

建龙微纳 (688357.SH)

增持 (维持)

全年业绩符合预期, 新产品未来市场空间广阔

事件: 公司发布 2025 年年报, 报告期内实现营业收入 8.41 亿元, 同比增长 7.94%, 归母净利润 0.99 亿元, 同比增长 31.79%, 扣非净利润 0.95 亿元, 同比增长 55.65%; 其中四季度单季度实现收入 2.50 亿元, 同比增长 17.51%, 环比增长 18.02%, 归母净利润 0.26 亿元, 同比增长 81.33%, 环比增长 7.23%。

□ 分子筛材料业务稳步增长, 泰国基地贡献大幅提升。2025 年, 公司在气体分离、医用制氧、吸附干燥等分子筛吸附剂领域继续保持竞争优势, 持续加强市场开拓, 销售收入实现增长, 成本控制成效显著, 带动毛利率稳步回升, 为后续技术研发与产业拓展提供了支撑。报告期内, 公司分子筛材料实现收入 7.89 亿元, 同比增长 6.31%, 毛利率 32.41%, 同比提高 3.8 pct, 销量 4.74 万吨, 同比下降 0.42%, 产品结构优化, 高附加值产品比重增加, 带动整体盈利水平的改善。子公司泰国建龙作为公司海外生产基地和战略支点, 2025 年实现营业收入 1.36 亿元, 同比增长 72.93%, 净利润 0.17 亿元, 同比增长 71.71%。泰国建龙二期已于 2024 年底建成投入使用, 并于报告期内全部转固, 新增产能支撑了分子筛产品的销售增长及海外市场的拓展。

□ 生命健康板块收入大幅增长, 气体分离板块产品结构优化。分业务板块看, 报告期内生命健康板块收入同比增长 48.60%, 收入占比提升至 22.2%, 其中医用制氧方面, 下游在经历两年库存消化后, 市场需求回归供需平衡并进入平缓增长阶段。公司新推出的分子筛型功能性动物饲料添加剂随着下游客户接受度逐步提高, 市场被逐步打开, 销量实现显著增长。气体分离板块收入同比下降 6.33%, 收入占比 33.63%, 公司通过主动优化产品结构及产品迭代升级, 强化差异化产品布局, 板块经营质量持续改善。吸附干燥业务收入同比增长 12.06%, 收入占比 33.47%, 经营态势稳中有进。工业干燥领域需求保持稳定, 公司依托产品性能优势持续深耕国内外市场, 海外业务拓展取得积极进展, 形成新的增长支点。

□ 积极开拓新材料新产品, 打开未来成长空间。报告期内, 公司以石油化工、能源化工、可再生资源、可再生能源四大领域为新市场拓展方向, 推动业务模式从新材料制造向综合技术服务转型。在芳烃吸附分离领域, 公司开发的对二甲苯 (PX) 吸附剂产品综合性能指标达到国际同类产品水平。公司开发的碳捕集分子筛产品在某钢铁企业完成千吨级煤气二氧化碳捕集示范项目, 为钢铁工业实现碳中和目标提供关键材料支撑。公司在可持续航空燃料 (SAF) 领域取得关键突破, 开发的异构化催化剂已完成在某下游 SAF 生产厂商的工业原料长周期侧线评价, 标志着从技术研发向工业化应用的重要跨越。液态空气储能领域, 公司与设备商配套青海省 6 万千瓦/60 万千瓦时液态空气储能示范项目所需分子筛供应, 目前基建及设备安装已完成, 进入调试阶段。吸附压缩二氧化碳储能领域, 公司作为核心成员与相关各方积极推进示范项目开车运行, 积极稳妥推进商业化项目落地。

□ 维持“增持”投资评级。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.26 亿、1.64 亿、2.01 亿元, EPS 分别为 1.26、1.64、2.01 元, 当前股价对应 PE 分别为 30、23、19 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。

周期/化工

目标估值: NA

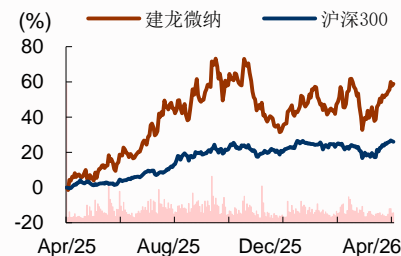
当前股价: 37.3 元

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)	3.7
流通市值 (十亿元)	3.7
每股净资产 (MRQ)	18.7
ROE (TTM)	5.3
资产负债率	39.5%
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	12	-0	56
相对表现	4	-4	30



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《建龙微纳 (688357) — 前三季度业绩符合预期, 新产品开辟新的增长点》2025-11-03
- 《建龙微纳 (688357) — 上半年业绩符合预期, 新产品拓展未来成长空间》2025-08-30
- 《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

