

建龙微纳 (688357.SH)

强烈推荐 (维持)

受疫情及成本影响业绩承压，下半年有望逐步向好

事件：公司发布 2022 年中报，报告期内实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 30.2%，归母净利润 8166 万元，同比下降 19.8%，扣非净利润 7232 万元，同比增长 15.0%；其中二季度单季实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 12.11%，归母净利润 3780 万元，同比下降 45.2%，环比下降 13.8%。

- 受原材料价格上涨及疫情影响，上半年业绩有所承压。上半年公司新产能持续贡献增量，但由于核心原材料锂盐价格同比大幅上涨，二季度维持高位运行，同时新冠肺炎疫情反弹导致产品发货、下游需求受到一定影响。截至 2022 年 6 月底，公司存货 2.33 亿元，同比增长 162.1%，环比增长 19.4%，随着 6 月份新冠肺炎疫情得到有效控制，产品物流运输和下游需求逐步恢复正常，预计三季度公司经营水平环比有望向好。
- 成本端中长期有望逐步改善，市场竞争力持续提升。2022 年上半年公司部分产品成本端短期承压，中长期看锂盐价格有望回归理性，有助于缓解公司成本压力。公司拥有分子筛核心技术和全产业链优势，市场竞争力不断增强，同时在工业制氢制氧和高端医用制氧领域进口替代顺利。受益于家用制氧机普及率不断提高，医院集中供氧改造带来新的需求，公司医用分子筛需求将持续增长；制氢分子筛已经在多套燃料电池用氢项目上成功应用。公司积极向市场空间更大、附加值更高的分子筛催化剂领域延伸，一期项目预计今年下半年陆续建成投产，产品可用于柴油车尾气脱硝以及煤制丙烯、烯烃提纯净化、二甲醚羰基化等领域，未来发展值得期待。
- 发行可转债募投新项目，进一步打开未来成长空间。公司拟发行可转债不超过 7 亿元建设新项目，其中吸附材料产业园改扩建项目（二期）预算总投资 5.3 亿元，建成后将新增 4000 吨/年高硅分子筛原粉、10000 吨/年成型分子筛、12000 吨/年分子筛原粉产能；泰国子公司建设项目（二期）预算总投资 1.77 亿元，建设年产 12000 吨成型分子筛生产线。本次拟扩产的尾气脱硝和医疗保健制氧分子筛产品附加值高、市场需求增速快，同时部分产品可用于替代活性炭吸附、能源化工、大宗商品等领域，拓宽公司未来发展空间。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.36 亿、3.46 亿、4.84 亿元，EPS 分别为 3.98、5.84、8.17 元，当前股价对应 PE 分别为 23.6、16.1、11.5 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格上涨、新项目建设不及预期、产品放量不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	452	878	1237	1626	2047
同比增长	11%	94%	41%	31%	26%
营业利润(百万元)	147	303	261	389	549
同比增长	73%	106%	-14%	49%	41%
归母净利润(百万元)	127	275	236	346	484
同比增长	48%	116%	-14%	47%	40%
每股收益(元)	2.15	4.65	3.98	5.84	8.17
PE	43.7	20.2	23.6	16.1	11.5
PB	5.7	4.5	4.1	3.4	2.7

资料来源：公司数据、招商证券

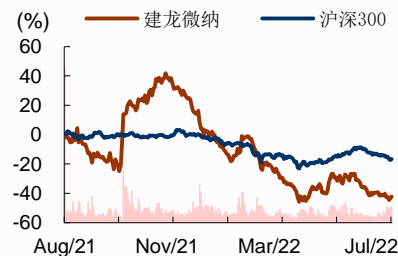
周期/化工
目标估值：NA
当前股价：94.05 元

基础数据

总股本 (万股)	5923
已上市流通股 (万股)	3364
总市值 (亿元)	56
流通市值 (亿元)	32
每股净资产 (MRQ)	23.9
ROE (TTM)	18.0
资产负债率	29.4%
主要股东	李建波
主要股东持股比例	24.23%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15	-36	-44
相对表现	-6	-26	-26



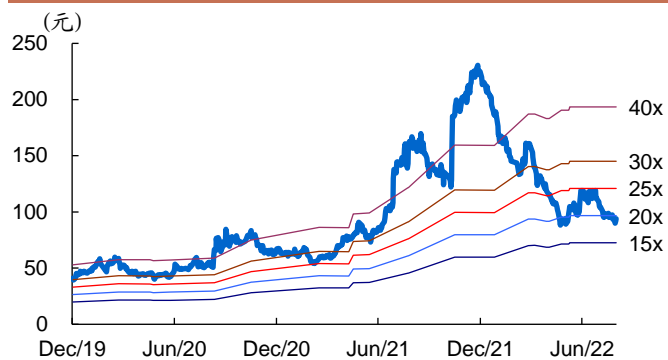
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《建龙微纳 (688357) 一发行可转债募投新项目，大幅增强未来成长确定性》2022-05-24
- 《建龙微纳 (688357) 一一季度业绩同比大幅增长，原料价格回落有助边际向好》2022-04-28
- 《建龙微纳 (688357) 一全年业绩高速增长，新项目陆续投产成长性强》2022-03-10

