

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他化学制品 III

建龙微纳 (688357.SH)

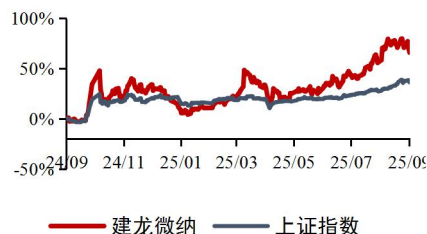
买入-B(首次)

泰国基地打造成长新引擎，拟收购上海汉兴可参考 UOP 发展之路

2025 年 9 月 3 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 3 日

收盘价(元):	32.42
年内最高/最低(元):	36.49/18.82
流通 A 股/总股本(亿):	1.00/1.00
流通 A 股市值(亿):	32.44
总市值(亿):	32.44

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.49
摊薄每股收益(元):	0.49
每股净资产(元):	18.33
净资产收益率(%):	2.65

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

事件描述

➢ 公司公布 2025 年中报业绩。2025 年上半年，公司实现营业收入 3.78 亿元，同比增加 0.33%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比增加 4.91%。2025 年二季度单季，公司实现营业收入 2.01 亿元，同比增加 8.32%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比增加 57.60%。

事件点评

➢ 经营基本盘稳健，产品结构实现优化。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。从业务结构来看，公司产品销售呈现一定优化趋势。随着国家“双碳”目标深入推进，石化、炼化、新能源等重点行业对高性能分子筛产品的定制化、差异化需求加速释放，推动气体分离、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较去年有所提升，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，随着市场供需关系回归平衡，该板块进入平稳发展阶段。

➢ 泰国基地打造成长新引擎，新品矩阵壮大丰富。泰国建龙实现收入 5,746.50 万元，同比增长 47.89%，净利润 1,075.90 万元，同比增长 43.50%，成为海外增长的重要引擎；泰国建龙二期项目于 2024 年底结项，并于 2025 年上半年投产，未来随着产能的逐步爬坡，将形成更强的海外产能协同支撑。公司布局可持续航空燃料（SAF）、二氧化碳储能、碳捕集、对二甲苯分离技术等新兴与进口替代领域的分子筛产品应用，新品矩阵壮大丰富。

➢ 参考霍尼韦尔 UOP 发展之路，公司拟收购上海汉兴能源，有望强化“材料定制-设备配套-工艺包交付”闭环能力，提高成长上限。霍尼韦尔 UOP 通过自主研发核心材料（催化剂/吸附剂）、战略收购设备制造商（Russell/Callidus）、以及工艺授权模式，形成“材料定制-设备配套-工艺包交付”的完整解决方案，服务于全球能源与化工行业，同时通过持续研发和资源整合保持技术领先地位。上海汉兴能源具有丰富的石油化工等行业技术储备及相应资质、装备产品供货及整体交付能力。建龙微纳可借助上海汉兴的工艺设计、装备集成、项目管理等方面的经验，使其与建龙微纳成熟的分子筛材料制造优势、技术优势和质量优势相结合，以拓展公司重点布局的石油化工、能源化工、可再生资源等领域的高附加值“材料+工艺”融合性项目，从而建立起从高性能分子筛材料研发、定制化工艺设计、系统工程交付到终端客户服务的全链条闭环能力，推动公司加速从材料制造商向技术服务



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

商的转型升级。

投资建议

➤ 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 8.91/10.21/11.69 亿元，同比增长 14.45%/14.51%/14.56%；实现归母净利润 1.09/1.28/1.47 亿元，同比增长 45.72%/17.28%/14.79%，对应 EPS 分别为 1.09/1.28/1.47 元，PE 为 29.78/25.39/22.12 倍，考虑到公司泰国基地销售进展积极，以及拟收购上海汉兴对公司业务的协同效应，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

