

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

业务结构调整导致上半年业绩下滑, 未来仍有增长空间

——建龙微纳(688357)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

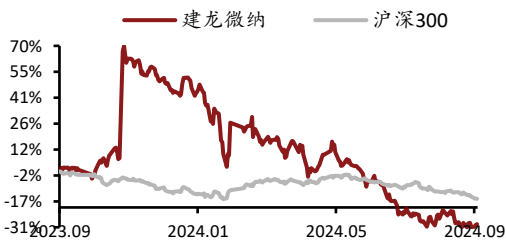
市场数据(2024-09-11)

收盘价(元)	19.74
一年内最高/最低(元)	57.72/19.25
沪深 300 指数	3,186.13
市净率(倍)	1.20
流通市值(亿元)	19.75

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	16.38
每股经营现金流(元)	0.18
毛利率(%)	30.21
净资产收益率_摊薄(%)	2.63
资产负债率(%)	39.28
总股本/流通股(万股)	10,005.84/10,005.84
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: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《建龙微纳(688357)年报点评: 分子筛业务表现稳健, 业务结构优化构建长期增长动力》

2024-04-24

《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

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 09 月 12 日

投资要点: 公司公布 2024 年半年度报告, 上半年公司实现营业收入 3.77 亿元, 同比下滑 24.37%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 0.46 亿元, 同比下滑 38.14%, 实现扣非后的净利润 0.42 亿元, 同比下滑 41.69%。基本每股收益 0.46 元。

● **营收结构调整, 上半年业绩有所下滑。** 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, 下游包括气体分离、吸附干燥、生命健康、能源化工等领域。2024 年以来, 受市场变化影响, 公司产品结构和客户结构发生比较大的变化。由于制氧机需求的下降, 公司生命健康领域收入出现比较大的下滑。2024 上半年实现收入 7016 万元, 占营业收入比重为 18.62%, 较 2023 年的 30.66% 下降 12.04 个百分点。此外, 受钢铁等冶炼领域景气下行影响, 对公司变压吸附类分子筛需求带来一定冲击, 导致了气体分离业务收入的下滑。受此影响, 上半年公司实现营业收入 3.77 亿元, 同比下滑 24.37%。

盈利能力方面, 2024 年上半年, 公司综合毛利率为 30.21%, 同比下滑 1.02 个百分点, 总体保持稳定。期间费用率 16.72%, 同比提升 3.11 个百分点。其中管理费用率 9.90%, 同比提升 2.32 个百分点。受盈利能力下滑的影响, 公司上半年实现净利润 0.46 亿元, 同比下滑 38.14%, 扣非后的净利润同比下滑 41.69%。

● **国产替代趋势下, 分子筛需求有望保持增长。** 公司分子筛主要用于气体分离、吸附干燥等工业领域, 未来仍有望增长态势。全球分子筛行业格局呈现两极分化态势, 关键技术和高端产品主要集中在海外龙头企业手中。国内少数企业经过多年的技术研发、不断的瓶颈突破, 正在积极的进口替代过程中。建龙微纳技术处于国内领先水平, 规模位居国内第一, 全球第三, 未来有望在国内产品进口替代的趋势中实现市场份额的提升。

● **海外市场开拓加速, 上半年取得积极进展。** 公司持续推进国际化战略, 加强了国际存量与增量市场的开拓。上半年实现外销 1.05 亿元, 同比增长 31.41%, 反映了公司国际化战略的持续推进和海外布局的深化带来的积极成果, 也展示了公司产品在海外市场的竞争力。在国际化战

略的推动下，公司不断加强与海外客户的合作，知名度和影响力不断提升，为公司的长远发展奠定了坚实的基础。目前北美和欧洲等发达市场对高性能分子筛的需求不断上升，中东、东南亚和非洲等新兴市场的工业化进程亦为带来的新机遇，为公司的国际化战略带来机遇。泰国建龙方面，上半年实现营业收入 3885.56 万元，同比下降 10.59%，净利润 749.78 万元，同比增长 101.28%，近三个半年度净利润的复合增长率达 42.22%。泰国建龙二期项目预计于 2024 年下半年底投产，届时有望提升公司承接成熟产品订单的能力，并满足全球市场的需求。

