

分析师：顾敏豪  
登记编码：S0730512100001  
gumh00@ccnew.com 021-50586308

## 分子筛业务表现稳健，业务结构优化构建长期增长动力

——建龙微纳(688357)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

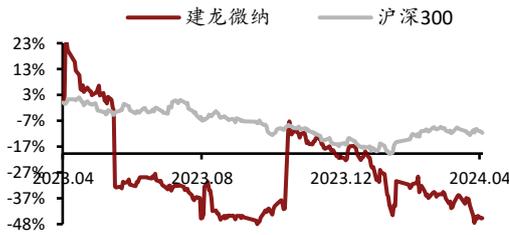
#### 市场数据(2024-04-23)

收盘价(元)	34.12
一年内最高/最低(元)	112.68/33.00
沪深 300 指数	3,506.22
市净率(倍)	1.70
流通市值(亿元)	28.45

#### 基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	20.10
每股经营现金流(元)	-0.35
毛利率(%)	33.27
净资产收益率_摊薄(%)	1.76
资产负债率(%)	39.70
总股本/流通股(万股)	8,338.20/8,338.20
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

#### 相关报告

《建龙微纳(688357)公司点评报告：全年业绩略有下滑，海外业务与新产品增长态势较好》 2024-02-29

《建龙微纳(688357)季报点评：下游需求回暖，三季度业绩环比改善》 2023-11-01

《建龙微纳(688357)中报点评：上半年业绩下滑，未来有望恢复增长》 2023-08-24

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 04 月 24 日

**投资要点：**公司公布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 9.72 亿元，同比增长 13.87%。实现归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元，同比下滑 22.65%，扣非后的净利润 1.37 亿元，同比下滑 11.32%，基本每股收益 1.84 元。公司同时公布了 2024 年一季报，一季度公司实现营业收入 1.92 亿元，同比下滑 41.18%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.32 亿元，同比下滑 47.74%，扣非后的净利润 0.28 亿元，同比下滑 52.09%，基本每股收益 0.38 元。

- **全年收入保持增长态势，业绩略有下滑。**公司是我国吸附分子筛行业的领军企业，主要从事无机非金属多孔晶体材料分子筛吸附剂相关产品研发、生产、销售及技术服务等业务，产品包括分子筛原粉、分子筛活化粉、成型分子筛以及活性氧化铝，广泛应用于工业气体分离、医用氧气、能源化工、石油化工、环境治理等领域。2023 年以来，公司加大迭代产品的研发进度，在成熟产品方面向客户推出成本更优的升级产品，推动公司核心产品销量与收入稳中有升。在新产品开发方面，公司结合分子筛产品的性能优势，开发更多引领市场消费、解决客户产品痛点的新型分子筛产品，在汽车领域、家电等行业，新产品应用实现突破。公司积极调整市场销售策略，主动加大新领域、新产品的市场拓展力度和研发投入，加大一线市场客户需求响应，推动了营业收入持续保持增长。全年公司实现营业收入 9.72 亿元，同比增长 13.87%。

2023 年，公司及时根据市场竞争环境的变化，积极调整营销模式，采取更为主动的销售策略以提高市场占有率，同时全年公司人员支出、市场推广和研发投入增加等使得销售、管理及研发费用支出上升 22.46%，对全年利润带来一定压力。公司产品毛利率则总体稳定。受期间费用提升的影响，公司全年净利润同比下滑 22.65%，扣非后的净利润同比下滑 11.32%。

- **一季度业绩环比提升，海外市场开拓进一步加快。**一季度公司实现营业收入 1.92 亿元，同比下滑 41.18%，实现净利润 0.32 亿元，同比下滑 47.74%，环比增长 86.01%。一季度公司产品销售结构和客户结构同比变化较大，由于下游不同行业采购周期的差异导致业绩同比下滑。公司加强了国际存量市场的开拓，积极开发国际增量市场。目前泰国建龙来自欧美和东南亚地区的分子筛订单持续增加，生产线产能利用率大大提升。在甲烷提纯领域，分子筛产

品的市场占有率在东南亚显著提升，未来需求有望继续增长。一季度公司实现外销收入约 5004 万元，同比增长 19.63%，海外布局优势进一步显现。未来公司将逐渐从销售出海向技术出海转变。目前泰国建龙二期项目正有序推进，预计于 2024 年底投产。随着公司的国际化战略的不断推进，有望为公司业绩带来更广阔的增长空间。

