

基础化工

2025 年 11 月 17 日

建龙微纳 (688357)

——泰国建龙二期逐步放量，产品优化经营不断改善

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025 年 11 月 14 日

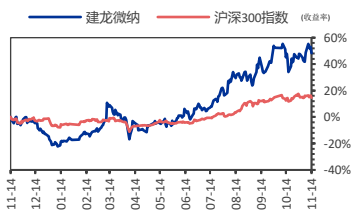
收盘价 (元)	38.82
一年内最高/最低 (元)	41.96/20.20
市净率	2.2
股息率% (分红/股价)	0.77
流通 A 股市值 (百万元)	3,884
上证指数/深证成指	3,990.49/13,216.03

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	17.35
资产负债率%	38.36
总股本/流通 A 股 (百万)	100/100
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

邵靖宇 A0230524080001
shaoyj@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

赵文琪 A0230523060003
zhaowq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年三季报，业绩符合预期。**公司 2025 年前三季度实现营业收入 5.90 亿元 (yoy+4%)，归母净利润 0.73 亿元 (yoy+20%)，扣非净利润 0.70 亿元 (yoy+32%)。其中单三季度实现营业收入 2.12 亿元 (yoy+12%，QoQ+6%)，归母净利润 0.24 亿元 (yoy+70%，QoQ+3%)；扣非净利润 0.24 亿元 (yoy+111%，QoQ+2%)。三季度公司实现销售毛利率 30.85% (yoy+1.29pct，QoQ-1.65pct)，销售净利率 11.34% (yoy+3.86pct，QoQ-0.26pct)，期间费用率合计占比 16.59% (yoy-3.75pct，QoQ-0.60pct)，其中销售、管理、研发、财务费用分别同比下降 0.76、2.41、0.26、0.32pct，公司聚焦分子筛主业，持续优化产品结构，经营效益持续改善。
- **泰国建龙二期项目逐步放量，海外产能协同能力不断增强。**报告期内，公司实现海外销售营收 1.55 亿元。同比增长 1.94%，占营业收入的 26.21%。其中，泰国建龙前三季度实现营业收入 0.96 亿元 (yoy+83%)；实现净利润 0.15 亿元 (yoy+130%)，继续发挥公司全球布局的“桥头堡”作用。泰国建龙经营业绩同比大幅增长主要是因为：(1) 泰国建龙二期项目投产，产品种类进一步丰富，与一期产能形成更强的补充协同；(2) 泰国建龙海外客户结构进一步优化，部分重点客户订单持续稳定增长；(3) 泰国建龙产能增加带来的规模化效应，降低了生产成本，产品盈利能力进一步增强。随着泰国建龙二期项目的正式投产及产能逐步爬坡，公司海外产能协同能力进一步增强，海外市场渗透率持续提升。公司同时积极拓展印度、欧洲、北美等重点区域客户，依托泰国基地的区位与关税优势，进一步提升本地化交付与品牌影响力，持续巩固国际市场竞争力。
- **聚焦分子筛主业持续研发投入，积极拓宽应用场景。**公司将持续加大对重点行业客户的服务深度，深耕气体分离、生命健康、石油化工、能源化工等传统应用场景的高端化、差异化需求，进一步提升主力产品的市占率和盈利能力。同时，公司将加快推进前沿技术成果的产业化应用，在可持续航空燃料、二氧化碳吸附储能、对二甲苯分离等新兴市场及应用场景打造高性能产品解决方案，以技术创新赋能业务增长。同时积极稳妥推进公司重大资产重组项目，实现双方优势互补、业务协同，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，推动公司从材料制造商向技术服务商转型升级。
- **投资分析意见：**近年来分子筛行业竞争激烈，中低端分子筛价格降幅较大，我们预测公司成型分子筛产品 25 年均价从 2.67 万元/吨下调至 1.75 万元/吨，另外扩产项目产能释放进度不及 23 年预期，销量预测从 4.6 万吨下调至 4.0 万吨，因此我们下调公司 25 年归母净利润为 0.98 亿元（原值为 2.67 亿元），新增 26-27 年盈利预测，归母净利润分别为 1.29、1.50 亿元，目前市值对应 PE 分别为 40、30、26 倍，相对估值法下，可比公司再升科技、联瑞新材 Wind 一致预期的 25 年 PE 分别为 48、43 倍，均高于公司 25 年的 PE 估值，因此维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动、分子筛需求不及预期、新项目进度不及预期、行业产能投放超预期等。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	779	590	819	888	944
同比增长率 (%)	-19.9	4.3	5.2	8.4	6.3
归母净利润 (百万元)	75	73	98	129	150
同比增长率 (%)	-51.2	20.2	31.3	31.4	16.2
每股收益 (元/股)	0.75	0.73	0.98	1.29	1.50
毛利率 (%)	28.4	31.3	29.5	32.7	34.8
ROE (%)	4.2	3.9	5.5	6.8	7.3
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	972	779	819	888	944
其中：营业收入	972	779	819	888	944
减：营业成本	678	558	577	598	616
减：税金及附加	9	10	11	12	12
主营业务利润	285	211	231	278	316
减：销售费用	26	26	28	30	32
减：管理费用	71	84	67	78	87
减：研发费用	42	35	36	39	42
减：财务费用	-7	-5	3	2	3
经营性利润	153	71	97	129	152
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-2	-2	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	26	22	22	22	22
营业利润	176	90	119	152	174
加：营业外净收入	-1	-2	-5	-3	-2
利润总额	175	88	114	149	172
减：所得税	22	13	16	20	22
净利润	153	75	98	129	150
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	153	75	98	129	150

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。