东兴证券 DONGXING SECURITIES

苏博特（603916）：全国化布局推进，仍处市占快速提升期

2021 年 03 月 26 日

强烈推荐/维持

苏博特 | 公司报告

公司发布 2020 年年报，实现营收和归母净利分别为 36.52 和 4.41 亿，分别同比增长 10.45%和 24.40%，实现每股收益 1.39 元。

技术+产品+服务支撑强大稳价能力。公司核心市场在于基建工程和高端商混领域，通过高技术含量的产品和顾问式的技术服务使得基建和商混客户对公司产品加服务产生较高依赖度，再加之基建客户订单合同期限较长，因而在 2020 年原材料价格因疫情而产生大幅下跌之时，公司混凝土外加剂产品仅在商混端面对市场竞争适当调低价格，而整体综合售价则保持稳定，仅下跌 4.73 个百分点，低于原材料价格降幅。2020 年公司整体毛利水平下降 7.15 个百分点，主要是因为采用新的会计准则，将运输费用划分入营业成本所致。

外加剂+检测双轮驱动盈利水平上升。2020 年公司销售净利率上升 2 个点，我们认为主要来自于两个方面的贡献，一是受益于原材料价格的下降和自身强大稳价能力带来外加剂业务利润空间走阔，二是盈利水平较高的检测中心在营收中占比增大。目前公司内部已经形成外加剂加检测双轮驱动的格局，不仅外加剂业务核心竞争优势突出，稳价能力强，并且受益于建筑建材检测市场向头部集中的趋势，公司检测业务呈现出量价齐升的态势，剔除并表效应，2020 年营收增长 27%左右，毛利升高 7.81 个百分点。

全国化布局继续推进，仍处市占快速提升期。近年来随着退城入园政策的不断推行以及下游客户对产品性能和针对性服务的要求越高越高，减水剂行业集中度提升趋势明显，公司作为行业龙头，核心竞争优势契合行业发展方向，有望充分受益行业集中的贝塔，2020 年 1 月，公司公告计划在广东省江门市布局新材料产业基地，是继江苏、天津、四川以及新疆之后又一重要布局，投产后不仅实现产能规模的增长，也将使得公司产能真正布局全国，显著降低运输费用并且也将提升对客户的服务效率，行业集中叠加公司全国化布局推进，公司正处于市占率快速提升的阶段。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,306.62	3,652.25	4,798.00	5,909.15	6,909.98
增长率（%）	42.78	10.45	31.37	23.16	16.94
归母净利润（百万元）	354.31	440.77	572.66	729.82	984.69
增长率（%）	32.01	24.40	29.92	27.44	34.92
净资产收益率（%）	14.82	12.73	14.46	16.19	18.77
每股收益(元)	1.14	1.39	1.63	2.08	2.81
PE	25.78	21.14	17.98	14.10	10.45
PB	3.82	2.97	2.60	2.28	1.96

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司作为行业领先的新型土木工程材料供应商，主营业务是混凝土外加剂的研发、生产和销售，主要产品为混凝土外加剂中的高性能减水剂、高效减水剂和功能性材料。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

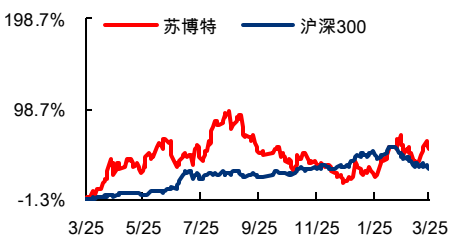
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	36.96-18.77
总市值（亿元）	102.94
流通市值（亿元）	49.98
总股本/流通 A 股（万股）	35,026/17,005
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.15

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030 liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480516110002

研究助理：韩宇

010-66554042 hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070045

盈利预测与投资评级：预计 2021 到 2022 年的营业收入为 47.98 亿元、59.09 亿元和 69.10 亿元，归属于母公司的净利润为 5.73 亿元、7.30 亿元和 9.85 亿元，对应的 EPS 分别为 1.63、2.08 和 2.81 元，对应的动态 PE 分别为 18 倍、14 倍和 10 倍，考虑到公司作为行业龙头，综合竞争优势突出，议价能力提升，高研发投入带来强大产品力，是此轮行业集中度提升的最大受益者，我们维持公司为“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：地产和基建增速下滑，新产品开拓进度不及预期

