

基础化工

2022年08月05日

建龙微纳 (688357)

——业绩受疫情及原材料等成本影响有所承压,泰国二期及产业园二期项目贡献中长期增量

报告原因:有业绩公布需要点评

增持 (维持)

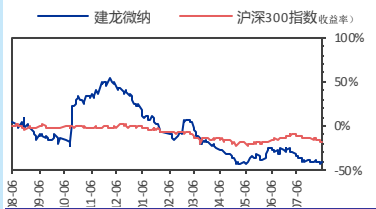
投资要点:

市场数据: 2022年08月04日
收盘价(元) 94.05
一年内最高/最低(元) 240.8/86.31
市净率 3.9
息率(分红/股价) 1.59
流通A股市值(百万元) 3164
上证指数/深证成指 3189.04/12065.22

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2022年06月30日
每股净资产(元) 23.88
资产负债率% 29.38
总股本/流通A股(百万) 59/34
流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《建龙微纳(688357)点评:Q4盈利能力受原材料影响有所下滑,产能有序释放、催化分子筛横向拓展驱动长期成长》 2022/03/10

《建龙微纳(688357)点评:产能如期投放,业绩基本符合预期,逐步向催化分子筛领域拓展》 2022/01/04

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司公告:** 公司发布2022年中报,2022年上半年公司实现收入4.04亿元(YoY+30.2%),实现归母净利润8166万元(YoY-19.8%),扣非归母净利润约7232万元(YoY-43.8%);其中22Q2实现收入2.07亿元(YoY+12.1%,QoQ+5.4%),实现归母净利润3780万元(YoY-45.2%,QoQ-13.8%),实现扣非归母净利润3207万元(YoY-43.8%,QoQ-20.3%),业绩基本符合预期。Q2利润环比下行,主要由于锂盐等原材料价格环比再度上行,叠加受国内疫情影响下游客户开工及需求不及预期,产品价格较难传导,使得盈利能力有所下滑。
- **上半年公司新增产能按需放量,收入同比稳步提升,原材料及能源成本上涨影响上半年盈利能力。**2022年上半年公司顺利完成吸附材料产业园(三期)所有生产线的建设及调试工作,新增分子筛原粉产能2000吨,此外1.2万吨泰国成型分子筛新增产能持续爬坡,同比贡献增量。但整体上半年由于春节假期以及疫情影响,对于公司的采购及运输造成一定压力,产品订单交付有所滞后,因此收入较去年下半年还未完全恢复。成本方面,由于上半年原材料呈现不同程度涨幅,影响公司整体毛利率,据百川数据显示,2022H1碳酸锂均价超45万元/吨,同比大幅上行,烧碱、氢氧化铝均价分别同比上涨130%、26%,但公司产品价格受制于下游需求影响,成本传导有所受限,因此上半年公司毛利率同比下滑15pct至32.6%。费用方面,销售费用率同比下滑1.25pct,主要由于公司产品成熟推广,广告宣传费用同比下滑,管理费用率、研发费用率分别同比下滑0.54pct、0.94pct,财务费用率由于二季度约形成350万左右汇兑收益,使得同比下滑0.77pct,整体带动净利润率同比下行12.6pct至20.2%。
- **Q2收入略有恢复,成本受原材料等影响,毛利率有所下行。**Q2国内疫情仍对公司采购及运输造成影响,估计6月公司产品销售运输环比4、5月有所恢复,叠加二季度海运压力下行,公司泰国工厂产品出口逐渐顺畅,使得Q2收入环比略有恢复。成本方面,Q2原材料压力再度提升,能源以及原材料采购价格均处于高位,碳酸锂、烧碱均价分别环比上行13%、18%,氢氧化铝均价环比略下滑1.5%,且国内疫情仍使得客户的开工率有所受损,因此价格较难传导。导致Q2毛利率环比下行6pct至29.6%。费用端,销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率整体略微上行0.23pct,整体使得Q2净利润率环比下行4.06pct至18.22%。6月公司接单情况较好,预计下半年出货量有望持续恢复。
- **存货明显上行,截至上半年末,公司存货约2.33亿元,较一季度末增长19%,估计主要由于疫情影响物流运输,形成库存商品。在建工程稳步提升,贡献未来业绩增长,**目前吸附材料产业园建设项目(1.2万吨原粉)以及泰国1.2万吨成型分子筛项目已经完工,吸附材料产业园改扩建一期项目工程进度约25%,二期项目也开始筹备建设,截止上半年末,公司在建工程约1.66亿元,相较一季度末提升9%。经营性现金流净额由于原材料价格持续提升,对应购买商品支出明显增长,使得22Q2经营性现金流净额下滑至-1016万元。
- **催化分子筛加紧布局,预计年底前有望建成投产;吸附材料产业园改扩建二期项目以及泰国子公司建设二期项目持续贡献未来中长期增量。**截至上半年末,公司拥有成型分子筛产能4.2万吨,分子筛原粉产能4.3万吨,分子筛活化粉产能3000吨、活性氧化铝产能5000吨。催化分子筛加紧布局,其中包含环保领域,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,建设多种化工催化分子筛共计7100吨。其中汽车尾气脱硝500吨产能有望今年年底建成,先行投放,剩余产能有望于23年年中逐步完成建设。此外,公司于5月份发布可转债募集预案,帮助公司在环保、能源化工和吸附分离领域再度实现产能扩张,包括吸附材料产业园改扩建项目(二期),新增4000吨高硅分子筛原粉产线(用于尾气脱硝、VOCs处理等环保领域)、新增1万吨成型分子筛生产线(用于芳烃分离、特殊气/液分离与净化等能源化工领域)、新增1.2万吨分子筛原粉生产线(自用);泰国子公司建设项目(二期),再度增加1.2万吨成型分子筛。此次可转债项目帮助公司储备延伸至不同应用领域的产品类型,将给予公司未来长期发展支撑。
- **盈利预测与估值:**由于锂等原材料价格迅速高企,且短期较难下跌,因此我们下调盈利预测,预计2022-2024年公司归母净利润约2.01、3.43、4.18亿元(原预测3.57、4.77、5.18亿元),对应PE约28、16、13倍,参考分子筛类可比公司中触媒23年PE约18倍(Wind一致预期),因此维持“增持”评级。
- **风险提示:**原材料价格维持高位影响业绩;产能消化不及预期;催化领域拓展不及预期