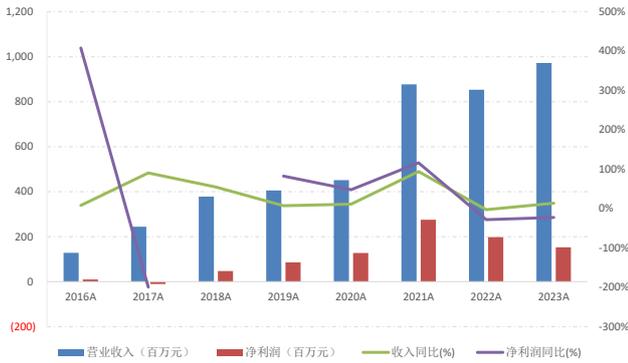
- **业务布局持续多元化，新产品、新业务取得积极进展。**公司坚定走高质量差异化的发展道路，围绕分子筛吸附、催化材料在能源化工、石油化工、环境治理等领域作为主要研发方向，持续推进新产品的研发和布局。2023 年公司成功实现了对海外气体行业巨头新建 VPSA 项目的制氧分子筛供应，同时达成了 4 万标方以上新建 VPSA 制氧项目的分子筛供应。石油石化领域，公司完成了中石油长庆油田的世界第二、亚洲最大的天然气项目及塔里木油田超大型天然气项目的分子筛供应，拓宽了公司产品应用场景，进一步巩固了公司在行业的领先地位。在分子筛新应用领域，公司持续加大研发投入，2023 年取得较好进展，相关新产品销售收入月 2400 万元。其中汽车刹车系统、空气悬架系统等产品贡献较大，合计实现了千吨级的规模化销售，2024 年有望进一步放量。在催化剂领域，公司产品在石油化工领域也实现销售突破，应用于石油化工的催化剂已实现数十吨以上的销售突破。新产品、新项目的推出与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。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 2.38 和 3.00 元，以 4 月 23 日收盘价 34.12 元计算，PE 分别为 14.34 倍和 11.39 倍。公司估值合理，结合公司的发展前景，维持公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、公司市场开拓进展低于预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	854	972	1,163	1,393	1,667
增长比率（%）	-2.72	13.87	19.67	19.69	19.71
净利润（百万元）	198	153	198	250	305
增长比率（%）	-28.16	-22.65	29.62	25.95	22.06
每股收益(元)	2.37	1.84	2.38	3.00	3.66
市盈率(倍)	14.38	18.59	14.34	11.39	9.33

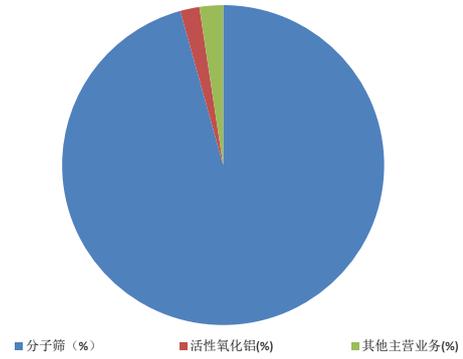
资料来源：中原证券、聚源数据

图 1: 公司历年业绩增长



资料来源: 中原证券、wind

图 2: 公司主营业务收入结构



资料来源: 中原证券、wind

图 3: 公司综合毛利率



资料来源: 中原证券、wind

图 4: 公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券、wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,136</b>	<b>1,665</b>	<b>1,715</b>	<b>1,721</b>	<b>1,818</b>
现金	198	652	573	608	657
应收票据及应收账款	186	168	275	232	255
其他应收款	16	17	18	17	19
预付账款	6	8	11	12	13
存货	303	366	401	397	408
其他流动资产	427	454	438	455	466
<b>非流动资产</b>	<b>1,050</b>	<b>1,364</b>	<b>1,602</b>	<b>1,818</b>	<b>2,018</b>
长期投资	1	0	0	0	0
固定资产	762	989	1,199	1,430	1,626
无形资产	73	92	112	132	152
其他非流动资产	213	283	291	256	240
<b>资产总计</b>	<b>2,186</b>	<b>3,029</b>	<b>3,317</b>	<b>3,539</b>	<b>3,836</b>
<b>流动负债</b>	<b>586</b>	<b>598</b>	<b>730</b>	<b>761</b>	<b>827</b>
短期借款	0	35	65	65	65
应付票据及应付账款	447	443	534	555	613
其他流动负债	139	120	131	140	149
<b>非流动负债</b>	<b>50</b>	<b>653</b>	<b>672</b>	<b>672</b>	<b>672</b>
长期借款	19	19	19	19	19
其他非流动负债	32	634	653	653	653
<b>负债合计</b>	<b>637</b>	<b>1,250</b>	<b>1,401</b>	<b>1,432</b>	<b>1,498</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	59	83	83	83	83
资本公积	919	904	905	905	905
留存收益	576	669	818	1,009	1,239
归属母公司股东权益	1,549	1,779	1,916	2,107	2,338
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,186</b>	<b>3,029</b>	<b>3,317</b>	<b>3,539</b>	<b>3,836</b>

