

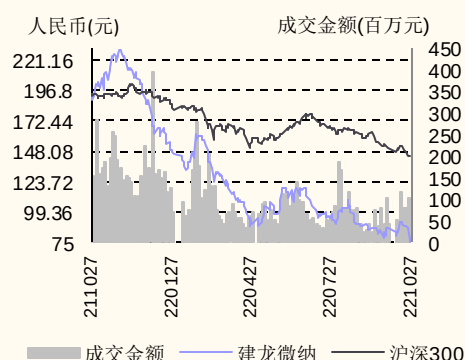
建龙微纳 (688357.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 75.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.59
已上市流通 A 股(亿股)	0.35
总市值(亿元)	44.42
年内股价最高最低(元)	238.71/77.67
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983



相关报告

- 1.《产能释放带动业绩增长，打开第二成长曲线-【国金化工】建龙微纳...》，2022.3.12
- 2.《业绩符合预期，长期成长持续落地-【国金化工】建龙微纳点评》，2022.1.7

陈屹

分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉

分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣

分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

原材料价格高位，经营承压，看好长期成长

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	452	878	1,063	1,431	1,808
营业收入增长率	11.23%	94.36%	21.14%	34.57%	26.37%
归母净利润(百万元)	127	275	187	310	434
归母净利润增长率	48.10%	116.22%	-32.00%	65.31%	40.24%
摊薄每股收益(元)	2.203	4.749	3.162	5.227	7.330
每股经营性现金流净额	2.20	6.69	3.53	6.36	8.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.07%	22.49%	14.01%	20.34%	24.35%
P/E	29.07	40.42	23.72	14.35	10.23
P/B	3.80	9.09	3.32	2.92	2.49

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 10 月 27 日，公司发布 2022 年三季报，公司三季度实现营业收入 6.18 亿元，同比+1.86%，归母净利润 1.35 亿元，同比-32.57%；其中第三季度实现营业收入 2.14 亿元，同比-28.77%，归母净利润 0.54 亿元，同比-45.73%。

经营分析

- **分子筛产能扩张，带动公司后续成长。**目前公司分子筛原粉产能 43000 吨，成型分子筛产能 42000 吨、分子筛活化粉产能 3000 吨、活性氧化铝产能 5000 吨。目前公司“吸附材料产业园改扩建项目（一期）”、“泰国子公司建设项目（二期）”和“吸附材料产业园改扩建项目（二期）”在有序推进中。改扩建一期预计将于 2023 年 6 月竣工完成投产，建成达产后该项目将为公司新增原粉产能 2100 吨/年，成型分子筛产能 8100 吨/年；改扩建二期建成达产后，将为公司新增高硅分子筛原粉产能 4000 吨/年，成型分子筛产能 10000 吨/年，分子筛原粉 12000 吨/年；泰国二期建成达产后将为公司新增成型分子筛产能 12000 吨/年。
- **聚焦能源化工和环境保护领域，布局高附加值的催化类分子筛。**公司拓展了煤化工、国六柴油车尾气处理等催化剂类分子筛新产品，其中环保领域，建设汽车尾气催化用分子筛 500 吨，烟道脱硫脱硝分子筛 1000 吨；能源化工催化领域，建设各种化工催化分子筛共计 7100 吨；我们认为，随着公司催化类分子筛的达产，公司将逐步打开新的成长曲线。

盈利预测与投资建议

- 2021 年下半年以来，公司锂低硅分子筛原材料锂盐涨价，原材料端有一定承压，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.87 亿元（-48.20%）、3.10（-35.15%）亿元和 4.34 亿元（-26.81%），EPS 分别为 3.16、5.23 和 7.33 元，对应 PE 分别为 23.72X、14.35X 和 10.23X。维持“买入”评级。

风险提示

- 吸附类分子筛产能建设进度不及预期；催化类分子筛研发进度不及预期；医疗保健分子筛销量不及预期；汇率波动。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	406	452	878	1,063	1,431	1,808
增长率		11.2%	94.4%	21.1%	34.6%	26.4%
主营业务成本	-248	-251	-469	-726	-910	-1,102
%销售收入	61.1%	55.6%	53.5%	68.3%	63.6%	61.0%
毛利	158	200	408	337	520	706
%销售收入	38.9%	44.4%	46.5%	31.7%	36.4%	39.0%
营业税金及附加	-6	-6	-9	-7	-10	-13
%销售收入	1.4%	1.3%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-28	-17	-24	-20	-27	-34
%销售收入	6.9%	3.8%	2.7%	1.9%	1.9%	1.9%
管理费用	-22	-27	-52	-64	-86	-108
%销售收入	5.4%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	-15	-19	-42	-48	-64	-81
%销售收入	3.6%	4.2%	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	88	131	281	198	333	469
%销售收入	21.6%	28.9%	32.0%	18.6%	23.3%	25.9%
财务费用	-8	-3	2	11	14	19
%销售收入	2.0%	0.7%	-0.2%	-1.1%	-1.0%	-1.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	14	10	5	5	5
%税前利润	0.0%	9.3%	3.3%	2.3%	1.4%	1.0%
营业利润	85	147	303	214	352	493
营业利润率	20.9%	32.6%	34.6%	20.1%	24.6%	27.3%
营业外收支	14	1	15	0	0	0
税前利润	99	148	318	214	352	493
利润率	24.4%	32.8%	36.2%	20.1%	24.6%	27.3%
所得税	-13	-21	-42	-27	-42	-59
所得税率	13.3%	14.1%	13.3%	12.5%	12.0%	12.0%
净利润	86	127	275	187	310	434
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	86	127	275	187	310	434
净利率	21.2%	28.2%	31.4%	17.6%	21.6%	24.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	86	127	275	187	310	434
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	22	24	33	37	43	49
非经营收益	8	-7	1	-17	-4	-5
营运资金变动	-75	-17	78	-2	21	23
经营活动现金净流	42	127	388	205	369	501
资本开支	-13	-95	-286	-137	-155	-155
投资	-450	80	-80	0	0	0
其他	0	14	11	5	5	5
投资活动现金净流	-463	-1	-355	-132	-150	-150
股权募资	581	0	4	0	0	0
债权募资	-50	-74	-30	93	-93	-11
其他	-47	-34	-41	-75	-124	-174
筹资活动现金净流	484	-108	-67	17	-217	-185
现金净流量	62	18	-39	90	2	166

