

建龙微纳（688357.SH）

上半年业绩符合预期，新产品拓展未来成长空间

事件：公司发布 2025 年半年报，报告期内实现营业收入 3.78 亿元，同比增长 0.33%，归母净利润 0.49 亿元，同比增长 4.91%，扣非净利润 0.46 亿元，同比增长 10.50%；其中二季度单季度实现收入 2.01 亿元，同比增长 8.32%，环比增长 12.93%，归母净利润 0.23 亿元，同比增长 57.60%，环比下降 8.44%。

□ 全年经营业绩有所承压，海外市场拓展取得显著进展。2025 年上半年，全球传统能源与化工行业整体运行压力仍存，公司锚定全年营收目标，聚焦主责主业，在严峻复杂的外部环境中保持了经营的总体稳定。从业务结构看，公司产品销售呈现一定优化趋势，气体分离、吸附干燥等主要板块保持良好韧性；生命健康板块收入占比同比有所提升，主要得益于动物饲料用分子筛订单稳步增长，以及医用制氧分子筛因下游客户阶段性补库和原材料价格回落带动毛利率回升。公司海外业务表现稳健，泰国建龙实现营业收入 0.57 亿元，同比增长 47.9%，实现净利润 1076 万元，同比增长 43.5%。

□ 二季度盈利能力有所提高，公司产品结构持续优化。二季度公司综合毛利率 32.5%，同比提高 5.5 pct，环比提高 2.1 pct。公司通过优化产品结构、推进精益管理、强化成本控制等多项举措，积极应对行业波动与阶段性经营压力，经营基本盘保持稳健。在国内政策刺激下内需回稳，公司凭借在技术、产能、客户结构等方面的优势，继续夯实主业基本盘。同时，公司围绕国际业务拓展、新应用领域突破等重点方向加快布局，结构性增长潜力持续释放，为实现全年经营目标奠定了坚实基础。

□ 重大资产重组稳步推进，新产品开辟新的增长点。公司拟收购上海汉兴能源科技股份有限公司不少于 51% 的股份，通过本次重组，公司拟构建“高性能分子筛材料+定制化工艺系统+工程交付服务”的全链条技术闭环，进一步深化“材料+工艺”的融合式竞争优势，加速推进从材料制造商向综合技术服务商的转型。随着绿色低碳转型深入推进，分子筛产品在可持续航空燃料（SAF）、二氧化碳储能、碳捕集、对二甲苯分离技术等新兴领域与进口替代领域的应用前景日益广阔，为公司未来开辟成长空间提供了战略支撑。

□ 维持“增持”投资评级。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.96 亿、1.20 亿、1.50 亿元，EPS 分别为 0.96、1.20、1.50 元，当前股价对应 PE 分别为 36、28、23 倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示：原材料价格大幅波动、下游市场需求不足、新项目建设不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	972	779	897	1031	1186
同比增长	14%	-20%	15%	15%	15%
营业利润(百万元)	176	90	112	141	175
同比增长	-21%	-49%	25%	26%	25%
归母净利润(百万元)	153	75	96	120	150
同比增长	-23%	-51%	28%	25%	25%
每股收益(元)	1.53	0.75	0.96	1.20	1.50
PE	22.2	45.5	35.5	28.3	22.7
PB	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

周期/化工

目标估值：NA

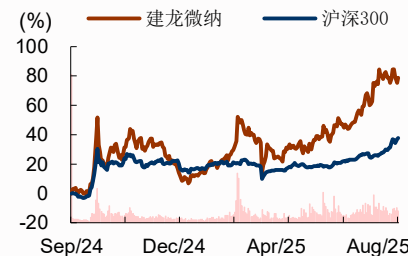
当前股价：34.0 元

基础数据

总股本（百万股）	100
已上市流通股（百万股）	100
总市值（十亿元）	3.4
流通市值（十亿元）	3.4
每股净资产（MRQ）	18.3
ROE（TTM）	4.2
资产负债率	38.8%
主要股东	李建波
主要股东持股比例	24.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	42	77
相对表现	-1	26	40



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《建龙微纳（688357）——一季度业绩环比大幅增长，海外市场拓展进展显著》2025-05-07
- 2、《建龙微纳（688357）——全年分子筛收入稳中有增，一季度盈利同比有所下降》2024-04-21
- 3、《建龙微纳（688357）——空气质量持续改善行动计划发布，有助公司长远发展》2023-12-08

周铮

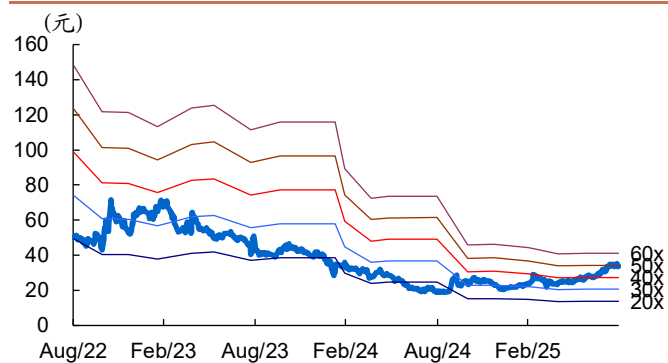
S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

