东兴证券 DONGXING SECURITIES

苏博特（603916）：产业链地位提升中，价值重估进行时

2020 年 07 月 06 日

强烈推荐/维持

苏博特 | 公司报告

公司发布 2020 年半年报预告，预计 2020H1 归属于上市公司股东净利润将落在 1.60-1.74 亿元之间，同比增速落在 20-30%之间，业绩增速区间符合预期。

被疫情延后的需求在 Q2 集中爆发，推动业绩增速环比大幅改善。受到疫情影响公司下游对混凝土外加剂的需求在 Q1 有较大幅度下滑，但这部分需求不是消失而是被延后，随着 3 月中旬以来复工复产的加速推进，下游需求在 Q2 集中爆发，测算公司 Q2 实现归母净利的范围在 1.1-1.2 亿之间，同比大幅增长 29.41%-47.06%，2020 年上半年公司主要原材料环氧乙烷均价有 9.05%的下滑，基于公司 Q1 所体现出的强大稳价能力，我们判断 Q2 公司毛利水平依然维持在高位，而业绩的环比大幅改善则源于毛利水平和销量的共同增长，结合原材料价格下滑的幅度，判断 Q2 销量同比增幅在双位数。

泰兴基地投产缓解产能瓶颈，关注基建新增需求释放带给公司的业绩弹性。“年产 62 万吨高性能混凝土外加剂建设项目”有望在 2020 下半年投产，届时将有力缓解公司高性能产品所面临的产能瓶颈。疫情之后经济稳增长的必要性提升，2020 全年基建增速回升至 10%以上的确定性很高，公司是基建工程专业户，基建项目收入占比在 40%左右，上半年基建项目招标制作量已有大幅增长，这部分基建新增项目的需求将在下半年迎来释放，叠加建筑工程项目三四季度旺季的赶工需求，有望为公司全年业绩带来弹性。

产业链地位提升逻辑持续印证，公司价值重估正在进行时。公司作为绝对龙头，是 2016 年以来集中度加速提升的最大受益者，市占率加速上升的同时，由于下游对产品配方和现场服务能力的要求提高，公司在产业链中的地位也在加速升高，业绩和经营质量双双得到大幅改善，公司周期属性弱化，盈利水平、质量和稳定性升高，公司价值正在获得市场重估。

盈利预测与投资评级：预计 2020 到 2022 年的营业收入为 40.07 亿元、49.83 亿元和 61.50 亿元，归属于母公司的净利润为 4.44 亿元、5.92 亿元和 7.28 亿元，对应的 EPS 分别为 1.43、1.91 和 2.35 元，对应的动态 PE 分别为 18 倍、14 倍和 11 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，维持公司为“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：地产和基建增速不及预期，新材料产品推广情况不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,315.96	3,306.62	4,007.90	4,983.48	6,150.15
增长率（%）	37.88%	42.78%	21.21%	24.34%	23.41%
归母净利润（百万元）	268.40	354.31	444.22	592.58	728.65
增长率（%）	100.61%	32.01%	25.37%	33.40%	22.96%
净资产收益率（%）	12.87%	14.82%	16.10%	18.50%	19.43%
每股收益(元)	0.88	1.14	1.43	1.91	2.35
PE	30.16	23.28	18.55	13.91	11.31
PB	3.94	3.45	2.99	2.57	2.20

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。

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

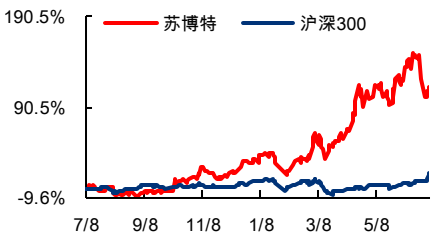
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	31.26-11.32
总市值（亿元）	82.44
流通市值（亿元）	34.96
总股本/流通 A 股（万股）	31,061/13,173
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.65

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：罗四维
010-66554047 luosw@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519080002

研究助理：韩宇
010-66554042 hanyu_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070045

研究助理：薛阳
010-66554090 xueyang@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070062

