



2020-07-05

公司点评报告

买入/维持

苏博特(603916)

目标价: 34.8

昨收盘: 26.54

材料 材料 II

## 核心逻辑持续验证，上半年业绩预增 20%-30%

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 311/132     |
| 总市值/流通(百万元)   | 8,244/3,496 |
| 12 个月最高/最低(元) | 31.26/11.46 |

#### 相关研究报告:

苏博特(603916)《【太平洋化工】苏博特一季报点评:疫情不改景气上行趋势,维持“买入”》  
—2020/04/27

苏博特(603916)《【太平洋化工】苏博特19年报点评:混凝土外加剂龙头,业绩靓丽,处于快速发展期》  
—2020/04/16

苏博特(603916)《【太平洋化工】苏博特19年业绩预告点评:扣非净利润同比增加130%-150%,全年业绩超预期,维持“买入”》  
—2020/01/06

证券分析师:柳强

电话:010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

**事件:** 公司发布2020年上半年业绩预增公告,预计实现归母净利润16,064.40万元到17,403.10万元,同比增长20-30%;扣非后归母净利润15,773.58万元到17,088.04万元,同比增长20-30%。对应第二季度归母净利润1.11亿元-1.25亿元,同比增长30.77%-46.5%,环比增长125.65%-152.79%。

#### 主要观点:

#### 1、二季度环比大幅改善,业绩稳增长

尽管受到2020年一季度疫情的不利影响,公司高性能减水剂销量为10.65万吨、同比-30%;高效减水剂销量1.55万吨、同比-40%;功能性材料1.66万吨、同比-47%,但二季度随着各地复工复产,公司率先复苏,环比大幅增长。我们认为公司上半年业绩预增20%-30%,主要受益于(1)毛利率同比提升,主要由于原料环氧乙烷价格下滑。2020年H1,环氧乙烷均价7061元/吨,同比下降9.1%。(2)检测公司自2019年5月并表。(3)混凝土减水剂二季度需求环比快速提升。尽管部分北方地区复工不及预期,南方地区6月下旬以来雨水较多,影响了部分产品市场需求,但下半年需求前景依然向好。

#### 2、核心逻辑持续验证,前期调整不改中长期向上

混凝土外加剂行业企业数量众多,集中度较低。但近年来龙头企业加速发展,相继通过并购和自身产能扩建来提高市场占有率,行业集中度提升加快。公司长期保持行业龙头地位。随着公司江苏泰兴和四川大英项目基地稳步推进,分别预计2020下半年和2021上半年陆续建成投产,公司高性能减水剂产能同比增长118.6%,市场地位将进一步提高。对于前期石油价格低位EO原料成本红利、二季度复工边际改善空间大,当前利好边际减弱,但公司技术优势、产能扩张、行业集中度提升等核心逻辑未变,可参考水泥、防水材料、涂料行业龙头公司的成长,公司成长空间还很大。

#### 3、盈利预测及评级

我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为4.50亿元、5.60亿元、6.65亿元,对应EPS 1.45元、1.80元、2.14元,PE 18.3X、14.7X、12.4X。考虑公司为混凝土外加剂行业龙头,具有领先的技术优势,

分析师助理：贺顺利

电话：15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

特别是在中高端市场，2020-2021 年新增产能进入投放期，受益行业集中度提升及毛利率改善，业绩稳增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、新建项目达产低于预期、原材料涨价

■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3,307 | 3,998 | 4,933 | 5,875 |
| (+/-%)    | 42.8% | 20.9% | 23.4% | 19.1% |
| 净利润(百万元)  | 354   | 450   | 560   | 665   |
| (+/-%)    | 32.0% | 26.9% | 24.7% | 18.7% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.14  | 1.45  | 1.80  | 2.14  |
| 市盈率(PE)   | 23.3  | 18.3  | 14.7  | 12.4  |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

