

建龙微纳（688357）\化工

业绩符合预期，锂筛盈利有望快速修复

事件：

4月25日晚，公司发布2022年年报及2023年一季度报，22年公司实现营收8.54亿元，同比减少2.72%；归母净利润1.98亿元，同比减少28.16%；基本每股收益3.36元。23年一季度营收3.26亿元，同比增长65.58%；归母净利润6055万元，同比增长38.05%；扣非后归母净利润5776万元，同比增长43.50%。

业绩符合预期，单季度盈利能力持续改善

22年公司成型分子筛销量同比增长7.26%至2.66万吨，但毛利率减少了16.89pct至33.82%，主要是受锂盐等主要原材料及能源成本上升所致。22年氢氧化锂56.5%价格从年初22万元/吨上涨至年末54万元/吨，涨幅145%。23年Q1扣非后归母净利同比环比均显著提升，主要系泰国一期项目产能释放、公司积极优化产品结构响应市场需求，及品牌影响力进一步提升所致。

锂盐价格大幅下跌，盈利有望快速修复

23年初以来，锂盐价格大幅下跌，公司进入盈利改善通道。截至3月底，氢氧化锂价格已从22年末54万元/吨跌至38万元/吨，并且4月氢氧化锂价格加速下行，现已至22万元/吨。我们判断该轮锂盐价格大幅下跌主要是新能源领域需求疲软导致锂盐价格泡沫破裂，而非受锂基分子筛市场影响所致，公司锂基分子筛毛利率将受益于锂盐价格下跌，盈利能力有望快速修复。

国产替代持续推进，催化场景打开成长上限

公司积极把握国产替代机遇，在洛阳、泰国两地规划了“改扩建一期、二期”和“泰国二期”项目，22年“改扩建一期”中部分成型分子筛生产线建成投产，现拥有成型分子筛产能4.7万吨，分子筛原粉产能4.3万吨。项目全部建成后公司成型分子筛产能有望达7.21万吨至世界前列。扩建项目中，公司布局了移动源脱销、能源化工分子筛催化剂，进一步打开成长上限。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为14/17/21亿元，对应增速分别为59%/25%/25%，归母净利润分别为3.2/4.6/5.9亿元，对应增速分别为63%/43%/29%，EPS分别为5.41/7.73/10.0元/股，3年CAGR为44%。鉴于公司分子筛应用场景持续开拓，国产替代空间广阔，参考可比公司估值，我们给予公司24年20倍PE，目标价154.6元，维持“买入”评级。

风险提示：在建项目推进不及预期，市场推进不及预期，海外布局风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	878	854	1356	1696	2115
增长率（%）	94.36%	-2.72%	58.80%	25.12%	24.67%
EBITDA（百万元）	348	251	469	657	837
归母净利润（百万元）	275	198	322	459	594
增长率（%）	116.22%	-28.16%	62.68%	42.72%	29.40%
EPS（元/股）	4.63	3.33	5.41	7.73	10.00
市盈率（P/E）	20.2	28.1	17.3	12.1	9.4
市净率（P/B）	4.5	3.6	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	30.5	24.6	10.6	7.3	5.4

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2023年4月25日收盘价

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

化学制品

买入（维持评级）

93.61元

154.6元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	59/59
流通A股市值（百万元）	5585
每股净资产（元）	27.11
资产负债率（%）	42.72
一年内最高/最低（元）	133.86/72.87

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

1、《建龙微纳（688357）\化工行业国产吸附类分子筛龙头，拥抱国产替代行业机遇》2022.10.31

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	150	198	392	615	933
应收账款+票据	174	251	351	439	548
预付账款	9	6	13	16	20
存货	119	303	298	349	427
其他	467	378	370	379	389
流动资产合计	919	1136	1424	1798	2316
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产	545	763	866	1062	1181
在建工程	117	199	200	125	150
无形资产	75	73	67	60	54
其他非流动资产	26	13	12	10	9
非流动资产合计	762	1050	1146	1259	1395
资产总计	1682	2186	2569	3057	3711
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	277	447	488	572	699
其他	152	139	231	277	340
流动负债合计	429	586	720	849	1039
长期带息负债	0	19	16	12	9
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	28	32	32	32	32
非流动负债合计	28	50	47	44	40
负债合计	457	637	767	893	1080
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	58	59	59	59	59
资本公积	710	919	919	919	919
留存收益	457	571	824	1186	1653
股东权益合计	1224	1549	1803	2164	2631
负债和股东权益总计	1682	2186	2569	3057	3711

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	275	198	322	459	594
折旧摊销	32	45	104	136	164
财务费用	-2	-10	0	-1	-2
存货减少	-50	-184	5	-51	-77
营运资金变动	58	-255	40	-22	-10
其它	74	173	-24	32	59
经营活动现金流	387	-33	447	554	727
资本支出	-274	-215	-200	-250	-300
长期投资	-80	113	0	0	0
其他	-1	43	19	19	19
投资活动现金流	-355	-59	-181	-231	-281
债权融资	-30	19	-3	-3	-3
股权融资	0	1	0	0	0
其他	-37	104	-69	-97	-125
筹资活动现金流	-67	124	-72	-100	-128
现金净增加额	-39	35	194	223	318

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	878	854	1356	1696	2115
营业成本	469	573	846	991	1211
税金及附加	9	6	14	17	21
营业费用	24	18	28	35	42
管理费用	95	95	136	166	201
财务费用	-2	-10	0	-1	-2
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	11	12	12	12
其他	10	41	19	19	19
营业利润	303	224	363	519	672
营业外净收益	15	-8	3	3	3
利润总额	318	216	365	522	675
所得税	42	18	44	62	80
净利润	275	198	322	459	594
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	275	198	322	459	594

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	94.36%	-2.72%	58.80%	25.12%	24.67%
EBIT	108.42%	-34.71%	77.13%	42.50%	29.25%
EBITDA	98.90%	-27.99%	87.03%	40.03%	27.36%
归母净利润	116.22%	-28.16%	62.68%	42.72%	29.40%
获利能力					
毛利率	46.54%	32.90%	37.60%	41.58%	42.75%
净利率	31.38%	23.17%	23.74%	27.08%	28.11%
ROE	22.49%	12.77%	17.86%	21.23%	22.59%
ROIC	48.56%	23.41%	27.64%	36.40%	41.60%
偿债能力					
资产负债	27.19%	29.12%	29.84%	29.21%	29.10%
流动比率	2.1	1.9	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.8	1.4	1.5	1.7	1.8
营运能力					
应收账款周转率	11.6	5.8	5.5	5.5	5.5
存货周转率	3.9	1.9	2.8	2.8	2.8
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)					
每股收益	4.6	3.3	5.4	7.7	10.0
每股经营现金流	6.5	(0.6)	7.5	9.3	12.2
每股净资产	20.6	26.1	30.3	36.4	44.3
估值比率					
市盈率	20.2	28.1	17.3	12.1	9.4
市净率	4.5	3.6	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	30.5	24.6	10.6	7.3	5.4
EV/EBIT	33.6	29.9	13.7	9.2	6.7

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2023年4月25日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695