7.03 个百分点。费用方面销售费用、管理费用及财务费用分别变动 -38.22%/+24.85%/-60.56%。

定增建设环保及能源化工领域吸附及催化类分子筛，实现高端产品布局：公司此次拟投资建设的“建龙微纳吸附材料产业园改扩建项目”产品包括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，广泛应用于在能源化工、尾气处理、生态修复领域，是公司业务由分子筛吸附领域延伸到更高端、附加值更大、市场空间更广阔的催化领域的重要布局。公司长期注重研发投入，在吸附领域、能源化工领域、环境治理领域、生态环境修复领域拥有雄厚的技术储备，并申请了大量的发明专利予以保护，未来有望持续加速对跨国公司产品的替代。

股权激励高目标充分彰显公司信心：公司发布限制性股票激励计划，确定 2020 年 10 月 16 日为授予日，以 25.00 元/股的授予价格向 55 名激励对象授予 72.00 万股限制性股票。业绩考核目标为 2020 年~2022 年相对于 2019 年的归母净利润分别增长 55%、85%、170%（目标值）；45%、60%、140%（触发值），按目标值测算约 40% 复合增速，充分彰显公司信心。

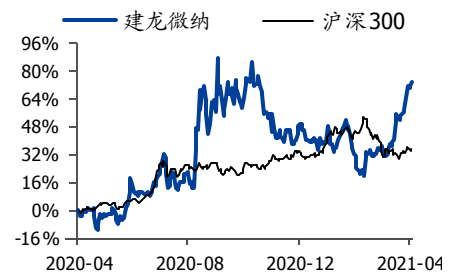
盈利预测与投资建议：我们预计公司 2021~2023 年的归母净利润分别为 1.80、2.54、3.42 亿，分别对应 25.8、18.3 及 13.6 倍 PE。维持“买入”

买入（维持）

股票信息

行业	金属非金属新材料
前次评级	买入
04 月 08 日收盘价	80.34
总市值(百万元)	4,645.26
总股本(百万股)	57.82
其中自由流通股(%)	45.43
30 日日均成交量(百万股)	0.37

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

分析师 罗雅婷

执业证书编号：S0680518030010

邮箱：luoyating@gszq.com

相关研究

1、《建龙微纳 (688357.SH)：同环比大幅增长，继续看好公司分子筛业务成长性》2020-10-20

2、《建龙微纳 (688357.SH)：吸附分子筛隐形冠军，步入高速发展期》2020-07-10



评级。

风险提示：市场竞争加剧导致产品价格下滑的风险、产品更新换代风险、原材料价格大幅波动、新增产能释放进度不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	406	452	610	829	1,119
增长率 yoy (%)	7.3	11.2	35.0	36.0	35.0
归母净利润(百万元)	86	127	180	254	342
增长率 yoy (%)	82.7	48.1	41.6	41.1	34.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.49	2.20	3.12	4.40	5.92
净资产收益率(%)	9.9	13.1	16.2	18.8	20.5
P/E(倍)	54.0	36.5	25.8	18.3	13.6
P/B(倍)	5.3	4.8	4.2	3.4	2.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月08日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	779	718	724	815	959
现金	126	143	94	136	187
应收票据及应收账款	36	46	65	86	118
其他应收款	2	3	4	6	7
预付账款	3	5	6	9	11
存货	65	69	103	126	183
其他流动资产	546	452	452	452	452
非流动资产	378	465	642	840	1087
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	313	351	510	693	922
无形资产	24	49	52	57	63
其他非流动资产	41	64	80	90	102
资产总计	1157	1182	1366	1655	2046
流动负债	239	192	225	271	333
短期借款	66	30	30	30	30
应付票据及应付账款	59	91	102	155	192
其他流动负债	114	71	93	85	111
非流动负债	47	16	27	33	41
长期借款	36	0	11	17	25
其他非流动负债	11	16	16	16	16
负债合计	286	208	251	303	374
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	58	58	58	58	58
资本公积	680	685	685	685	685
留存收益	133	232	383	585	840
归属母公司股东权益	871	975	1114	1351	1672
负债和股东权益	1157	1182	1366	1655	2046

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	42	127	173	278	349
净利润	86	127	180	254	342
折旧摊销	22	24	22	31	42
财务费用	8	3	7	5	7
投资损失	0	-14	-10	-8	-8
营运资金变动	-75	-17	-26	-5	-34
其他经营现金流	1	4	0	0	0
投资活动现金流	-463	-1	-189	-221	-281
资本支出	13	96	177	198	247
长期投资	-450	80	0	0	0
其他投资现金流	-900	175	-12	-23	-34
筹资活动现金流	484	-108	-34	-14	-17
短期借款	-48	-36	0	0	0
长期借款	-2	-36	11	6	8
普通股增加	14	0	0	0	0
资本公积增加	555	5	0	0	0
其他筹资现金流	-36	-40	-45	-21	-25
现金净增加额	62	18	-49	42	51

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	406	452	610	829	1119
营业成本	248	251	323	431	582
营业税金及附加	6	6	8	11	15
营业费用	28	17	24	41	54
管理费用	22	27	30	32	43
研发费用	15	19	21	25	34
财务费用	8	3	7	5	7
资产减值损失	0	-0	0	0	0
其他收益	5	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	14	10	8	8
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	85	147	210	296	398
营业外收入	15	4	0	0	0
营业外支出	0	3	0	0	0
利润总额	99	148	210	296	398
所得税	13	21	30	42	56
净利润	86	127	180	254	342
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	86	127	180	254	342
EBITDA	124	169	230	326	438
EPS (元)	1.49	2.20	3.12	4.40	5.92

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	7.3	11.2	35.0	36.0	35.0
营业利润(%)	50.3	73.4	42.7	41.1	34.5
归属于母公司净利润(%)	82.7	48.1	41.6	41.1	34.5
获利能力					
毛利率(%)	38.9	44.4	47.0	48.0	48.0
净利率(%)	21.2	28.2	29.6	30.7	30.6
ROE(%)	9.9	13.1	16.2	18.8	20.5
ROIC(%)	9.0	12.3	15.3	17.9	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	24.7	17.6	18.4	18.3	18.3
净负债比率(%)	-1.3	-10.4	-3.4	-5.4	-6.7
流动比率	3.3	3.7	3.2	3.0	2.9
速动比率	2.6	2.9	2.4	2.2	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.1	11.0	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	3.7	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.49	2.20	3.12	4.40	5.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	2.20	3.00	4.80	6.03
每股净资产(最新摊薄)	15.07	16.86	19.27	23.37	28.91
估值比率					
P/E	54.0	36.5	25.8	18.3	13.6
P/B	5.3	4.8	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	33.8	24.6	18.4	12.9	9.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月08日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com