

建龙微纳 (688357.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩逐步修复，新项目带来成长

业绩简评

10月19日，公司发布2023年三季报，公司2023年前三季度实现营业收入8亿元，同比+29.48%，实现归母净利润1.36亿元，同比+0.56%，3季度单季，公司实现营业收入3.02亿元，同比+41.3%，归母净利润6100万元，同比+13.81%，业绩符合预期。

经营分析

收入整体保持增长，费用有所提升。报告期内，在医用医疗制氧领域，公司与主要客户的合作关系得到了进一步的巩固和深化。随着一系列稳增长政策措施集中发力，市场预期逐渐恢复，2023年下半年开始公司下游工业客户需求逐渐回暖，对公司工业制氧分子筛等需求产生了积极的影响。建龙（泰国）有限公司前三季度营业收入较上年同期增长89.75%。此外，根据公司公告，公司实现了国外某大型气体公司新建VPSA项目制氧分子筛供应，同时也实现了刚果金某42000Nm³/h的新建VPSA制氧项目的制氧分子筛的供应，进一步拓宽了海外市场份额。在石油化工与能源化工领域，公司完成了中石油长庆油田的世界规模第二、亚洲最大的RNG项目及塔里木油田超大型RNG项目的分子筛供应，并实现了一次开车成功，上述项目的成功落地，拓宽了公司产品的应用场景，进一步巩固公司在同行业的领先地位。

新项目建设和投产将带来新一轮成长。公司目前拥有成型分子筛产能47000吨，分子筛原粉产能43000吨。当前公司在建工程2.63亿元，在建项目中丰富：22年定增募投吸附产业园改扩建项目（一期），23年发行可转债募投吸附材料产业园改扩建项目（二期）、泰国子公司建设项目（二期）。我们认为，伴随着上述项目的投产，公司的市占率 and 产品结构将进一步丰富。

盈利预测、估值与评级

原料价格有所回落，终端需求逐步复苏，我们修正公司2023-2025年归母净利润分别为2.11（-16.29%）、3.01（-14.37%）和4.05亿元（-11.50%）；EPS分别为2.54、3.62和4.86元，对应PE分别为20.99X、14.71X和10.94X。维持“买入”评级。

风险提示

分子筛产能建设不及预期；催化类分子筛放量节奏不及预期；产品竞争格局恶化；分子筛需求不及预期

基础化工组

分析师：王明辉（执业S1130521080003）

wangmh@gjzq.com.cn

分析师：陈屹（执业S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

市价（人民币）：53.21元

相关报告：

- 《建龙微纳公司点评：原料价格回落，终端需求疲软》，2023.8.25
- 《建龙微纳公司点评：锂盐价格回落改善盈利》，2023.4.27
- 《原材料价格高位，经营承压，看好长期成长-【国金化工】建龙微纳...》，2022.10.28



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	878	854	1,071	1,470	1,959
营业收入增长率	94.36%	-2.72%	25.42%	37.31%	33.21%
归母净利润(百万元)	275	198	211	301	405
归母净利润增长率	116.22%	-28.16%	6.63%	42.70%	34.42%
摊薄每股收益(元)	4.749	3.328	2.535	3.617	4.863
每股经营性现金流净额	6.69	-0.55	2.28	5.58	7.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.49%	12.77%	12.59%	16.22%	19.28%
P/E	40.42	33.32	20.99	14.71	10.94
P/B	9.09	4.26	2.64	2.39	2.11

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	452	878	854	1,071	1,470	1,959
增长率		94.4%	-2.7%	25.4%	37.3%	33.2%
主营业务成本	-251	-469	-573	-673	-909	-1,212
%销售收入	55.6%	53.5%	67.1%	62.9%	61.8%	61.9%
毛利	200	408	281	398	561	746
%销售收入	44.4%	46.5%	32.9%	37.1%	38.2%	38.1%
营业税金及附加	-6	-9	-6	-5	-7	-10
%销售收入	1.3%	1.0%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-17	-24	-18	-26	-37	-49
%销售收入	3.8%	2.7%	2.1%	2.4%	2.5%	2.5%
管理费用	-27	-52	-57	-70	-93	-118
%销售收入	6.1%	6.0%	6.7%	6.5%	6.3%	6.0%
研发费用	-19	-42	-38	-48	-68	-92
%销售收入	4.2%	4.8%	4.5%	4.5%	4.6%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	131	281	162	249	357	478
%销售收入	28.9%	32.0%	19.0%	23.2%	24.3%	24.4%
财务费用	-3	2	10	-4	-13	-16
%销售收入	0.7%	-0.2%	-1.1%	0.4%	0.9%	0.8%
资产减值损失	0	0	0	-5	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	14	10	11	0	0	0
%税前利润	9.3%	3.3%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	147	303	224	240	342	460
%营业利润率	32.6%	34.6%	26.2%	22.4%	23.3%	23.5%
营业外收支	1	15	-8	0	0	0
税前利润	148	318	216	240	342	460
利润率	32.8%	36.2%	25.3%	22.4%	23.3%	23.5%
所得税	-21	-42	-18	-29	-41	-55
所得税率	14.1%	13.3%	8.3%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	127	275	198	211	301	405
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	127	275	198	211	301	405
净利率	28.2%	31.4%	23.2%	19.7%	20.5%	20.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	127	275	198	211	301	405
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	33	45	54	57	64
非经营收益	-7	1	-35	-7	21	26
营运资金变动	-17	78	-240	-123	-47	-56
经营活动现金净流	127	388	-33	135	332	439
资本开支	-95	-286	-184	-177	-180	-180
投资	80	-80	113	0	0	0
其他	14	11	11	0	0	0
投资活动现金净流	-1	-355	-59	-177	-180	-180
股权募资	0	4	195	0	0	0
债权募资	-74	-30	19	258	108	79
其他	-34	-41	-90	-94	-141	-188
筹资活动现金净流	-108	-67	124	165	-33	-109
现金净流量	18	-39	36	123	119	150

