

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

下游需求回暖, 三季度业绩环比改善

——建龙微纳(688357)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

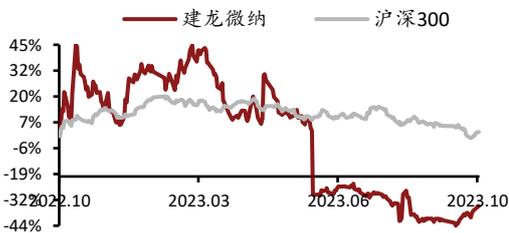
市场数据(2023-10-31)

收盘价(元)	56.49
一年内最高/最低(元)	125.23/47.93
沪深 300 指数	3,572.51
市净率(倍)	2.88
流通市值(亿元)	47.02

基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	19.62
每股经营现金流(元)	-1.41
毛利率(%)	31.39
净资产收益率_摊薄(%)	7.74
资产负债率(%)	41.59
总股本/流通股(万股)	8,322.98/8,322.98
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, 聚源

相关报告

《建龙微纳(688357)中报点评: 上半年业绩下滑, 未来有望恢复增长》 2023-08-24

联系人: 马巍琦

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: 2023 年 11 月 1 日

事件: 公司公布 2023 年三季报, 2023 年前三年季度公司实现营业收入 8.00 亿元, 同比增长 29.48%, 实现归属母公司的净利润 1.36 亿元, 同比增长 0.56%, 扣非后的归母净利润 1.26 亿元, 同比增长 15.55%, 基本每股收益 1.63 元。

- **需求减弱导致业绩下滑, 三季度业绩大幅改善。** 公司是我国吸附分子筛行业的领军企业, 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, 广泛应用于工业气体分离、医用氧气、能源化工、石油化工、环境治理等领域。上半年公司业绩受全球整体经济形势以及终端需求减弱影响有所下滑。下半年以来, 随着一系列稳增长政策措施集中发力以及公共卫生事件不确定性影响降低, 市场预期逐渐恢复, 公司下游工业客户需求逐渐回暖, 对公司工业制氧分子筛等需求产生了积极的影响。此外, 在上半年新增订单同比增长约 80% 的基础上, 公司强化订单执行效率, 积极抢占市场占有率, 市场地位得到了进一步的巩固和提升, 推动公司业绩在三季度大幅回升。

2023 年第三季度, 公司实现营业收入 3.02 亿元, 同比增长 41.30%, 环比增长 75.13%; 实现净利润 0.61 亿元, 同比增长 13.81%, 环比增长 321.74%; 扣非后的净利润 0.55 亿元, 同比增长 48.69%, 环比增长 304.45%, 三季度公司经营出现明显改善。

- **海外业务进展顺利, 国际化战略不断推进。** 国际市场方面, 公司以泰国建龙生产基地为基础, 充分利用泰国的区位优势, 从走出去深入推进泰国产销本地化部署工作, 不断完善“多市场进入体系认证”和“国际品牌培育工作”, 深入推进美国、印度、欧洲和中亚地区的市场开发服务, 拓展公司产品国际市场占有率。2023 年前三季度, 建龙(泰国)有限公司营业收入同比增长 89.75%。此外, 公司在报告期内实现了国外某大型气体公司新建 VPSA 项目制氧分子筛供应, 以及刚果金某 42,000Nm³/h 的新建 VPSA 制氧项目的制氧分子筛的供应, 进一步拓宽了海外市场份额。公司的国际化战略的不断推进, 为国际业务发展创造更为广阔的空间。
- **业务布局多元化, 产品线不断丰富保障长期成长。** 坚定走高质量差异化的发展道路, 围绕分子筛吸附、催化材料在能源化工、石油化工、环境治理等领域作为主要研发方向, 持续推进新产品的研发和布局。公司持续加大对分

子筛新应用领域的研发投入，前三季度研发投入 3640 万元，同比增长 26.66%。报告期内公司完成了中石油长庆油田的世界规模第二、亚洲最大的 RNG 项目及塔里木油田超大型 RNG 项目的分子筛供应，并实现了一次开车成功。项目的落地拓宽了公司产品的应用场景，进一步巩固公司在同行业的领先地位。

