

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

全年业绩略有下滑, 海外业务与新产品增长态势较好

——建龙微纳(688357)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

市场数据(2024-02-28)

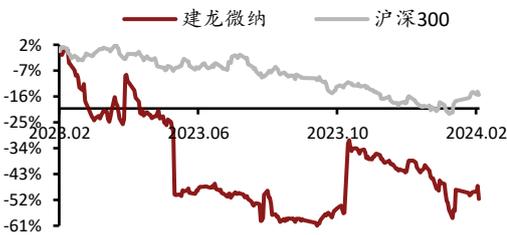
收盘价(元)	40.50
一年内最高/最低(元)	123.89/34.88
沪深 300 指数	3,450.26
市净率(倍)	2.06
流通市值(亿元)	33.77

发布日期: 2024 年 02 月 29 日

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)	8,338.20/8,338.20
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

相关报告

《建龙微纳(688357)季报点评: 下游需求回暖, 三季度业绩环比改善》 2023-11-01

《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

投资要点: 公司公布 2023 年度业绩快报, 预计 2023 年实现营业收入 9.72 亿元, 同比增长 13.87%, 归属于上市公司股东的净利润为 1.53 亿元, 同比下滑 22.57%。扣除非经常性损益后的净利润为 1.37 亿元, 同比下滑 11.03%。基本每股收益预计为 1.84 元。

● 全年收入实现稳步增长, 业绩略有下滑。公司是我国吸附分子筛行业的领军企业, 主要从事无机非金属多孔晶体材料分子筛吸附剂相关产品研发、生产、销售及技术服务等业务, 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。2023 年以来, 公司聚焦主业, 加大投入实施“国际化战略”, 持续加强技术创新, 积极开拓全球市场, 推动公司核心产品销量与收入稳中有升。此外, 公司近年来持续推进新产品的研发布局, 产品结构不断丰富, 部分应用于新领域的产品以及石油化工领域的催化剂等均实现突破, 为公司打开了新的增长空间。在多项因素驱动下, 公司产品竞争力与市场占有得到进一步提升, 产品结构更加完善, 带动全年公司营业收入同比增长 13.87%。

2023 年, 公司及时根据市场竞争环境的变化, 积极调整营销模式, 采取更为主动的销售策略以提高市场占有率, 同时全年公司人员支出、市场推广和研发投入增加等使得期间费用同比增长 26.62%, 对全年利润带来一定压力。受此影响, 公司全年净利润同比下滑 22.57%, 扣非后的净利润同比下滑 11.03%。

● 海外业务快速增长, 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 年公司海外销售收入同比增长约 44.83%, 泰国建龙全年营收同比增长约 44.92%。此外, 公司与林德气体、法液空等多个海外大型气体厂商达成规模销售与长期合作, 并为嘉能可完成了海外制氧系统的分子筛整体更换业务, 逐渐从销售出海向技术出海转变。目前泰国建龙二期项目正有序推进, 预计于 2024 年底投产。随着公司的国际化战略的不断推进, 有望为公司业

绩带来更广阔的增长空间。

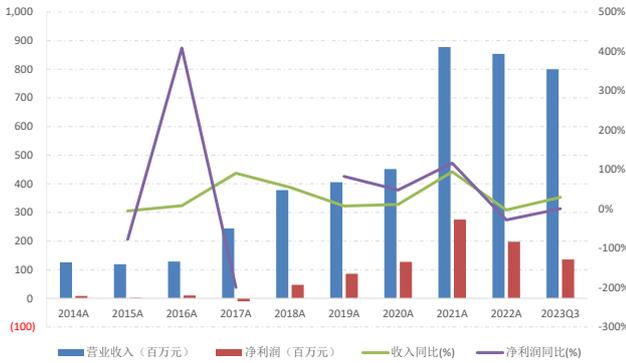
- **业务布局持续多元化，新业务推出保障长期成长。**公司坚定走高质量差异化的发展道路，围绕分子筛吸附、催化材料在能源化工、石油化工、环境治理等领域作为主要研究方向，持续推进新产品的研发和布局。公司持续加大对分子筛新应用领域的研发投入，2023年取得较好进展。如汽车刹车系统、空气悬架系统和动物饲料用分子筛等产品，合计实现了千吨级的规模化销售。在催化剂领域，公司产品在石油化工领域也实现销售突破，完成了中石油长庆油田的世界规模第二、亚洲最大的 RNG 项目及塔里木油田超大型 RNG 项目的分子筛供应，并实现了一次开车成功。新产品、新项目的推出与落地拓宽了公司产品的应用场景，进一步巩固公司在同行业的领先地位。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 1.84 和 2.36 元，以 2 月 28 日收盘价 40.50 元计算，PE 分别为 22.05 倍和 17.19 倍。公司估值合理，结合公司的发展前景，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：下游需求不足，新项目进度低于预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	878	854	972	1,151	1,324
增长比率(%)	94.36	-2.72	13.87	18.35	15.07
净利润(百万元)	275	198	153	196	238
增长比率(%)	116.22	-28.16	-22.57	28.27	21.17
每股收益(元)	3.30	2.37	1.84	2.36	2.85
市盈率(倍)	12.26	17.07	22.05	17.19	14.19