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	126	143	150	240	241	407
应收款项	132	124	170	174	235	296
存货	65	69	119	199	249	302
其他流动资产	456	382	480	476	481	487
流动资产	779	718	919	1,089	1,207	1,493
%总资产	67.3%	60.7%	54.7%	55.9%	55.4%	58.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	349	405	661	775	884	986
%总资产	30.2%	34.2%	39.3%	39.8%	40.6%	38.4%
无形资产	26	51	79	83	87	91
非流动资产	378	465	762	859	971	1,078
%总资产	32.7%	39.3%	45.3%	44.1%	44.6%	41.9%
资产总计	1,157	1,182	1,682	1,948	2,178	2,570
短期借款	68	30	0	104	11	0
应付款项	60	95	285	409	513	621
其他流动负债	111	67	144	98	131	166
流动负债	239	192	429	611	656	787
长期贷款	36	0	0	0	0	0
其他长期负债	11	16	28	0	0	0
负债	286	208	457	611	656	787
普通股股东权益	871	975	1,224	1,337	1,522	1,783
其中：股本	58	58	58	58	58	58
未分配利润	119	205	438	550	736	996
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,157	1,182	1,682	1,948	2,178	2,570

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.487	2.203	4.749	3.162	5.227	7.330
每股净资产	15.071	16.856	21.112	22.567	25.704	30.102
每股经营现金净流	0.720	2.202	6.687	3.529	6.361	8.631
每股股利	0.500	0.700	1.500	1.292	2.135	2.995
回报率						
净资产收益率	9.87%	13.07%	22.49%	14.01%	20.34%	24.35%
总资产收益率	7.43%	10.77%	16.38%	9.62%	14.21%	16.89%
投入资本收益率	7.79%	11.12%	19.62%	12.02%	19.11%	23.15%
增长率						
主营业务收入增长率	7.34%	11.23%	94.36%	21.14%	34.57%	26.37%
EBIT增长率	27.99%	49.15%	115.16%	-29.61%	68.27%	40.85%
净利润增长率	82.70%	48.10%	116.22%	-32.00%	65.31%	40.24%
总资产增长率	91.03%	2.19%	42.23%	15.82%	11.84%	18.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.7	33.3	17.8	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	92.5	96.9	73.0	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	73.4	68.8	59.3	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	281.8	284.1	226.1	208.8	170.0	145.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-54.19%	-49.50%	-49.00%	-43.82%	-44.68%	-48.07%
EBIT利息保障倍数	10.8	40.9	-142.4	-17.7	-24.0	-24.2
资产负债率	24.69%	17.57%	27.19%	31.37%	30.10%	30.63%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	5	12
增持	0	1	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.50	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

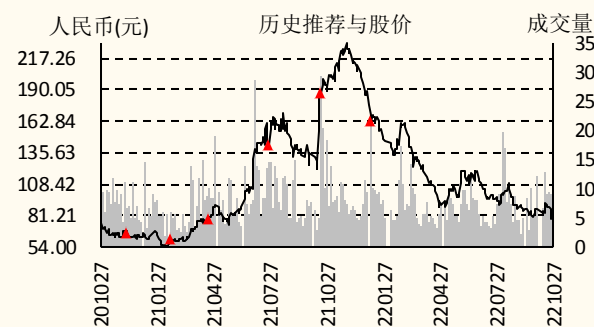
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-12-10	增持	67.20	80.40 ~ 80.40
2	2021-02-19	增持	59.80	N/A
3	2021-04-10	增持	76.30	N/A
4	2021-04-19	买入	77.84	N/A
5	2021-07-27	买入	141.18	N/A
6	2021-10-19	买入	187.79	N/A
7	2022-01-07	买入	171.25	N/A
8	2022-03-12	买入	142.09	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 15%；
 中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；
 减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402