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	2261	3235	5693	6677	7920	**营业收入**	2316	3307	4008	4983	6150
货币资金	249	507	2405	2741	3075	**营业成本**	1450	1804	2144	2662	3276
应收账款	1299	1777	2086	2458	3033	营业税金	22	31	40	50	62
其他应收款	37	48	58	72	89	营业费用	342	586	601	748	984
预付款项	100	84	98	110	128	管理费用	134	186	226	281	346
存货	201	187	206	255	314	财务费用	34	58	83	117	121
其他流动资产	18	17	17	17	17	资产减值	119	171	240	299	369
非流动资产合	1274	1773	1611	1503	1395	公允价值	35	0	115	90	90
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收	0	0	0	0	0
固定资产	924	1188	1093	998	903	**营业利润**	209	464	574	753	917
无形资产	203	210	197	185	174	营业外收	125	0	1	1	1
其他非流动资	58	52	0	0	0	营业外支	3	4	3	3	3
资产总计	3535	5008	7304	8179	9315	**利润总额**	331	460	571	750	914
流动负债合计	1389	2257	4152	4553	5111	所得税	61	76	97	128	155
短期借款	825	870	2319	2390	2562	**净利润**	270	384	474	623	759
应付账款	346	274	705	875	1077	少数股东	1	30	30	30	30
预收款项	39	95	155	243	343	归属母公	268	354	444	593	729
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	315.64	619.60	764.37	976.80	1,143.9
非流动负债合	53	122	126	126	126	**EPS（元）**	0.88	1.14	1.43	1.91	2.35
长期借款	0	26	26	26	26	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	5	5	5		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1441	2380	4278	4679	5238	**成长能力**					
少数股东权益	9	237	267	297	327	营业收入	37.88%	42.78%	21.21%	24.34%	23.41%
实收资本(或股	309	311	311	311	311	营业利润	26.50%	122.02%	23.80%	31.15%	21.78%
资本公积	1058	1071	1071	1071	1071	归属于母	100.61%	32.01%	25.37%	33.40%	22.96%
未分配利润	690	911	1177	1533	1970	**获利能力**					
归属母公司股	2085	2391	2759	3204	3750	毛利率	37.38%	45.44%	46.51%	46.59%	46.73%
负债和所有者	3535	5008	7304	8179	9315	净利率	11.64%	11.61%	11.83%	12.49%	12.34%
现金流量表				单位:百万元		总资产净		7.59%	7.08%	6.08%	7.24%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	12.87%	14.82%	16.10%	18.50%	19.43%
经营活动现金	-98	419	687	627	562	**偿债能力**					
净利润	270	384	474	623	759	资产负债	41%	48%	59%	57%	56%
折旧摊销	76.96	113.7	116.67	115.60	114.63	流动比率	1.63	1.43	1.37	1.47	1.55
财务费用	34	58	83	117	121	速动比率	1.48	1.35	1.32	1.41	1.49
应付帐款的变	-332	-478	-309	-371	-575	**营运能力**					
预收帐款的变	19	56	60	88	100	总资产周	0.74	0.77	0.65	0.64	0.70
投资活动现金	-46	-194	-69	-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	8.53	10.67	8.19	6.31	6.30
长期股权投资	0	0	0	0	0	**每股指标**					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益	0.88	1.14	1.43	1.91	2.35
筹资活动现金	255	-70	1280	-194	-132	每股净现	0.36	0.50	6.11	1.08	1.08
应付债券增加	0	0	5	0	0	每股净资	6.74	7.70	8.88	10.32	12.08
长期借款增加	0	26	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	5	1	0	0	0	P/E	30.16	23.28	18.55	13.91	11.31
资本公积增加	44	13	0	0	0	P/B	3.94	3.45	2.99	2.57	2.20
现金净增加额	110	156	1898	336	334	EV/EBITD	27.83	13.93	10.71	8.11	6.78

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）：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	混凝土减水剂行业深度报告：潮起双强立，风正一帆悬	2020-04-13
公司普通报告	苏博特（603916）：近看基建复工增长高速，远看新材料空间广阔	2020-02-27
公司普通报告	苏博特（603916）三季度业绩预告点评：业绩持续提升，技术优势为增长奠定基石	2019-10-17
公司普通报告	苏博特（603916）：行业集中度加速提升，公司扣非业绩增长显著	2019-08-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

化工行业首席分析师，能源与材料团队组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所，从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，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。

薛阳

清华大学化学系硕士，在 Chemical Science, CCS Chemistry 等期刊发表论文三篇，中国化学会会员。2019 年 7 月加入东兴证券研究所。

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