➤ **重大资产重组不确定性风险：**公司正在筹划以现金方式收购上海汉兴能源科技股份有限公司不少于 51% 的股份，交易尚处于筹划论证阶段，具体方案、交易价格等尚未确定，存在重大不确定性。**技术产业化不及预期风险：**公司新产品新技术需投入大量研发资源，若技术产业化进展不及预期或无法创造利润；**市场风险：**公司终端客户涉及石化、煤化工、建材、钢铁、医疗等领域，若上述行业经营效益走弱，或对公司产品销售产生负面效应。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	972	779	891	1,021	1,169
YoY(%)	13.9	-19.9	14.4	14.5	14.6
净利润(百万元)	153	75	109	128	147
YoY(%)	-22.7	-51.2	45.7	17.3	14.8
毛利率(%)	30.3	28.4	31.6	31.6	31.7
EPS(摊薄/元)	1.53	0.75	1.09	1.28	1.47
ROE(%)	8.6	4.2	5.8	6.6	7.3
P/E(倍)	21.2	43.4	29.8	25.4	22.1
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
净利率(%)	15.7	9.6	12.2	12.5	12.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1665	1439	1651	1519	1771
现金	652	244	253	159	182
应收票据及应收账款	168	152	214	205	276
预付账款	8	3	9	5	12
存货	366	298	427	403	548
其他流动资产	471	741	747	746	753
非流动资产	1364	1509	1608	1716	1845
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	989	1098	1214	1335	1472
无形资产	92	83	93	100	104
其他非流动资产	283	329	301	281	269
资产总计	3029	2948	3259	3235	3616
流动负债	598	462	801	848	1260
短期借款	35	37	37	150	327
应付票据及应付账款	443	329	514	451	654
其他流动负债	120	96	250	247	278
非流动负债	653	690	573	457	344
长期借款	618	655	539	423	310
其他非流动负债	35	34	34	34	34
负债合计	1250	1152	1374	1305	1604
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	83	100	100	100	100
资本公积	904	881	881	881	881
留存收益	669	684	760	849	952
归属母公司股东权益	1779	1796	1885	1930	2011
负债和股东权益	3029	2948	3259	3235	3616

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-98	119	165	150	208
净利润	153	75	109	128	147
折旧摊销	59	70	66	76	86
财务费用	-7	-5	1	-6	-9
投资损失	-20	-15	-14	-15	-16
营运资金变动	-302	-18	4	-32	-1
其他经营现金流	19	12	0	0	0
投资活动现金流	-108	-431	-150	-169	-199
筹资活动现金流	665	-65	-7	-188	-163
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.53	0.75	1.09	1.28	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.98	1.19	1.65	1.50	2.08
每股净资产(最新摊薄)	16.54	16.72	17.61	18.06	18.87

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	972	779	891	1021	1169
营业成本	678	558	610	698	799
营业税金及附加	9	10	16	18	21
营业费用	26	26	25	29	33
管理费用	71	84	89	102	117
研发费用	42	35	40	45	52
财务费用	-7	-5	1	-6	-9
资产减值损失	-2	-2	-1	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	20	15	14	15	16
营业利润	176	90	123	148	170
营业外收入	0	0	5	1	2
营业外支出	2	2	4	4	3
利润总额	175	88	124	145	168
所得税	22	13	15	17	22
税后利润	153	75	109	128	147
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	153	75	109	128	147
EBITDA	257	196	204	236	276

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	13.9	-19.9	14.4	14.5	14.6
营业利润(%)	-21.3	-49.1	37.5	19.8	14.8
归属于母公司净利润(%)	-22.7	-51.2	45.7	17.3	14.8
获利能力					
毛利率(%)	30.3	28.4	31.6	31.6	31.7
净利率(%)	15.7	9.6	12.2	12.5	12.5
ROE(%)	8.6	4.2	5.8	6.6	7.3
ROIC(%)	7.1	4.3	4.7	5.3	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	41.3	39.1	42.2	40.3	44.4
流动比率	2.8	3.1	2.1	1.8	1.4
速动比率	2.0	2.4	1.5	1.3	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	5.5	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	21.2	43.4	29.8	25.4	22.1
P/B	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.3	15.5	14.9	13.3	11.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