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-33</b>	<b>-98</b>	<b>247</b>	<b>412</b>	<b>441</b>
净利润	198	153	198	250	305
折旧摊销	45	60	88	106	122
财务费用	1	-3	4	5	9
投资损失	-11	-20	-17	-14	-17
营运资金变动	-240	-296	-27	60	19
其他经营现金流	-26	8	1	4	5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-59</b>	<b>-108</b>	<b>-311</b>	<b>-313</b>	<b>-310</b>
资本支出	-184	-104	-333	-327	-327
长期投资	113	-26	0	0	0
其他投资现金流	11	22	22	14	17
<b>筹资活动现金流</b>	<b>124</b>	<b>665</b>	<b>-15</b>	<b>-64</b>	<b>-83</b>
短期借款	0	35	30	0	0
长期借款	19	0	0	0	0
普通股增加	1	24	0	0	0
资本公积增加	209	-15	2	0	0
其他筹资现金流	-105	621	-47	-64	-83
<b>现金净增加额</b>	<b>36</b>	<b>461</b>	<b>-79</b>	<b>35</b>	<b>49</b>

资料来源：中原证券

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>854</b>	<b>972</b>	<b>1,163</b>	<b>1,393</b>	<b>1,667</b>
营业成本	573	678	801	952	1,131
营业税金及附加	6	9	10	12	14
营业费用	18	26	27	29	35
管理费用	57	71	79	89	107
研发费用	38	42	52	62	74
财务费用	-10	-7	-4	-1	2
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	9	6	12	14	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	20	17	14	17
资产处置收益	33	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>224</b>	<b>176</b>	<b>228</b>	<b>278</b>	<b>338</b>
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	9	2	2	5	5
<b>利润总额</b>	<b>216</b>	<b>175</b>	<b>227</b>	<b>273</b>	<b>333</b>
所得税	18	22	28	23	28
<b>净利润</b>	<b>198</b>	<b>153</b>	<b>198</b>	<b>250</b>	<b>305</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>198</b>	<b>153</b>	<b>198</b>	<b>250</b>	<b>305</b>
EBITDA	216	211	311	379	457
EPS (元)	2.37	1.84	2.38	3.00	3.66

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-2.72	13.87	19.67	19.69	19.71
营业利润 (%)	-26.16	-21.30	29.21	21.89	21.70
归属母公司净利润 (%)	-28.16	-22.65	29.62	25.95	22.06
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	32.90	30.28	31.15	31.65	32.15
净利率 (%)	23.17	15.74	17.05	17.94	18.29
ROE (%)	12.77	8.60	10.35	11.86	13.04
ROIC (%)	9.98	5.44	7.44	8.84	10.06
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	29.12	41.28	42.25	40.47	39.06
净负债比率 (%)	41.09	70.30	73.15	67.99	64.10
流动比率	1.94	2.79	2.35	2.26	2.20
速动比率	1.35	2.11	1.74	1.68	1.64
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.44	0.37	0.37	0.41	0.45
应收账款周转率	13.86	11.06	9.16	10.78	17.61
应付账款周转率	3.76	3.08	3.69	4.62	5.06
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.37	1.84	2.38	3.00	3.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.39	-1.17	2.96	4.94	5.29
每股净资产 (最新摊薄)	18.58	21.33	22.98	25.27	28.04
<b>估值比率</b>					
P/E	14.38	18.59	14.34	11.39	9.33
P/B	1.84	1.60	1.48	1.35	1.22
EV/EBITDA	29.70	20.40	9.58	7.78	6.34

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。