

建龙微纳 (688357.SH) 买入 (维持评级)

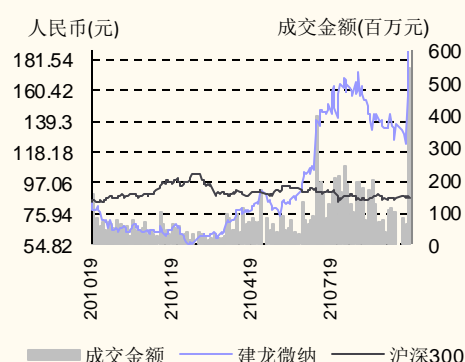
公司点评

市场价格 (人民币): 187.79 元

业绩超预期增长, 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)	108.58
年内股价最高最低(元)	191.64/55.92
沪深 300 指数	4875
上证指数	3568



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	934	1,293	1,745
营业收入增长率	7.34%	11.23%	106.86%	38.47%	34.93%
归母净利润(百万元)	86	127	290	399	547
归母净利润增长率	82.70%	48.10%	127.59%	37.50%	37.34%
摊薄每股收益(元)	1.487	2.203	5.014	6.894	9.468
每股经营性现金流净额	0.71	2.20	3.98	6.72	9.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.87%	13.07%	25.24%	28.72%	31.90%
P/E	31.91	29.07	37.46	27.24	19.83
P/B	3.15	3.80	9.45	7.82	6.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月18日, 公司发布2021年三季报, 公司2021年前三季度实现收入6.07亿元, 同比增加89.8%, 归母净利润2亿元, 同比增加113.9%; 其中三季度单季, 公司实现营业收入2.96亿元, 归母净利润9878万元, 业绩超预期增长。

经营分析

- 新增产能爬坡, 公司销量逐步提升。**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, 下半年之后, 产能逐步释放且积极优化产品结构。今年4季度, 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。公司现有分子筛原粉、成型分子筛产能分别4.3万吨/年、4.1万吨/年。
- 聚焦能源化工和环境保护领域, 加速布局高附加值的催化类分子筛。**公司拓展了煤化工、国六柴油车尾气处理等催化剂类分子筛新产品, 国六标准实施后进口替代空间大, 催化剂类分子筛附加值更高。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, 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, 我们认为, 随着公司催化类分子筛的达产, 公司将逐步打开新的成长曲线。

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2.9、3.99和5.47亿元, (前值为2.12、2.92和4.15亿元); EPS分别为6.5、6.9和9.5元, 对应PE分别为37.5X、27.2X和19.8X。维持“买入”评级。

风险提示

- 吸附类分子筛产能建设进度不及预期; 催化类分子筛研发进度不及预期; 医疗保健分子筛销量不及预期; 汇率波动

相关报告

- 《中报业绩高增长, 看好长期空间-【国金化工】建龙微纳中报点评》, 2021.7.27
- 《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