曹承安 S1090520080002

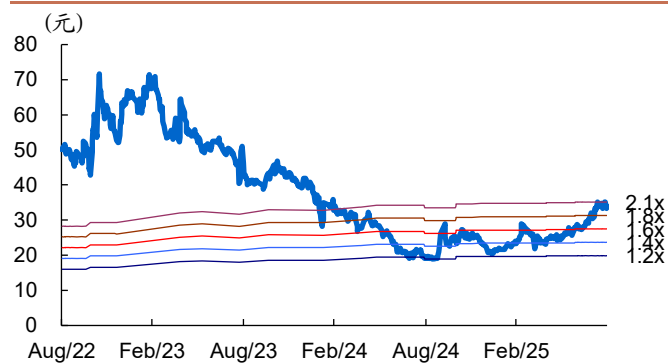
✉ caochengan@cmschina.com.cn

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1665	1439	1452	1508	1599
现金	652	244	216	196	200
交易性投资	360	676	676	676	676
应收票据	76	49	57	65	75
应收款项	92	103	99	114	131
其它应收款	17	15	17	20	23
存货	366	298	326	367	413
其他	102	53	61	70	80
非流动资产	1364	1509	1605	1695	1779
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	989	1098	1202	1299	1390
无形资产商誉	92	83	74	67	60
其他	283	329	328	328	328
资产总计	3029	2948	3057	3202	3378
流动负债	598	462	505	560	621
短期借款	35	37	37	37	37
应付账款	443	329	369	415	468
预收账款	38	21	24	27	30
其他	82	75	76	80	86
长期负债	653	690	690	690	690
长期借款	19	16	16	16	16
其他	634	673	673	673	673
负债合计	1250	1152	1195	1249	1311
股本	83	100	100	100	100
资本公积金	904	881	881	881	881
留存收益	792	815	880	972	1085
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1779	1796	1862	1953	2067
负债及权益合计	3029	2948	3057	3202	3378

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(98)	119	164	168	200
净利润	153	75	96	120	150
折旧摊销	59	70	80	86	91
财务费用	(3)	(3)	3	4	4
投资收益	(20)	(15)	(22)	(22)	(22)
营运资金变动	(291)	(10)	5	(26)	(30)
其它	4	2	2	5	6
投资活动现金流	(108)	(431)	(155)	(155)	(155)
资本支出	(108)	(134)	(177)	(177)	(177)
其他投资	1	(297)	22	22	22
筹资活动现金流	665	(65)	(37)	(32)	(40)
借款变动	107	(52)	(4)	0	0
普通股增加	24	17	0	0	0
资本公积增加	(15)	(22)	0	0	0
股利分配	(59)	(50)	(30)	(29)	(36)
其他	609	42	(3)	(4)	(4)
现金净增加额	460	(377)	(28)	(20)	4

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	972	779	897	1031	1186
营业成本	678	558	625	704	793
营业税金及附加	9	10	12	13	15
营业费用	26	26	30	35	40
管理费用	71	84	93	107	123
研发费用	42	35	41	47	54
财务费用	(7)	(5)	3	4	4
资产减值损失	(4)	(2)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	6	7	7	7	7
投资收益	20	15	15	15	15
营业利润	176	90	112	141	175
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	175	88	110	139	174
所得税	22	13	14	19	24
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	153	75	96	120	150

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	14%	-20%	15%	15%	15%
营业利润	-21%	-49%	25%	26%	25%
归母净利润	-23%	-51%	28%	25%	25%
获利能力					
毛利率	30.3%	28.4%	30.3%	31.7%	33.1%
净利率	15.7%	9.6%	10.7%	11.6%	12.6%
ROE	9.2%	4.2%	5.2%	6.3%	7.5%
ROIC	8.5%	3.8%	5.2%	6.3%	7.4%
偿债能力					
资产负债率	41.3%	39.1%	39.1%	39.0%	38.8%
净负债比率	1.9%	1.9%	1.8%	1.7%	1.6%
流动比率	2.8	3.1	2.9	2.7	2.6
速动比率	2.2	2.5	2.2	2.0	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
存货周转率	2.0	1.7	2.0	2.0	2.0
应收账款周转率	5.5	4.9	5.8	6.2	6.1
应付账款周转率	1.5	1.4	1.8	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	1.53	0.75	0.96	1.20	1.50
每股经营净现金	-0.98	1.19	1.64	1.68	1.99
每股净资产	17.78	17.95	18.61	19.52	20.66
每股股利	0.50	0.30	0.29	0.36	0.45
估值比率					
PE	22.2	45.5	35.5	28.3	22.7
PB	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	15.2	22.5	17.6	14.9	12.7

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。

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。