

建龙微纳 (688357.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 141.18 元

中报业绩高增长, 看好长期空间

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.58
已上市流通 A 股(亿股)	0.26
总市值(亿元)	81.63
年内股价最高最低(元)	166.28/52.28
沪深 300 指数	4925
上证指数	3467



公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	406	452	714	991	1,371
营业收入增长率	7.34%	11.23%	58.11%	38.84%	38.30%
归母净利润(百万元)	86	127	212	292	415
归母净利润增长率	82.70%	48.10%	66.07%	38.13%	41.94%
摊薄每股收益(元)	1.487	2.203	3.658	5.053	7.172
每股经营性现金流净额	0.71	2.20	3.11	5.04	7.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.87%	13.07%	19.20%	22.88%	27.18%
P/E	31.91	29.07	38.59	27.94	19.68
P/B	3.15	3.80	7.41	6.39	5.35

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 7月26日, 公司发布2021年中报, 公司2021年上半年实现收入3.1亿元, 同比增加70.6%, 归母净利润1.02亿元, 同比增加100.7%, 扣非后归母净利润8509万元, 同比增长102.7%, 业绩符合预期。

经营分析

- 新增产能陆续释放, 收入和业绩高速增长。**从供给端来看, 2020年5月, 公司4500吨制氧分子筛投产。2021年1月9日, 公司9000吨高效制氢制氧成型分子筛项目进入生产调试阶段, 随着公司新建生产线产能逐步释放, 公司积极优化产品结构, 制氧、制氢等高附加值产品营收大幅增长。今年下半年随着公司泰国1.2万吨成型分子筛、吸附材料产业园三期1.2万吨分子筛原粉项目的推进, 公司的收入和业绩有望新上一个台阶。
- 制氧机需求量快速增长, 带动公司家用制氧分子筛销售增长。**根据前瞻产业研究数据显示, 2020年我国家用制氧机销量210万台, 预计家用制氧机2020年后的增速为20%-30%, 至2022年国内制氧机需求量有望达到340万台。中国制氧机出口量2020年和2021年第一季度分别约为36.42万台和26.58万, 2021年一季度出口量便超过了2020年度全年同期的72%。2021年上半年, 公司医疗保健制氧分子筛销售收入1.15亿元, 较上年同期增长约140.05%。我们认为公司医疗保健制氧分子筛产品有望保持高速增长。
- 聚焦能源化工和环境保护领域, 加速催化分子筛布局。**公司规划“吸附材料产业园扩建项目”预计投资2.67亿元, 拟募集资金1.94亿元, 加速向催化分子筛领域拓展: 其中环保领域, 建设汽车尾气催化用分子筛500吨, 烟道脱硫脱硝分子筛1000吨; 能源化工催化领域, 建设各种化工催化分子筛共计7100吨; 目前项目已完成备案, 预计建设周期18个月。

盈利预测与投资建议

- 我们修正公司2021-2023年归母净利润分别为2.12、2.92和4.15亿元, (前值为1.75、2.24和2.68亿元); EPS分别为3.66、5.05和7.17元, 对应PE分别为38.6X、27.9X和19.7X。维持“买入”评级。

风险提示

- 产能建设进度不及预期; 医疗保健分子筛销量不及预期; 汇率波动

相关报告

- 《业绩符合预期, 产能释放成长逐步兑现-【国金化工&新材料】建龙...》, 2021.4.19
- 《业绩符合预期, 催化领域将打开新的成长空间-【国金化工】建龙微...》, 2021.4.10
- 《业绩符合预期, 分子筛持续放量-【国金基化】建龙微纳点评》, 2021.2.19
- 《医疗制氧快速放量, 产能扩张巩固龙头地位-建龙微纳公司深度报告》, 2020.12.10