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	3235	4239	6939	8056	9048	**营业收入**	3307	3652	4798	5909	6910
货币资金	507	986	2879	3250	3455	**营业成本**	1804	2254	2909	3603	4124
应收账款	1777	1976	2498	2914	3408	营业税金	31	32	48	59	69
其他应收款	48	58	76	93	109	营业费用	586	308	384	461	518
预付款项	84	97	115	132	155	管理费用	186	225	270	333	389
存货	187	315	279	345	395	财务费用	58	47	74	106	95
其他流动资产	17	23	23	23	23	资产减值	0	(1)	115	90	90
非流动资产合	1773	2174	2000	1868	1738	公允价值	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	88	88	88	88	投资净收	0	3	0	0	0
固定资产	1188	1433	1319	1204	1089	**营业利润**	464	592	725	918	1225
无形资产	210	248	233	219	206	营业外收	0	1	1	1	1
其他非流动资	52	41	0	0	0	营业外支	4	5	3	3	3
资产总计	5008	6413	8938	9924	10786	**利润总额**	460	588	722	915	1223
流动负债合计	2257	2488	4493	4901	4995	所得税	76	95	120	156	208
短期借款	870	785	2249	2231	1969	**净利润**	384	493	603	760	1015
应付账款	274	406	957	1185	1356	少数股东	30	53	30	30	30
预收款项	95	0	72	176	288	归属母公	354	441	573	730	985
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	619.60	756.21	928.46	1,152.6	1,447.6
非流动负债合	122	159	155	155	155	**EPS（元）**	1.14	1.39	1.63	2.08	2.81
长期借款	26	33	33	33	33	**主要财务比率**	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付债券	0	0	5	5	5						
负债合计	2380	2648	4647	5056	5150	**成长能力**					
少数股东权益	237	302	332	362	392	营业收入	42.78%	10.45%	31.37%	23.16%	16.94%
实收资本(或股	311	350	350	350	350	营业利润	122.02%	27.82%	22.34%	26.64%	33.45%
资本公积	1071	1788	1788	1788	1788	归属于母	32.01%	24.40%	29.92%	27.44%	34.92%
未分配利润	911	1239	1582	2020	2611	**获利能力**					
归属母公司股	2391	3463	3959	4507	5245	毛利率	45.44%	38.29%	39.36%	39.03%	40.31%
负债和所有者	5008	6413	8938	9924	10786	净利率	11.61%	13.51%	12.56%	12.86%	14.68%
现金流量表				单位:百万元		总资产净		7.08%	6.87%	6.41%	7.35%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	14.82%	12.73%	14.46%	16.19%	18.77%
经营活动现金	419	333	663	776	904	**偿债能力**					
净利润	384	493	603	760	1015	资产负债	48%	41%	52%	51%	48%
折旧摊销	113.78	136.9	139.89	138.50	137.23	流动比率	1.43	1.70	1.54	1.64	1.81
财务费用	58	47	74	106	95	速动比率	1.35	1.58	1.48	1.57	1.73
应付帐款的变	-478	-199	-522	-417	-494	**营运能力**					
预收帐款的变	56	-95	72	104	113	总资产周	0.77	0.64	0.63	0.63	0.67
投资活动现金	-194	-527	-81	-97	-97	应收账款	2	2	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款	10.67	10.74	7.04	5.52	5.44
长期股权投资	0	0	0	0	0	**每股指标**					
投资收益	0	3	0	0	0	每股收益	1.14	1.39	1.63	2.08	2.81
筹资活动现金	-70	479	1310	-307	-602	每股净现	0.50	0.81	5.40	1.06	0.59
应付债券增加	0	0	5	0	0	每股净资	7.70	9.89	11.30	12.87	14.97
长期借款增加	26	7	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	1	40	0	0	0	P/E	25.78	21.14	17.98	14.10	10.45
资本公积增加	13	717	0	0	0	P/B	3.82	2.97	2.60	2.28	1.96
现金净增加额	156	285	1892	371	205	EV/EBITD	15.36	13.39	10.45	8.08	6.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	苏博特（603916）：2020 一枝独秀，2021 成长可期	2021-01-05
公司普通报告	苏博特（603916）2020 三季报点评：外加剂和功能性新材料双轮驱动，驶入增长快车道可期	2020-10-30
公司普通报告	苏博特（603916）：龙头地位稳固，关注 Q4 新增需求释放	2020-10-13
公司普通报告	苏博特（603916）2020 中报点评：龙头本色尽显，即将进入 α 与 β 共振期	2020-08-18
公司普通报告	苏博特（603916）2020 中报预告点评：产业链地位提升中，价值重估进行时	2020-07-06
公司普通报告	苏博特（603916）：产品力强大，基建和行业格局改善带来业绩高确定性	2020-04-29
公司普通报告	苏博特（603916）：产业链地位提升助推业绩高增和现金流大幅改善	2020-04-17
行业深度报告	钛白粉行业报告：海外钛白粉大厂式微，国产龙头进击	2021-01-29
行业普通报告	陶瓷材料行业报告：国产工艺突破技术瓶颈，新应用场景带来广阔发展空间	2021-01-28
行业深度报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之四：从钛原料涨价理解本轮钛白粉行情	2020-11-02
行业深度报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之三：从海外钛白公司的没落看国产龙头的进击	2020-10-13
行业普通报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之二：价格指标明显高于上轮景气底部，为何仍维持底部判断	2020-09-20
行业普通报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之一：当前仍处景气底部，未来复苏弹性大，持续推荐龙蟒佰利	2020-09-18
行业深度报告	尾气处理用陶瓷材料行业：蜂窝陶瓷载体是核心部件，市场规模提升空间大——先进陶瓷材料系列研究之三	2020-06-10
行业深度报告	义齿用陶瓷材料行业：全瓷牙市场空间广阔，氧化锆材料发展迅猛——先进陶瓷材料系列研究之二	2020-06-09

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

7 年化工行业研究经验，曾就职于中金公司研究部。从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

研究助理简介

韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。2020wind 金牌分析师第 3 名团队和 2020 东方财富最佳建材行业分析师第 3 名团队核心成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526