

**苏博特 (603916.SH)**
**Q1 营业总成本偏高影响利润，看好业绩修复和成长**

2023年04月30日

**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**
**金益腾（分析师）**
**龚道琳（分析师）**
**杨占魁（联系人）**

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

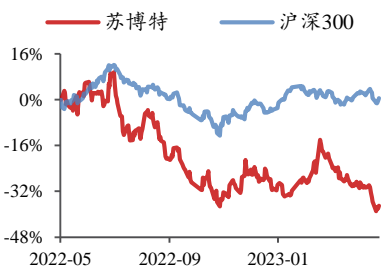
yangzhankui@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790122120028

日期	2023/4/28
当前股价(元)	14.69
一年最高最低(元)	26.27/14.05
总市值(亿元)	61.74
流通市值(亿元)	61.74
总股本(亿股)	4.20
流通股本(亿股)	4.20
近3个月换手率(%)	72.56

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

 《2022年需求下滑产销承压，未来修复和成长兼备——公司信息更新报告》  
-2023.4.23

 《Q3需求承压销量不佳，看好需求回暖及未来成长性——公司信息更新报告》  
-2022.10.29

 《Q2需求成本承压，看好持续修复和长期成长趋势——公司信息更新报告》  
-2022.8.30

**● Q1 营收同比微降，看好需求复苏带动业绩修复，维持“买入”评级**

4月27日晚间，公司发布2023年一季报，公司实现营业收入6.66亿元，同比-7.06%；实现归母净利润0.40亿元，同比-49.63%。当前公司出货已有所好转，我们看好需求持续复苏，我们维持2023-2025年盈利预测：我们预计2023-2025年实现归母净利润4.01、5.20、6.12亿元，对应EPS分别为0.95、1.24、1.46元/股，当前股价对应PE分别为15.4、11.9、10.1倍。我们看好公司作为混凝土外加剂龙头产能逐步释放，随经济复苏，业绩有望迎来修复，维持“买入”评级。

**● Q1 减水剂销量同比下降，营收同比略降7.06%，营业成本和费用影响利润**

Q1公司营收同比略降7.06%，归母净利润同比降低49.63%，由于公司产能建设、销售团队补充，使得营业成本和费用偏高。根据公司财报，Q1营业成本/营收占比为63.4%，较2022Q1的60.8%提升2.6pcts；Q1四费率为27.7%，较2022Q1的28.7%降低1pcts。根据公司公布的经营数据，高性能减水剂、高效减水剂、功能性材料分别实现销量18.83、0.98、4.58万吨，销量分别同比-4.9%、-20.3%、持平。由于春节因素和需求恢复缓慢，一季度减水剂销量同比下降。据我们测算，Q1以上产品销售均价分别为1,994、2,097、2,121元/吨，同比基本变化不大。原料端，据百川盈孚数据，环氧乙烷Q1均价为6719元/吨，较2022Q4下降231元/吨，成本端压力有所缓解。截至一季度末，公司应收票据及账款为27.35亿元，较2022年报下降，回款水平控制良好。

**● 需求有望修复叠加公司产能投放，我们看好公司盈利修复和长期成长**

根据公司年报和投资者问答，2022年广东江门基地建成投产，镇江项目于2022年底前完成主体建设，预计2023年4-5月投产。公司的产品已经应用于川藏铁路和胶州湾第二海底隧道等一批代表性重点工程项目；持续开拓海外一带一路带动销量增长；同时检测业务将继续保持增长，体现出较好的发展韧性与盈利能力，与外加剂业务形成良好协同。我们看好公司随经济复苏，有望迎来业绩修复。