周锋 S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

曹承安 S1090520080002

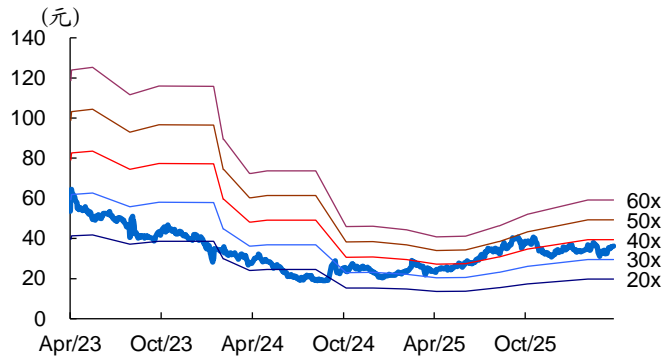
✉ caochengan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	779	841	1083	1278	1484
同比增长	-20%	8%	29%	18%	16%
营业利润(百万元)	90	110	141	183	224
同比增长	-49%	23%	28%	30%	22%
归母净利润(百万元)	75	99	126	164	201
同比增长	-51%	32%	28%	30%	22%
每股收益(元)	0.75	0.98	1.26	1.64	2.01
PE	49.9	37.9	29.6	22.7	18.5
PB	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7

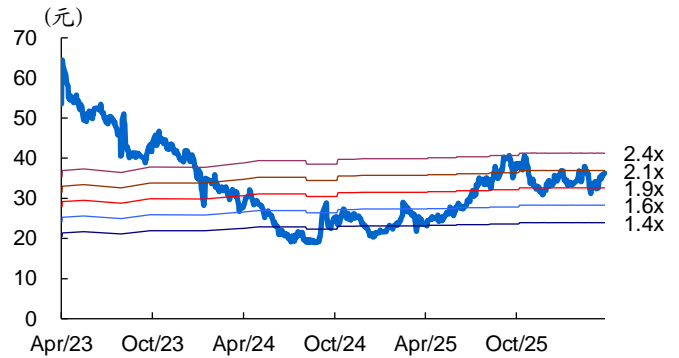
资料来源：公司数据、招商证券

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1439	1444	1414	1435	1567
现金	244	364	206	110	117
交易性投资	676	510	510	510	510
应收票据	49	63	81	96	111
应收款项	103	134	150	177	205
其它应收款	15	7	9	10	12
存货	298	289	359	415	475
其他	53	77	100	117	136
非流动资产	1509	1643	1854	2053	2240
长期股权投资	0	80	80	80	80
固定资产	1098	1328	1549	1755	1950
无形资产商誉	83	86	77	70	63
其他	329	148	148	148	148
资产总计	2948	3086	3268	3488	3807
流动负债	462	487	573	666	833
短期借款	37	29	0	9	86
应付账款	329	362	462	534	611
预收账款	21	29	36	42	48
其他	75	67	75	81	88
长期负债	690	732	732	732	732
长期借款	16	0	0	0	0
其他	673	732	732	732	732
负债合计	1152	1219	1305	1398	1564
股本	100	100	100	100	100
资本公积金	881	881	881	881	881
留存收益	815	886	982	1109	1261
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1796	1868	1964	2090	2242
负债及权益合计	2948	3086	3268	3488	3807

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	119	115	205	235	285
净利润	75	99	126	164	201
折旧摊销	70	78	92	105	117
财务费用	(3)	6	5	6	9
投资收益	(15)	(5)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(10)	(55)	(16)	(38)	(40)
其它	2	(7)	7	8	8
投资活动现金流	(431)	75	(296)	(296)	(296)
资本支出	(134)	(39)	(306)	(306)	(306)
其他投资	(297)	114	10	10	10
筹资活动现金流	(65)	(54)	(66)	(34)	18
借款变动	(52)	(70)	(31)	9	77
普通股增加	17	0	0	0	0
资本公积增加	(22)	0	0	0	0
股利分配	(50)	(30)	(30)	(38)	(49)
其他	42	46	(5)	(6)	(9)
现金净增加额	(377)	137	(158)	(96)	7

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	779	841	1083	1278	1484
营业成本	558	572	730	844	965
营业税金及附加	10	14	18	21	24
营业费用	26	29	37	44	51
管理费用	84	85	110	130	151
研发费用	35	38	48	57	66
财务费用	(5)	(1)	5	6	9
资产减值损失	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	7	5	5	5	5
投资收益	15	5	5	5	5
营业利润	90	110	141	183	224
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	88	109	139	182	223
所得税	13	10	13	17	21
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	75	99	126	164	201

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-20%	8%	29%	18%	16%
营业利润	-49%	23%	28%	30%	22%
归母净利润	-51%	32%	28%	30%	22%
获利能力					
毛利率	28.4%	31.9%	32.6%	34.0%	35.0%
净利率	9.6%	11.7%	11.6%	12.9%	13.6%
ROE	4.2%	5.4%	6.6%	8.1%	9.3%
ROIC	3.8%	5.3%	6.8%	8.4%	9.5%
偿债能力					
资产负债率	39.1%	39.5%	39.9%	40.1%	41.1%
净负债比率	1.9%	1.0%	0.0%	0.3%	2.3%
流动比率	3.1	3.0	2.5	2.2	1.9
速动比率	2.5	2.4	1.8	1.5	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	1.7	1.9	2.3	2.2	2.2
应收账款周转率	4.9	4.8	5.1	5.1	5.0
应付账款周转率	1.4	1.7	1.8	1.7	1.7
每股资料(元)					
EPS	0.75	0.98	1.26	1.64	2.01
每股经营净现金	1.19	1.15	2.04	2.35	2.85
每股净资产	17.95	18.67	19.63	20.89	22.41
每股股利	0.30	0.30	0.38	0.49	0.60
估值比率					
PE	49.9	37.9	29.6	22.7	18.5
PB	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	31.4	25.9	20.2	16.3	13.7

资料来源：公司数据、招商证券

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。