陈屹

分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉

联系人
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣

分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	378	406	452	714	991	1,371
增长率		7.3%	11.2%	58.1%	38.8%	38.3%
主营业务成本	-246	-248	-251	-373	-506	-681
%销售收入	65.1%	61.1%	55.6%	52.3%	51.1%	49.7%
毛利	132	158	200	341	485	690
%销售收入	34.9%	38.9%	44.4%	47.7%	48.9%	50.3%
营业税金及附加	-5	-6	-6	-9	-12	-16
%销售收入	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-31	-28	-17	-28	-40	-55
%销售收入	8.2%	6.9%	3.8%	3.9%	4.0%	4.0%
管理费用	-15	-22	-27	-44	-60	-84
%销售收入	3.9%	5.4%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
研发费用	-12	-15	-19	-31	-44	-62
%销售收入	3.3%	3.6%	4.2%	4.3%	4.4%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	68	88	131	230	329	474
%销售收入	18.1%	21.6%	28.9%	32.2%	33.2%	34.5%
财务费用	-13	-8	-3	-2	-8	-10
%销售收入	3.5%	2.0%	0.7%	0.2%	0.8%	0.8%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	14	13	13	13
%税前利润	n.a	0.0%	9.3%	5.3%	3.8%	2.7%
营业利润	56	85	147	246	340	481
营业利润率	14.9%	20.9%	32.6%	34.5%	34.3%	35.1%
营业外收支	-2	14	1	0	0	0
税前利润	54	99	148	246	340	481
利润率	14.4%	24.4%	32.8%	34.5%	34.3%	35.1%
所得税	-7	-13	-21	-35	-48	-66
所得税率	13.6%	13.3%	14.1%	14.1%	14.0%	13.8%
净利润	47	86	127	212	292	415
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	47	86	127	212	292	415
净利率	12.4%	21.2%	28.2%	29.6%	29.5%	30.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	47	86	127	212	292	415
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	17	22	23	28	35	41
非经营收益	14	8	-7	-8	2	7
营运资金变动	-3	-75	-17	-52	-37	-50
经营活动现金净流	75	41	127	180	292	413
资本开支	-5	-13	-95	-194	-201	-201
投资	0	-450	80	0	0	0
其他	0	0	14	13	13	13
投资活动现金净流	-5	-463	-1	-181	-188	-188
股权募资	126	581	0	0	0	0
债权募资	-100	-50	-74	147	102	60
其他	-44	-47	-34	-91	-132	-186
筹资活动现金净流	-18	484	-108	56	-30	-126
现金净流量	52	62	18	54	73	99

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	64	126	143	196	270	369
应收账款	125	132	124	136	188	260
存货	61	65	69	89	121	162
其他流动资产	3	456	382	382	386	391
流动资产	252	779	718	803	965	1,183
%总资产	41.6%	67.3%	60.7%	56.1%	54.8%	55.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	323	349	405	578	744	904
%总资产	53.4%	30.2%	34.2%	40.4%	42.3%	42.3%
无形资产	29	26	51	51	51	51
非流动资产	354	378	465	629	795	955
%总资产	58.4%	32.7%	39.3%	43.9%	45.2%	44.7%
资产总计	606	1,157	1,182	1,432	1,760	2,138
短期借款	116	68	30	174	275	335
应付款项	77	60	95	96	130	175
其他流动负债	123	111	67	46	63	87
流动负债	316	239	192	315	468	597
长期贷款	38	36	0	0	0	0
其他长期负债	37	11	16	15	15	15
负债	390	286	208	330	483	612
普通股股东权益	215	871	975	1,102	1,277	1,526
其中：股本	43	58	58	58	58	58
未分配利润	41	119	205	331	507	756
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	606	1,157	1,182	1,432	1,760	2,138

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.086	1.487	2.203	3.658	5.053	7.172
每股净资产	4.969	15.071	16.856	19.051	22.083	26.386
每股经营现金净流	1.723	0.713	2.197	3.105	5.042	7.137
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.463	2.021	2.869
回报率						
净资产收益率	21.85%	9.87%	13.07%	19.20%	22.88%	27.18%
总资产收益率	7.77%	7.43%	10.77%	14.78%	16.60%	19.40%
投入资本收益率	16.00%	7.79%	11.12%	15.48%	18.26%	21.93%
增长率						
主营业务收入增长率	54.70%	7.34%	11.23%	58.11%	38.84%	38.30%
EBIT 增长率	107.66%	27.99%	49.15%	75.92%	43.35%	43.73%
净利润增长率	-562.03%	82.70%	48.10%	66.07%	38.13%	41.94%
总资产增长率	19.90%	91.03%	2.19%	21.07%	22.93%	21.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.2	27.7	33.3	27.0	27.0	27.0
存货周转天数	82.0	92.5	96.9	87.0	87.0	87.0
应付账款周转天数	74.3	73.4	68.8	73.0	73.0	73.0
固定资产周转天数	288.5	281.8	284.1	217.0	180.8	146.6
偿债能力						
净负债/股东权益	42.06%	-54.19%	-49.50%	-35.64%	-28.55%	-26.43%
EBIT 利息保障倍数	5.2	10.8	40.9	143.5	42.5	45.2
资产负债率	64.42%	24.69%	17.57%	23.05%	27.45%	28.63%

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
买入	1	4	7	8	14
增持	1	2	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.33	1.22	1.27	1.00

来源：朝阳永续

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。

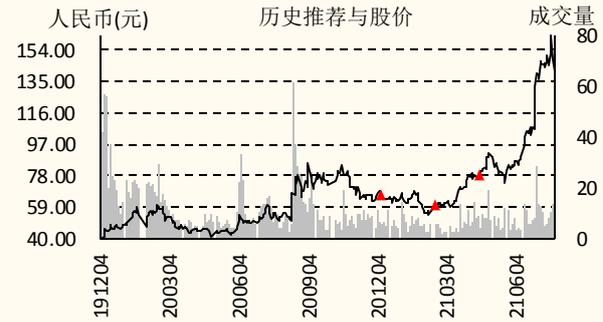
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-12-10	增持	67.20	80.40~80.40
2	2021-02-19	增持	59.80	N/A
3	2021-04-10	增持	76.30	N/A
4	2021-04-19	买入	77.84	N/A

来源：国金证券研究所



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402