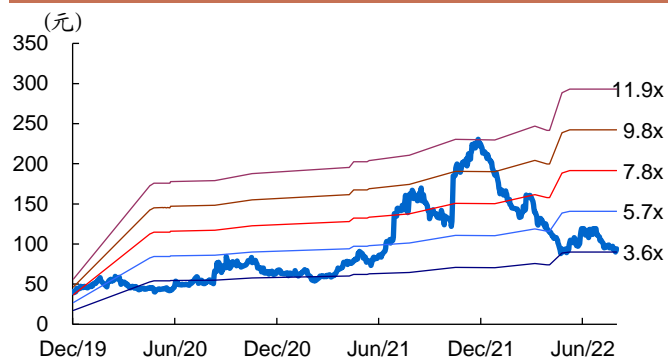
周铮 S1090515120001
 zhousheng3@cmschina.com.cn
 曹承安 S1090520080002
 caochengan@cmschina.com.cn

图 1: 建龙微纳历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 建龙微纳历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	718	919	1203	1491	1894
现金	143	150	289	445	711
交易性投资	370	450	450	450	450
应收票据	0	98	139	182	229
应收款项	46	40	37	49	62
其它应收款	3	5	8	10	13
存货	69	119	198	246	295
其他	87	57	83	108	135
非流动资产	465	762	935	1096	1246
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	351	544	724	892	1049
无形资产商誉	49	78	70	63	57
其他	64	141	141	141	141
资产总计	1182	1682	2138	2587	3141
流动负债	192	429	737	910	1084
短期借款	30	0	0	0	0
应付账款	91	277	491	612	733
预收账款	17	53	93	117	140
其他	54	100	152	182	212
长期负债	16	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他	16	28	28	28	28
负债合计	208	457	765	938	1112
股本	58	58	58	58	58
资本公积金	685	710	710	710	710
留存收益	232	457	606	881	1261
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	975	1224	1373	1648	2028
负债及权益合计	1182	1682	2138	2587	3141

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	127	388	427	428	568
净利润	127	275	236	346	484
折旧摊销	24	33	46	57	68
财务费用	4	0	(2)	(3)	(5)
投资收益	(14)	(10)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(17)	78	158	33	26
其它	3	11	10	14	14
投资活动现金流	(1)	(355)	(203)	(203)	(203)
资本支出	(96)	(286)	(223)	(223)	(223)
其他投资	95	(69)	20	20	20
筹资活动现金流	(108)	(67)	(85)	(68)	(99)
借款变动	(81)	(52)	(0)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	25	0	0	0
股利分配	(29)	(40)	(87)	(71)	(104)
其他	(2)	1	2	3	5
现金净增加额	18	(34)	139	157	265

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	452	878	1237	1626	2047
营业成本	251	469	832	1037	1242
营业税金及附加	6	9	13	17	21
营业费用	17	24	33	44	55
管理费用	27	52	68	89	113
研发费用	19	42	52	73	92
财务费用	3	(2)	(2)	(3)	(5)
资产减值损失	(0)	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	6	10	10	10	10
投资收益	14	10	10	10	10
营业利润	147	303	261	389	549
营业外收入	4	19	15	15	15
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	148	318	272	400	559
所得税	21	42	36	54	76
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	127	275	236	346	484

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	11%	94%	41%	31%	26%
营业利润	73%	106%	-14%	49%	41%
归母净利润	48%	116%	-14%	47%	40%
获利能力					
毛利率	44.4%	46.5%	32.8%	36.2%	39.3%
净利率	28.2%	31.4%	19.1%	21.3%	23.6%
ROE	13.8%	25.0%	18.2%	22.9%	26.3%
ROIC	12.8%	23.3%	17.2%	22.0%	25.5%
偿债能力					
资产负债率	17.6%	27.2%	35.8%	36.3%	35.4%
净负债比率	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.7	2.1	1.6	1.6	1.7
速动比率	3.4	1.9	1.4	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	3.8	5.0	5.3	4.7	4.6
应收账款周转率	11.0	9.5	7.9	8.0	7.8
应付账款周转率	3.3	2.6	2.2	1.9	1.8
每股资料(元)					
EPS	2.15	4.65	3.98	5.84	8.17
每股经营净现金	2.15	6.55	7.22	7.22	9.59
每股净资产	16.45	20.67	23.18	27.83	34.25
每股股利	0.68	1.47	1.19	1.75	2.45
估值比率					
PE	43.7	20.2	23.6	16.1	11.5
PB	5.7	4.5	4.1	3.4	2.7
EV/EBITDA	34.4	17.8	19.4	13.4	9.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

曹承安：招商证券化工行业高级分析师。上海交通大学硕士，2020 年加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券。

赵晨曦：招商证券化工行业研究员。化学工程硕士，2021 年加入招商证券，曾供职中国节能、首创证券。

连莹：招商证券化工行业研究员。复旦大学化学博士，2022 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。