陈屹

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

王明辉

分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	378	406	452	934	1,293	1,745	货币资金	64	126	143	253	348	467
增长率		7.3%	11.2%	106.9%	38.5%	34.9%	应收款项	125	132	124	177	246	332
主营业务成本	-246	-248	-251	-477	-653	-866	存货	61	65	69	114	156	206
%销售收入	65.1%	61.1%	55.6%	51.1%	50.5%	49.6%	其他流动资产	3	456	382	385	390	397
毛利	132	158	200	457	641	879	流动资产	252	779	718	929	1,140	1,402
%销售收入	34.9%	38.9%	44.4%	48.9%	49.5%	50.4%	%总资产	41.6%	67.3%	60.7%	59.6%	58.9%	59.5%
营业税金及附加	-5	-6	-6	-10	-13	-18	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.4%	1.4%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	323	349	405	578	744	904
销售费用	-31	-28	-17	-27	-38	-52	%总资产	53.4%	30.2%	34.2%	37.1%	38.5%	38.4%
%销售收入	8.2%	6.9%	3.8%	2.9%	2.9%	3.0%	无形资产	29	26	51	51	51	51
管理费用	-15	-22	-27	-56	-78	-105	非流动资产	354	378	465	629	795	955
%销售收入	3.9%	5.4%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%	%总资产	58.4%	32.7%	39.3%	40.4%	41.1%	40.5%
研发费用	-12	-15	-19	-43	-59	-80	资产总计	606	1,157	1,182	1,558	1,935	2,357
%销售收入	3.3%	3.6%	4.2%	4.6%	4.6%	4.6%	短期借款	116	68	30	212	283	292
息税前利润 (EBIT)	68	88	131	321	453	624	应付款项	77	60	95	122	167	222
%销售收入	18.1%	21.6%	28.9%	34.4%	35.0%	35.7%	其他流动负债	123	111	67	60	83	111
财务费用	-13	-8	-3	-2	-7	-7	流动负债	316	239	192	394	532	626
%销售收入	3.5%	2.0%	0.7%	0.2%	0.6%	0.4%	长期贷款	38	36	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	37	11	16	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	390	286	208	409	547	641
投资收益	0	0	14	13	13	13	普通股股东权益	215	871	975	1,149	1,388	1,716
%税前利润	n.a	0.0%	9.3%	3.9%	2.8%	2.0%	其中：股本	43	58	58	58	58	58
营业利润	56	85	147	337	463	635	未分配利润	41	119	205	379	618	946
营业利润率	14.9%	20.9%	32.6%	36.1%	35.8%	36.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-2	14	1	0	0	0	负债股东权益合计	606	1,157	1,182	1,558	1,935	2,357
税前利润	54	99	148	337	463	635	比率分析						
利润率	14.4%	24.4%	32.8%	36.1%	35.8%	36.4%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-7	-13	-21	-48	-65	-88	每股指标						
所得税率	13.6%	13.3%	14.1%	14.1%	14.0%	13.8%	每股收益	1.086	1.487	2.203	5.014	6.894	9.468
净利润	47	86	127	290	399	547	每股净资产	4.969	15.071	16.856	19.864	24.000	29.681
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.723	0.713	2.197	3.981	6.722	9.248
归属于母公司的净利润	47	86	127	290	399	547	每股股利	0.000	0.000	0.000	2.005	2.757	3.787
净利率	12.4%	21.2%	28.2%	31.0%	30.8%	31.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	21.85%	9.87%	13.07%	25.24%	28.72%	31.90%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	7.77%	7.43%	10.77%	18.61%	20.60%	23.23%
净利润	47	86	127	290	399	547	投入资本收益率	16.00%	7.79%	11.12%	20.30%	23.31%	26.77%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	17	22	23	28	35	41	主营业务收入增长率	54.70%	7.34%	11.23%	106.86%	38.47%	34.93%
非经营收益	14	8	-7	-6	3	6	EBIT增长率	107.66%	27.99%	49.15%	146.05%	40.82%	37.78%
营运资金变动	-3	-75	-17	-81	-48	-60	净利润增长率	-562.03%	82.70%	48.10%	127.59%	37.50%	37.34%
经营活动现金净流	75	41	127	230	389	535	总资产增长率	19.90%	91.03%	2.19%	31.75%	24.22%	21.79%
资本开支	-5	-13	-95	-194	-201	-201	资产管理能力						
投资	0	-450	80	0	0	0	应收账款周转天数	30.2	27.7	33.3	27.0	27.0	27.0
其他	0	0	14	13	13	13	存货周转天数	82.0	92.5	96.9	87.0	87.0	87.0
投资活动现金净流	-5	-463	-1	-181	-188	-188	应付账款周转天数	74.3	73.4	68.8	73.0	73.0	73.0
股权募资	126	581	0	0	0	0	固定资产周转天数	288.5	281.8	284.1	165.9	138.6	115.2
债权募资	-100	-50	-74	185	70	10	偿债能力						
其他	-44	-47	-34	-124	-176	-238	净负债/股东权益	42.06%	-54.19%	-49.50%	-35.75%	-31.39%	-31.73%
筹资活动现金净流	-18	484	-108	61	-105	-228	EBIT利息保障倍数	5.2	10.8	40.9	159.3	62.6	93.7
现金净流量	52	62	18	110	95	119	资产负债率	64.42%	24.69%	17.57%	26.27%	28.29%	27.18%

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
买入	1	2	2	5	16
增持	2	2	3	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.50	1.60	1.58	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。

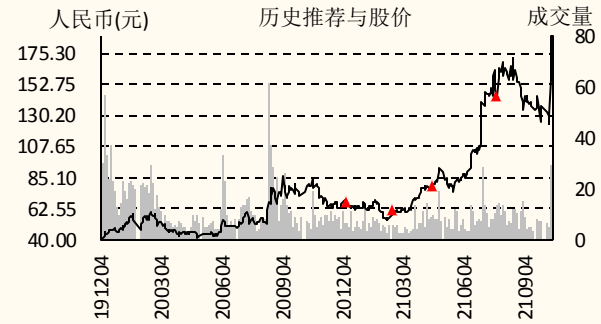
最终评分与平均投资建议对照：

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
5	2021-07-27	买入	141.18	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，不作为或被视为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