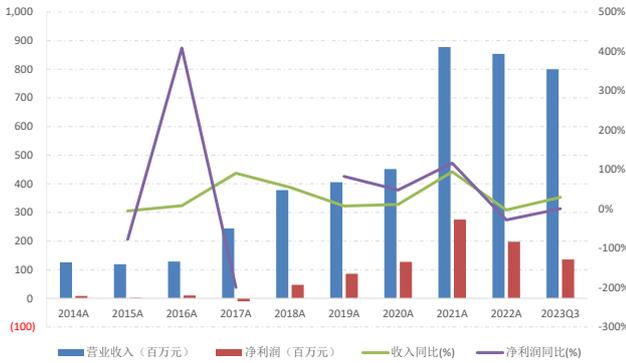
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2023、2024 年 EPS 为 2.57 元和 3.53 元，以 10 月 31 日收盘价 56.49 元计算，PE 分别为 21.98 倍和 16.01 倍。考虑到行业前景与公司的行业地位，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示: 原材料价格大幅波动、新项目进度不及预期、市场开拓不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	878	854	1,105	1,476	1,911
增长比率(%)	94.36	-2.72	29.41	33.62	29.46
净利润(百万元)	275	198	214	294	399
增长比率(%)	116.22	-28.16	8.13	37.28	35.76
每股收益(元)	3.31	2.38	2.57	3.53	4.79
市盈率(倍)	17.07	23.76	21.98	16.01	11.79

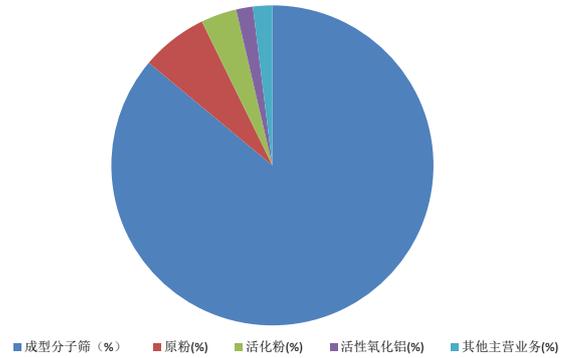
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司历年业绩



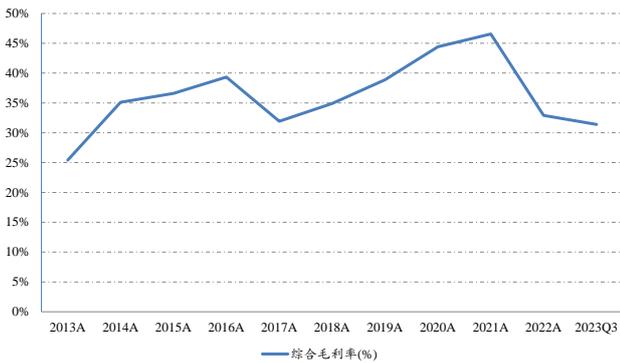
资料来源：中原证券，wind

图 2：公司收入结构



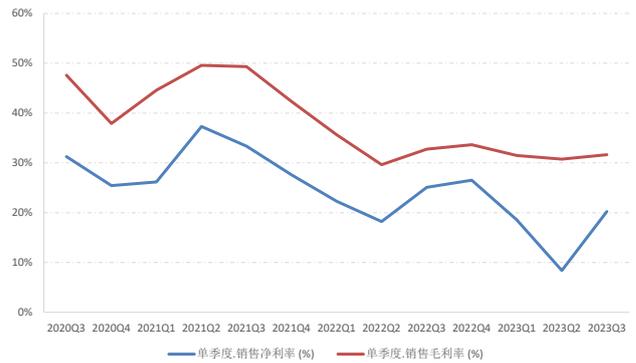
资料来源：中原证券，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，wind