**● 风险提示：产能投放不及预期、下游需求大幅下滑、宏观经济下行。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,522	3,715	4,031	4,416	4,947
YOY(%)	23.8	-17.8	8.5	9.6	12.0
归母净利润(百万元)	533	288	401	520	612
YOY(%)	20.9	-46.0	39.1	29.7	17.8
毛利率(%)	35.3	34.3	35.0	36.0	36.0
净利率(%)	11.8	7.8	9.9	11.8	12.4
ROE(%)	14.0	7.8	9.0	10.8	11.6
EPS(摊薄/元)	1.27	0.69	0.95	1.24	1.46
P/E(倍)	11.6	21.4	15.4	11.9	10.1
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5047	4938	6255	6427	7386
现金	842	1048	1586	2267	2299
应收票据及应收账款	3323	3164	3786	3313	4016
其他应收款	47	59	56	70	71
预付账款	99	57	113	73	135
存货	462	458	530	536	658
其他流动资产	275	152	185	168	208
<b>非流动资产</b>	2522	2809	2877	2969	3107
长期投资	95	105	120	136	153
固定资产	1590	1685	1715	1761	1853
无形资产	369	457	494	539	594
其他非流动资产	468	562	548	533	507
<b>资产总计</b>	7570	7746	9131	9396	10492
<b>流动负债</b>	2853	2112	2905	2697	3244
短期借款	700	820	835	828	831
应付票据及应付账款	1363	839	1069	1084	1216
其他流动负债	790	452	1000	786	1196
<b>非流动负债</b>	451	1040	1176	1156	1096
长期借款	300	841	977	956	896
其他非流动负债	151	200	200	200	200
<b>负债合计</b>	3304	3152	4081	3853	4340
少数股东权益	335	400	456	537	637
股本	420	420	420	420	420
资本公积	1731	1735	1735	1735	1735
留存收益	1798	1935	2296	2779	3369
<b>归属母公司股东权益</b>	3931	4194	4594	5007	5516
<b>负债和股东权益</b>	7570	7746	9131	9396	10492

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	336	219	431	1050	478
净利润	599	358	457	600	712
折旧摊销	180	207	175	196	217
财务费用	54	53	36	9	1
投资损失	-12	-12	-7	-8	-10
营运资金变动	-532	-403	-204	288	-406
其他经营现金流	46	16	-26	-35	-38
<b>投资活动现金流</b>	-458	-185	-237	-280	-346
资本支出	297	297	229	272	338
长期投资	0	-5	-15	-16	-17
其他投资现金流	-161	117	6	8	9
<b>筹资活动现金流</b>	-51	272	343	-88	-100
短期借款	-86	121	15	-7	4
长期借款	267	541	136	-20	-60
普通股增加	70	0	0	0	0
资本公积增加	-57	4	0	0	0
其他筹资现金流	-245	-393	193	-60	-44
<b>现金净增加额</b>	-175	311	537	682	31

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4522	3715	4031	4416	4947
营业成本	2926	2441	2620	2826	3166
营业税金及附加	39	31	34	37	41
营业费用	333	361	371	406	455
管理费用	260	266	289	296	302
研发费用	220	206	214	225	252
财务费用	54	53	36	9	1
资产减值损失	-1	-4	0	0	0
其他收益	38	46	31	33	37
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	12	7	8	10
资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	686	399	532	692	813
营业外收入	1	7	3	3	4
营业外支出	2	11	6	6	6
<b>利润总额</b>	685	395	529	689	811
所得税	86	37	72	89	99
<b>净利润</b>	599	358	457	600	712
少数股东损益	66	70	56	80	100
<b>归属母公司净利润</b>	533	288	401	520	612
EBITDA	903	676	744	909	1040
EPS(元)	1.27	0.69	0.95	1.24	1.46

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	23.8	-17.8	8.5	9.6	12.0
营业利润(%)	15.8	-41.9	33.4	30.1	17.5
归属于母公司净利润(%)	20.9	-46.0	39.1	29.7	17.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.3	34.3	35.0	36.0	36.0
净利率(%)	11.8	7.8	9.9	11.8	12.4
ROE(%)	14.0	7.8	9.0	10.8	11.6
ROIC(%)	12.5	7.1	7.2	8.6	9.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	43.6	40.7	44.7	41.0	41.4
净负债比率(%)	6.7	16.6	12.0	-0.9	-1.2
流动比率	1.8	2.3	2.2	2.4	2.3
速动比率	1.5	2.1	1.9	2.1	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.9	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	7.0	6.6	10.0	10.0	11.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.27	0.69	0.95	1.24	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.52	1.03	2.50	1.14
每股净资产(最新摊薄)	9.35	9.72	10.68	11.66	12.87
<b>估值比率</b>					
P/E	11.6	21.4	15.4	11.9	10.1
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.4	10.8	9.7	7.3	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn