

## 建龙微纳 (688357.SH)

强烈推荐 (维持)

## 四季度业绩环比继续增长，催化剂产品开始逐步投产

事件：公司发布 2022 年业绩快报，报告期内实现收入 8.53 亿元，同比下降 2.76%，归母净利润 1.97 亿元，同比下降 28.6%，扣非净利润 1.51 亿元，同比下降 38.5%；其中四季度单季实现收入 2.35 亿元，归母净利润 0.61 亿元，环比增长 13%，扣非净利润 0.42 亿元，环比增长 13.5%。

- 四季度业绩环比继续增长，一季度业绩有望超预期。2022 年锂盐等主要原材料价格及动能价格上涨，公司采购成本上升，下游受国内外疫情等因素影响需求偏弱，导致业绩同比有所下降。报告期内公司新增产能稳步释放，持续优化产品销售结构，全产业链优势、规模优势及研发技术优势进一步释放，综合竞争力进一步提升。2022 年四季度原材料锂盐均价环比进一步上涨，但下游需求开始回暖，带动四季度业绩环比继续增长，一季度下游需求持续向好，锂盐价格大幅下跌，公司业绩有望超预期。
- 锂盐价格进入下跌通道，成本持续降低有助业绩提升。2022 年底开始锂盐价格持续下跌，春节后加速下跌，当前锂盐市场均价 44.5 万元/吨，自高点累计下跌 11.35 万元/吨，公司现有锂筛产能 4000 吨/年，业绩向上弹性大。中长期看原材料锂盐价格有望持续下跌，逐步回归到合理水平，公司锂筛（医用+工业）盈利能力将进一步提升。在经济发达国家约 20% 以上家庭拥有小型制氧设备，而目前我国制氧设备家庭拥有率不足 1%，随着家用制氧机和医院集中供氧渗透率不断提高，公司医用制氧分子筛需求将持续增长。
- 持续拓展新产品新项目，进一步打开未来成长空间。公司积极向市场空间更大、附加值更高的分子筛催化剂领域延伸，吸附材料产业园改扩建一期项目 2022 年底开始陆续建成投产，产品可用于柴油车尾气脱硝以及煤制丙烯、烯烃提纯净化、二甲醚羰基化等催化领域。公司拟发行可转债不超过 7 亿元建设新项目，已经获得证监会批复，本次拟扩产的尾气脱硝和医疗保健制氧分子筛产品附加值高、市场需求增速快，同时部分产品可用于替代活性炭吸附、能源化工、大宗商品等领域，打开未来成长空间。
- 维持“强烈推荐”投资评级。在原料锂盐维持去年均价情况下，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.97 亿、2.79 亿、3.89 亿元，EPS 分别为 3.31、4.69、6.54 元，当前股价对应 PE 分别为 35、25、18 倍，如果未来锂盐价格大幅下跌，则公司业绩向上弹性大，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格上涨、新项目建设不及预期、产品放量不及预期。

## 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	452	878	853	1356	1870
同比增长	11%	94%	-3%	59%	38%
营业利润(百万元)	147	303	227	323	450
同比增长	73%	106%	-25%	42%	39%
归母净利润(百万元)	127	275	197	279	389
同比增长	48%	116%	-29%	42%	39%
每股收益(元)	2.14	4.63	3.31	4.69	6.54
PE	53.7	24.8	34.7	24.5	17.6
PB	7.0	5.6	5.1	4.4	3.7

资料来源：公司数据、招商证券

周期/化工

目标估值：NA

当前股价：114.95 元

## 基础数据

总股本(万股)	5945
已上市流通股(万股)	5945
总市值(亿元)	68
流通市值(亿元)	68
每股净资产(MRQ)	24.7
ROE(TTM)	14.3
资产负债率	26.7%
主要股东	李建波
主要股东持股比例	24.23%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	16	-13
相对表现	3	17	-3



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《建龙微纳(688357)一三季度业绩环比改善，未来成长确定性强》2022-10-28
- 2、《建龙微纳(688357)一受疫情及成本影响业绩承压，下半年有望逐步向好》2022-08-05
- 3、《建龙微纳(688357)一发行可转债募投新项目，大幅增强未来成长确定性》2022-05-24

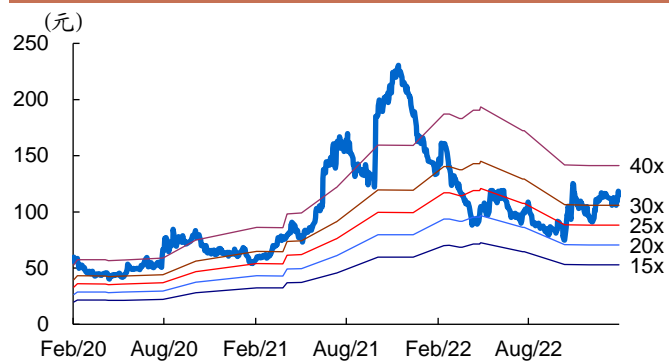
周铮 S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