财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	919	1,136	1,975	2,336	2,833
现金	150	198	354	772	1,169
应收票据及应收账款	138	186	261	246	292
其他应收款	5	16	17	18	21
预付账款	9	6	10	12	14
存货	119	303	368	298	329
其他流动资产	497	427	965	989	1,008
非流动资产	762	1,050	1,294	1,323	1,348
长期投资	0	1	1	1	1
固定资产	544	762	970	1,014	1,046
无形资产	75	73	73	73	73
其他非流动资产	144	213	249	235	227
资产总计	1,682	2,186	3,269	3,659	4,181
流动负债	429	586	677	774	897
短期借款	0	0	30	30	30
应付票据及应付账款	277	447	491	569	675
其他流动负债	152	139	156	175	192
非流动负债	28	50	755	755	755
长期借款	0	19	19	19	19
其他非流动负债	28	32	736	736	736
负债合计	457	637	1,432	1,529	1,652
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	58	59	83	83	83
资本公积	710	919	907	907	907
留存收益	467	576	733	1,026	1,425
归属母公司股东权益	1,224	1,549	1,837	2,131	2,529
负债和股东权益	1,682	2,186	3,269	3,659	4,181

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	388	-33	209	513	490
净利润	275	198	214	294	399
折旧摊销	33	45	72	70	75
财务费用	0	1	2	5	8
投资损失	-10	-11	-11	-15	-19
营运资金变动	78	-240	-75	154	23
其他经营现金流	11	-26	8	4	5
投资活动现金流	-355	-59	-858	-90	-85
资本支出	-286	-184	-315	-105	-105
长期投资	-80	113	-550	0	0
其他投资现金流	11	11	6	15	19
筹资活动现金流	-67	124	803	-5	-8
短期借款	-30	0	30	0	0
长期借款	0	19	0	0	0
普通股增加	0	1	24	0	0
资本公积增加	25	209	-12	0	0
其他筹资现金流	-61	-105	762	-5	-8
现金净增加额	-39	36	156	418	397

资料来源：中原证券，聚源

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	878	854	1,105	1,476	1,911
营业成本	469	573	737	976	1,246
营业税金及附加	9	6	9	13	16
营业费用	24	18	23	31	40
管理费用	52	57	71	94	122
研发费用	42	38	49	66	85
财务费用	-2	-10	-1	1	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	10	9	11	15	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	11	11	15	19
资产处置收益	0	33	0	0	0
营业利润	303	224	238	325	440
营业外收入	19	0	1	1	1
营业外支出	4	9	5	5	5
利润总额	318	216	234	321	436
所得税	42	18	20	27	37
净利润	275	198	214	294	399
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	275	198	214	294	399
EBITDA	324	216	305	392	511
EPS (元)	3.31	2.38	2.57	3.53	4.79

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	94.36	-2.72	29.41	33.62	29.46
营业利润 (%)	106.12	-26.16	6.43	36.57	35.26
归属母公司净利润 (%)	116.22	-28.16	8.13	37.28	35.76
获利能力					
毛利率 (%)	46.54	32.90	33.30	33.87	34.79
净利率 (%)	31.38	23.17	19.36	19.89	20.86
ROE (%)	22.49	12.77	11.65	13.78	15.76
ROIC (%)	20.56	9.98	8.24	10.20	12.13
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.19	29.12	43.80	41.78	39.51
净负债比率 (%)	37.35	41.09	77.95	71.76	65.31
流动比率	2.14	1.94	2.92	3.02	3.16
速动比率	1.79	1.35	2.30	2.56	2.72
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.44	0.41	0.43	0.49
应收账款周转率	20.49	13.86	9.33	11.54	18.32
应付账款周转率	6.15	3.76	3.78	4.87	5.23
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.31	2.38	2.57	3.53	4.79
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.66	-0.39	2.51	6.16	5.89
每股净资产 (最新摊薄)	14.71	18.62	22.07	25.60	30.39
估值比率					
P/E	17.07	23.76	21.98	16.01	11.79
P/B	3.84	3.03	2.56	2.21	1.86
EV/EBITDA	33.94	29.70	16.71	11.95	8.39

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、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其他决定的唯一信赖依据。