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	143	150	198	321	440	590
应收款项	124	170	256	278	382	508
存货	69	119	303	235	317	423
其他流动资产	382	480	379	372	379	387
流动资产	718	919	1,136	1,206	1,517	1,908
%总资产	60.7%	54.7%	52.0%	50.7%	53.9%	57.4%
长期投资	0	0	1	1	1	1
固定资产	405	661	961	1,092	1,218	1,337
%总资产	34.2%	39.3%	44.0%	45.9%	43.3%	40.2%
无形资产	51	79	80	78	77	76
非流动资产	465	762	1,050	1,173	1,297	1,416
%总资产	39.3%	45.3%	48.0%	49.3%	46.1%	42.6%
资产总计	1,182	1,682	2,186	2,379	2,815	3,324
短期借款	30	0	1	270	378	458
应付款项	95	285	458	340	459	612
其他流动负债	67	144	127	74	102	135
流动负债	192	429	586	684	939	1,205
长期贷款	0	0	19	19	19	19
其他长期负债	16	28	32	0	0	0
负债	208	457	637	703	958	1,224
普通股股东权益	975	1,224	1,549	1,676	1,857	2,099
其中：股本	58	58	59	59	59	59
未分配利润	205	438	546	672	853	1,096
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,182	1,682	2,186	2,379	2,815	3,324

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.203	4.749	3.328	2.535	3.617	4.863
每股净资产	16.856	21.112	26.063	20.137	22.308	25.225
每股经营现金净流	2.202	6.687	-0.548	2.279	5.583	7.386
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.420	2.026	2.723
回报率						
净资产收益率	13.07%	22.49%	12.77%	12.59%	16.22%	19.28%
总资产收益率	10.77%	16.38%	9.05%	8.87%	10.70%	12.18%
投入资本收益率	11.12%	19.62%	9.36%	11.14%	13.94%	16.34%
增长率						
主营业务收入增长率	11.23%	94.36%	-2.72%	25.42%	37.31%	33.21%
EBIT 增长率	49.15%	115.16%	-42.29%	53.35%	43.49%	33.95%
净利润增长率	48.10%	116.22%	-28.16%	6.63%	42.70%	34.42%
总资产增长率	2.19%	42.23%	29.99%	8.81%	18.33%	18.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	33.3	17.8	26.3	36.0	36.0	36.0
存货周转天数	96.9	73.0	134.6	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	68.8	59.3	97.0	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	284.1	226.1	325.7	277.2	213.1	167.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.50%	-49.00%	-33.10%	-21.89%	-20.34%	-21.35%
EBIT 利息保障倍数	40.9	-142.4	-17.0	58.8	27.1	29.7
资产负债率	17.57%	27.19%	29.12%	29.54%	34.04%	36.83%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-19	买入	187.79	N/A
2	2022-01-07	买入	171.25	N/A
3	2022-03-12	买入	142.09	N/A
4	2022-10-28	买入	75.00	N/A
5	2023-04-27	买入	112.33	N/A
6	2023-08-25	买入	51.35	N/A

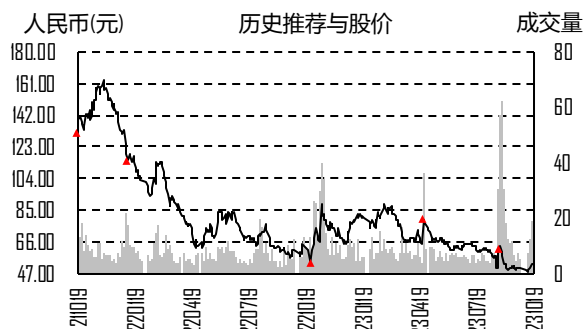
来源：国金证券研究所

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


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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806