曹承安 S1090520080002

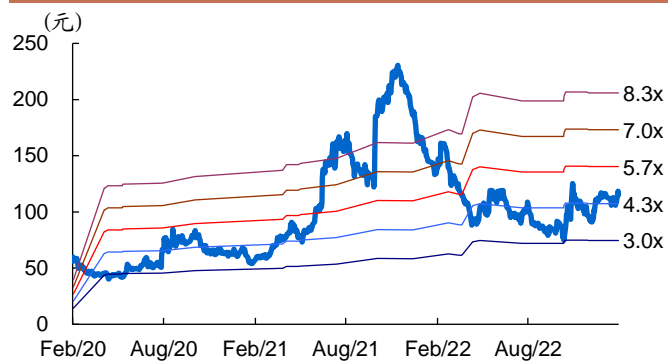
✉ caochengan@cmschina.com.cn

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	718	919	932	1251	1674
现金	143	150	166	304	541
交易性投资	370	450	450	450	450
应收票据	0	98	95	152	209
应收款项	46	40	26	41	57
其它应收款	3	5	5	8	11
存货	69	119	133	206	281
其他	87	57	57	90	124
<b>非流动资产</b>	465	762	935	1096	1247
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	351	544	724	893	1050
无形资产商誉	49	78	70	63	57
其他	64	141	141	141	141
<b>资产总计</b>	<b>1182</b>	<b>1682</b>	<b>1867</b>	<b>2348</b>	<b>2921</b>
<b>流动负债</b>	192	429	505	765	1034
短期借款	30	0	0	0	0
应付账款	91	277	330	511	698
预收账款	17	53	63	97	133
其他	54	100	113	157	203
<b>长期负债</b>	16	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他	16	28	28	28	28
<b>负债合计</b>	<b>208</b>	<b>457</b>	<b>533</b>	<b>793</b>	<b>1062</b>
股本	58	58	58	58	58
资本公积金	685	710	710	710	710
留存收益	232	457	566	786	1091
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	975	1224	1334	1554	1859
<b>负债及权益合计</b>	<b>1182</b>	<b>1682</b>	<b>1867</b>	<b>2348</b>	<b>2921</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	127	388	299	398	520
净利润	127	275	197	279	389
折旧摊销	24	32	45	57	67
财务费用	4	0	(7)	(2)	(3)
投资收益	(14)	(10)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(17)	79	85	67	70
其它	3	11	(1)	18	18
<b>投资活动现金流</b>	(1)	(355)	(203)	(203)	(203)
资本支出	(96)	(286)	(223)	(223)	(223)
其他投资	95	(69)	20	20	20
<b>筹资活动现金流</b>	(108)	(67)	(80)	(57)	(80)
借款变动	(81)	(52)	(0)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	25	0	0	0
股利分配	(29)	(40)	(87)	(59)	(84)
其他	(2)	1	7	2	3
<b>现金净增加额</b>	<b>18</b>	<b>(34)</b>	<b>16</b>	<b>138</b>	<b>237</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	452	878	853	1356	1870
营业成本	251	469	559	866	1183
营业税金及附加	6	9	9	14	19
营业费用	17	24	19	30	41
管理费用	27	52	54	85	118
研发费用	19	42	38	60	82
财务费用	3	(2)	(7)	(2)	(3)
资产减值损失	(0)	0	25	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	6	10	10	10	10
投资收益	14	10	10	10	10
<b>营业利润</b>	147	303	227	323	450
营业外收入	4	19	4	4	4
营业外支出	3	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	148	318	227	322	449
所得税	21	42	30	43	60
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	127	275	197	279	389

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	11%	94%	5%	51%	31%
营业利润	73%	106%	-34%	49%	42%
归母净利润	48%	116%	-33%	46%	41%
<b>获利能力</b>					
毛利率	44.4%	46.5%	31.0%	33.6%	35.8%
净利率	28.2%	31.4%	19.9%	19.3%	20.7%
ROE	13.8%	25.0%	14.5%	18.8%	22.5%
ROIC	12.8%	23.3%	13.5%	18.0%	21.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	17.6%	27.2%	31.2%	35.5%	36.5%
净负债比率	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.7	2.1	1.7	1.6	1.6
速动比率	3.4	1.9	1.5	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.6	0.5	0.6	0.7
存货周转率	3.8	5.0	4.7	5.0	4.7
应收账款周转率	11.0	9.5	6.9	8.5	8.0
应付账款周转率	3.3	2.6	2.0	2.0	1.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	2.15	4.65	3.11	4.54	6.40
每股经营净现金	2.15	6.55	5.46	6.48	8.19
每股净资产	16.45	20.67	22.31	25.92	30.95
每股股利	0.68	1.47	0.93	1.36	1.92
<b>估值比率</b>					
PE	34.9	16.1	24.1	16.5	11.7
PB	4.6	3.6	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	27.6	14.3	19.5	13.4	9.7

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。

**周铮：**招商证券化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

**曹承安：**招商证券化工行业高级分析师。上海交通大学硕士，2020 年加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券。

**赵晨曦：**招商证券化工行业高级分析师。化学工程硕士，2021 年加入招商证券，曾供职中国节能、首创证券。

**连莹：**招商证券化工行业研究员。复旦大学化学博士，2022 年加入招商证券。

**姚姿宇：**招商证券化工行业研究员。香港科技大学硕士，2022 年加入招商证券，曾供职于中泰证券。

## 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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能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。