| 资产负债表       |       |       |       |       | 利润表        |        |        |        |        |
|-------------|-------|-------|-------|-------|------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元      |       |       |       |       | 单位:百万元     |        |        |        |        |
| 会计年度        | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E | 会计年度       | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| 货币资金        | 507   | 61    | 68    | 170   | 营业收入       | 3,307  | 3,998  | 4,933  | 5,875  |
| 应收票据        | 615   | 463   | 556   | 667   | 营业成本       | 1,804  | 2,164  | 2,676  | 3,187  |
| 应收账款        | 1,777 | 2,149 | 2,651 | 3,158 | 营业税金及附加    | 31     | 38     | 46     | 55     |
| 预付款项        | 84    | 101   | 125   | 149   | 销售费用       | 586    | 720    | 874    | 1,041  |
| 存货          | 187   | 224   | 277   | 330   | 管理费用       | 186    | 224    | 276    | 329    |
| 其他流动资产      | 65    | 72    | 86    | 103   | 研发费用       | 171    | 207    | 255    | 304    |
| 流动资产合计      | 3,235 | 3,070 | 3,762 | 4,576 | 财务费用       | 58     | 57     | 70     | 87     |
| 其他长期投资      | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     | 公允价值变动收益   | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产        | 1,188 | 1,248 | 1,301 | 1,348 | 投资收益       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 在建工程        | 97    | 51    | 51    | 51    | 营业利润       | 464    | 590    | 736    | 872    |
| 无形资产        | 210   | 203   | 203   | 203   | 营业外收入      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他非流动资产     | 278   | 245   | 245   | 245   | 营业外支出      | 4      | 4      | 4      | 4      |
| 非流动资产合计     | 1,773 | 1,747 | 1,801 | 1,848 | 利润总额       | 460    | 586    | 732    | 868    |
| 资产合计        | 5,008 | 4,817 | 5,563 | 6,424 | 所得税        | 76     | 97     | 121    | 144    |
| 短期借款        | 870   | 1,000 | 1,030 | 1,061 | 净利润        | 384    | 489    | 611    | 725    |
| 应付票据        | 249   | 15    | 15    | 15    | 少数股东损益     | 30     | 39     | 50     | 59     |
| 应付账款        | 274   | 328   | 406   | 483   | 归母净利润      | 354    | 450    | 560    | 665    |
| 预收款项        | 95    | 115   | 141   | 168   | NOPLAT     | 441    | 540    | 672    | 800    |
| 其他应付款       | 403   | 74    | 74    | 74    | EPS (摊薄)   | 1.14   | 1.45   | 1.80   | 2.14   |
| 一年内到期的非流动负债 | 0     | 0     | 0     | 0     |            |        |        |        |        |
| 其他流动负债      | 367   | 90    | 90    | 90    | 主要财务比率     |        |        |        |        |
| 流动负债合计      | 2,257 | 1,621 | 1,756 | 1,891 | 会计年度       | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| 长期借款        | 26    | 27    | 28    | 28    | 成长能力       |        |        |        |        |
| 应付债券        | 0     | 0     | 0     | 0     | 营业收入增长率    | 42.8%  | 20.9%  | 23.4%  | 19.1%  |
| 其他非流动负债     | 96    | 53    | 53    | 53    | EBIT增长率    | 112.0% | 22.5%  | 24.5%  | 19.1%  |
| 非流动负债合计     | 122   | 79    | 80    | 81    | 归母公司净利润增长率 | 32.0%  | 26.9%  | 24.7%  | 18.7%  |
| 负债合计        | 2,380 | 1,701 | 1,836 | 1,972 | 盈利能力       |        |        |        |        |
| 归母所有者权益     | 2,391 | 2,841 | 3,401 | 4,066 | 毛利率        | 45.4%  | 45.9%  | 45.8%  | 45.8%  |
| 少数股东权益      | 237   | 276   | 326   | 385   | 净利率        | 11.6%  | 12.2%  | 12.4%  | 12.3%  |
| 所有者权益合计     | 2,628 | 3,116 | 3,727 | 4,452 | ROE        | 14.8%  | 15.8%  | 16.5%  | 16.4%  |
| 负债和所有者权益    | 5,008 | 4,817 | 5,563 | 6,424 | ROIC       | 12.9%  | 13.4%  | 14.4%  | 14.8%  |
|             |       |       |       |       | 偿债能力       |        |        |        |        |
|             |       |       |       |       | 资产负债率      | 47.5%  | 35.3%  | 33.0%  | 30.7%  |
|             |       |       |       |       | 债务权益比      | 37.8%  | 34.6%  | 29.8%  | 25.7%  |
|             |       |       |       |       | 流动比率       | 143.3% | 189.3% | 214.3% | 242.0% |
|             |       |       |       |       | 速动比率       | 135.0% | 175.5% | 198.5% | 224.5% |
|             |       |       |       |       | 营运能力       |        |        |        |        |
|             |       |       |       |       | 总资产周转率     | 0.7    | 0.8    | 0.9    | 0.9    |
|             |       |       |       |       | 应收账款周转天数   | 193    | 193    | 193    | 193    |
|             |       |       |       |       | 应付账款周转天数   | 55     | 55     | 55     | 55     |
|             |       |       |       |       | 存货周转天数     | 37     | 37     | 37     | 37     |
|             |       |       |       |       | 每股指标 (元)   |        |        |        |        |
|             |       |       |       |       | 每股收益       | 1.14   | 1.45   | 1.80   | 2.14   |
|             |       |       |       |       | 每股经营现金流    | 2.15   | -1.16  | 0.79   | 1.15   |
|             |       |       |       |       | 每股净资产      | 7.70   | 9.15   | 10.95  | 13.09  |
|             |       |       |       |       | 估值比率       |        |        |        |        |
|             |       |       |       |       | P/E        | 23.3   | 18.3   | 14.7   | 12.4   |
|             |       |       |       |       | P/B        | 3.4    | 2.9    | 2.4    | 2.0    |
|             |       |       |       |       | EV/EBITDA  | 14.4   | 11.7   | 9.7    | 8.3    |

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                  |
|---------|-----|-------------|---------------------|
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com     |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售    | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com      |
| 华东销售    | 郭瑜  | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com     |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com   |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhaf1@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com   |
| 华南销售    | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com   |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。