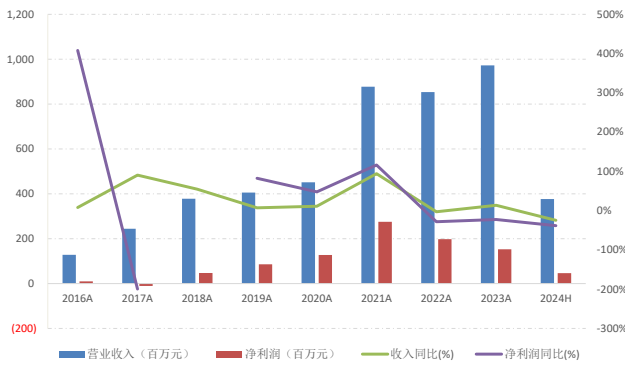
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 1.05 和 1.40 元，以 9 月 11 日收盘价 19.74 元计算，PE 分别为 18.73 倍和 14.06 倍。公司估值合理，结合公司的发展前景，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：海外贸易政策变化、原材料价格上涨、行业竞争加剧

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	854	972	864	1,038	1,251
增长比率（%）	-2.72	13.87	-11.11	20.10	20.54
净利润（百万元）	198	153	105	140	171
增长比率（%）	-28.16	-22.65	-31.10	33.22	21.96
每股收益(元)	1.98	1.53	1.05	1.40	1.71
市盈率(倍)	9.98	12.91	18.73	14.06	11.53

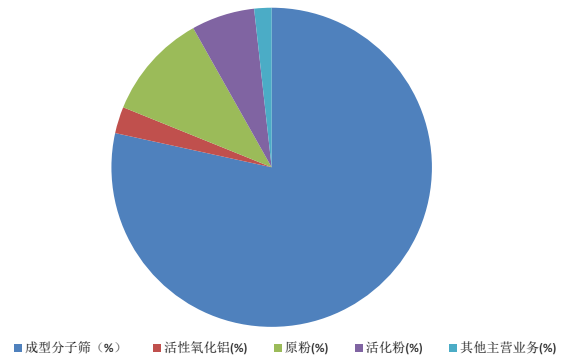
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



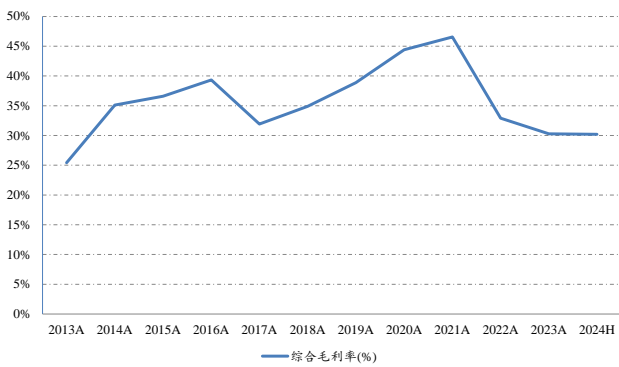
资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