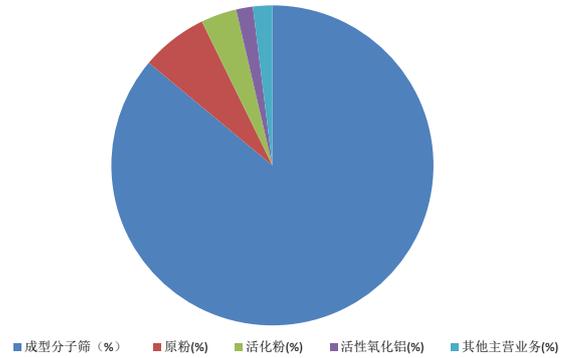
资料来源：中原证券，聚源数据

图 1：公司历年业绩



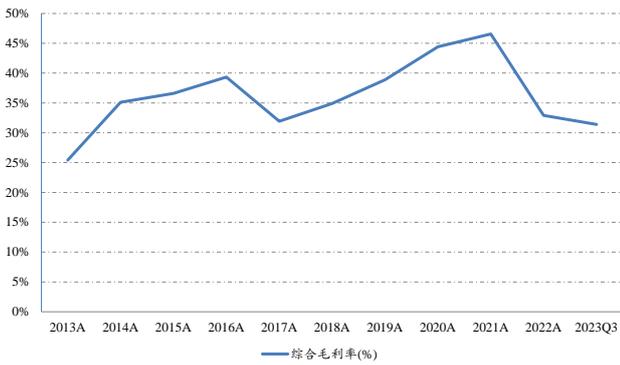
资料来源：中原证券，wind

图 2：公司收入结构



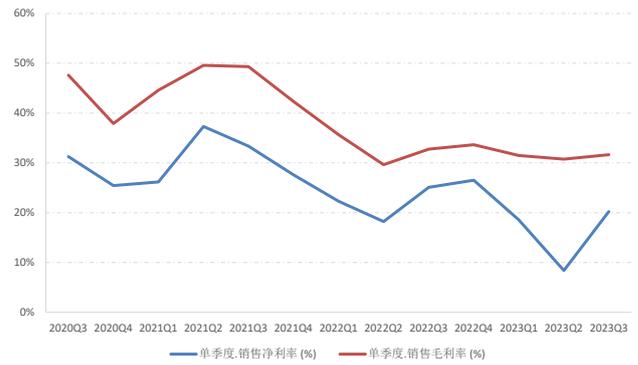
资料来源：中原证券，wind

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

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	919	1,136	1,865	2,052	2,295
现金	150	198	315	622	851
应收票据及应收账款	138	186	230	192	202
其他应收款	5	16	15	14	15
预付账款	9	6	9	10	10
存货	119	303	338	243	238
其他流动资产	497	427	958	972	978
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	3,159	3,376	3,643
流动负债	429	586	629	649	678
短期借款	0	0	30	30	30
应付票据及应付账款	277	447	451	464	489
其他流动负债	152	139	148	155	159
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	1,383	1,403	1,432
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	672	868	1,106
归属母公司股东权益	1,224	1,549	1,776	1,972	2,211
负债和股东权益	1,682	2,186	3,159	3,376	3,643

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	388	-33	168	404	329
净利润	275	198	153	196	238
折旧摊销	33	45	72	70	75
财务费用	0	1	2	5	8
投资损失	-10	-11	-10	-12	-13
营运资金变动	78	-240	-53	139	16
其他经营现金流	11	-26	4	5	5
投资活动现金流	-355	-59	-856	-93	-91
资本支出	-286	-184	-311	-105	-105
长期投资	-80	113	-550	0	0
其他投资现金流	11	11	5	12	13
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	118	306	229

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	878	854	972	1,151	1,324
营业成本	469	573	676	795	902
营业税金及附加	9	6	8	10	11
营业费用	24	18	23	24	28
管理费用	52	57	66	74	85
研发费用	42	38	43	51	59
财务费用	-2	-10	-1	1	1
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	10	9	10	12	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	11	10	12	13
资产处置收益	0	33	0	0	0
营业利润	303	224	176	219	265
营业外收入	19	0	1	1	1
营业外支出	4	9	2	5	5
利润总额	318	216	175	215	260
所得税	42	18	22	18	22
净利润	275	198	153	196	238
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	275	198	153	196	238
EBITDA	324	216	246	286	337
EPS (元)	3.30	2.37	1.84	2.36	2.85

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	94.36	-2.72	13.87	18.35	15.07
营业利润 (%)	106.12	-26.16	-21.40	24.53	20.74
归属母公司净利润 (%)	116.22	-28.16	-22.57	28.27	21.17
获利能力					
毛利率 (%)	46.54	32.90	30.42	30.93	31.86
净利率 (%)	31.38	23.17	15.75	17.07	17.98
ROE (%)	22.49	12.77	8.62	9.96	10.77
ROIC (%)	20.56	9.98	6.03	7.24	8.07
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.19	29.12	43.78	41.57	39.32
净负债比率 (%)	37.35	41.09	77.88	71.14	64.79
流动比率	2.14	1.94	2.97	3.16	3.39
速动比率	1.79	1.35	2.36	2.72	2.96
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.44	0.36	0.35	0.38
应收账款周转率	20.49	13.86	8.90	10.71	17.26
应付账款周转率	6.15	3.76	3.61	4.60	4.95
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.30	2.37	1.84	2.36	2.85
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.65	-0.39	2.01	4.84	3.94
每股净资产 (最新摊薄)	14.68	18.58	21.30	23.66	26.51
估值比率					
P/E	12.26	17.07	22.05	17.19	14.19
P/B	2.76	2.18	1.90	1.71	1.53
EV/EBITDA	33.94	29.70	15.48	12.27	9.74

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。本公司资产管理部门、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者其他决定的唯一信赖依据。