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	878	404	1,096	1,588	1,805
同比增长率(%)	94.4	30.2	24.9	44.9	13.6
归母净利润(百万元)	275	82	201	343	418
同比增长率(%)	116.2	-19.8	-26.9	70.3	22.0
每股收益(元/股)	4.75	1.38	3.40	5.79	7.06
毛利率(%)	46.5	32.6	35.8	37.9	38.8
ROE(%)	22.5	5.8	12.4	17.5	17.6
市盈率					

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	452	878	1,096	1,588	1,805
其中: 营业收入	452	878	1,096	1,588	1,805
减: 营业成本	251	469	704	987	1,105
减: 税金及附加	6	9	14	19	21
主营业务利润	195	399	378	582	679
减: 销售费用	17	24	33	48	54
减: 管理费用	27	52	66	71	72
减: 研发费用	19	42	53	76	83
减: 财务费用	3	-2	-1	-2	-3
经营性利润	127	283	227	389	473
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	20	20	8	11	15
营业利润	147	303	236	400	488
加: 营业外净收入	1	15	-4	-4	-4
利润总额	148	318	232	396	483
减: 所得税	21	42	31	53	65
净利润	127	275	201	343	418
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	127	275	201	343	418
全面摊薄总股本	58	58	59	59	59
每股收益 (元)	2.20	4.76	3.40	5.79	7.06

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。