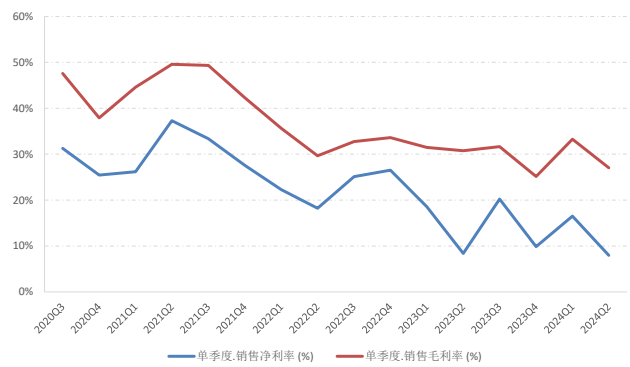
资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,136	1,665	1,483	1,368	1,319
现金	198	652	527	436	347
应收票据及应收账款	186	168	204	173	191
其他应收款	16	17	13	13	14
预付账款	6	8	8	9	10
存货	303	366	307	301	312
其他流动资产	427	454	424	437	445
非流动资产	1,050	1,364	1,595	1,811	2,011
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	284	249	233
资产总计	2,186	3,029	3,079	3,179	3,330
流动负债	586	598	585	604	657
短期借款	0	35	65	65	65
应付票据及应付账款	447	443	409	421	468
其他流动负债	139	120	111	118	125
非流动负债	50	653	673	673	673
长期借款	19	19	19	19	19
其他非流动负债	32	634	654	654	654
负债合计	637	1,250	1,257	1,276	1,330
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	59	83	100	100	100
资本公积	919	904	890	890	890
留存收益	576	669	724	806	903
归属母公司股东权益	1,549	1,779	1,821	1,903	2,000
负债和股东权益	2,186	3,029	3,079	3,179	3,330

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-33	-98	202	286	304
净利润	198	153	105	140	171
折旧摊销	45	60	88	106	122
财务费用	1	-3	4	5	9
投资损失	-11	-20	-10	-10	-13
营运资金变动	-240	-296	14	43	14
其他经营现金流	-26	8	2	1	1
投资活动现金流	-59	-108	-310	-313	-310
资本支出	-184	-104	-333	-323	-323
长期投资	113	-26	0	0	0
其他投资现金流	11	22	23	10	13
筹资活动现金流	124	665	-16	-64	-83
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	17	0	0
资本公积增加	209	-15	-13	0	0
其他筹资现金流	-105	621	-50	-64	-83
现金净增加额	36	461	-125	-91	-89

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	854	972	864	1,038	1,251
营业成本	573	678	614	721	863
营业税金及附加	6	9	8	9	11
营业费用	18	26	24	28	33
管理费用	57	71	78	88	106
研发费用	38	42	39	47	56
财务费用	-10	-7	-4	0	4
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	9	6	5	6	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	20	10	10	13
资产处置收益	33	-2	0	0	0
营业利润	224	176	122	162	197
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	9	2	2	2	2
利润总额	216	175	121	161	196
所得税	18	22	15	20	24
净利润	198	153	105	140	171
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	198	153	105	140	171
EBITDA	216	211	205	267	321
EPS (元)	1.98	1.53	1.05	1.40	1.71

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-2.72	13.87	-11.11	20.10	20.54
营业利润 (%)	-26.16	-21.30	-31.05	32.95	21.83
归属母公司净利润 (%)	-28.16	-22.65	-31.10	33.22	21.96
获利能力					
毛利率 (%)	32.90	30.28	29.00	30.50	31.00
净利率 (%)	23.17	15.74	12.20	13.53	13.69
ROE (%)	12.77	8.60	5.79	7.38	8.57
ROIC (%)	9.98	5.44	4.04	5.37	6.44
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.12	41.28	40.84	40.15	39.94
净负债比率 (%)	41.09	70.30	69.04	67.08	66.51
流动比率	1.94	2.79	2.54	2.27	2.01
速动比率	1.35	2.11	1.95	1.70	1.46
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.37	0.28	0.33	0.38
应收账款周转率	13.86	11.06	8.14	10.81	17.67
应付账款周转率	3.76	3.08	3.16	4.60	5.08
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.98	1.53	1.05	1.40	1.71
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.33	-0.98	2.02	2.86	3.04
每股净资产 (最新摊薄)	15.49	17.78	18.20	19.02	19.99
估值比率					
P/E	9.98	12.91	18.73	14.06	11.53
P/B	1.27	1.11	1.08	1.04	0.99
EV/EBITDA	29.70	20.40	10.53	8.43	7.28

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 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。本公司资产管理部门、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者其他决定的唯一信赖依据。