

业绩符合预期，拟实施限制性股票激励计划 买入（维持）

2020 年 08 月 17 日

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,307	3,700	4,818	5,993
同比（%）	42.8%	11.9%	30.2%	24.4%
归母净利润（百万元）	354	465	575	706
同比（%）	32.0%	31.3%	23.7%	22.7%
每股收益（元/股）	1.14	1.50	1.85	2.27
P/E（倍）	30.41	23.17	18.73	15.26

事件：公司发布 2020 年半年度业绩，报告期内公司营业总收入 14.32 亿元，同比增长 3.01%；归属上市公司净利润 1.67 亿元，同比增长 24.52%；扣非后归属上市公司净利润 1.64 亿元，同比增长 24.88%。同时，公司拟实施限制性股票激励计划，数量为 294 万股，占激励计划草案公告日公司股本总额 31,055 万股的 0.95%。

投资要点

■ **业绩符合预期，成本下降明显：**公司是由江苏省建科院改制而来的科技先导型企业，连续多年在中国混凝土外加剂企业的综合十强评比中获得第一名。报告期内，公司的高性能减水剂产量、销量分别为 41.62 万吨、40.44 万吨，平均销售价格同比下降 2.52%；高效减水剂产量、销量分别为 6.31 万吨、5.61 万吨，平均销售价格同比上升 0.80%；功能型材料产量、销量分别为 9.6 万吨、8.15 万吨，平均销售价格同比下降 2.10%。同时，主要原材料环氧乙烷平均采购价格较上年同期下降 9.09%，甲醛平均采购价格较上年同期下降 25.70%，工业萘平均采购价格较上年同期下降 11.26%。

■ **拟实施限制性股票激励计划，彰显长期发展信心：**本次激励计划的激励对象共 36 人，授予价格为每股 17.22 元，限售期分别为 12 个月和 24 个月。在第一个解除限售期，业绩考核目标为以 2019 年公司净利润及子公司检测中心净利润为基数，2020 年公司净利润增长率不低于 8%，且子公司检测中心净利润增长率不低于 8%；在第二个解除限售期，业绩考核目标为以 2019 年公司净利润及子公司检测中心净利润为基数，2020 年-2021 年净利润增长率累计不低于 16%，且子公司检测中心净利润增长率累计不低于 16%。此次股权激励计划，彰显出公司对长期稳健发展的信心十足。

■ **五大基地布局全国，并购检测中心协同发展：**公司现有南京、天津、新疆、泰兴四个母液合成基地，考虑到在建的四川基地，公司未来将形成全国范围内的五大基地布局。目前，泰州基地年产 62 万吨高性能混凝土外加剂建设项目已基本建成，将于 9 月正式投产；四川西部高性能土木工程材料产业基地项目也已开工建设，南京博特的技术改造项目已完成并进入正常运营。此外，2019 年公司成功并购江苏省建筑工程质量检测中心，利用二者在业务上的协同性，可进一步拓宽销售渠道，同时在功能型材料领域充分合作，进一步提升公司的综合竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.65 亿元、5.75 亿元和 7.06 亿元，EPS 分别为 1.50 元、1.85 元和 2.27 元，当前股价对应 PE 分别为 23X、19X 和 15X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**基建投资力度不及预期；油价大幅反弹；在建项目投产进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.70
一年最低/最高价	11.25/36.12
市净率(倍)	4.36
流通 A 股市值(百万元)	4570.93

基础数据

每股净资产(元)	7.96
资产负债率(%)	47.07
总股本(百万股)	310.55
流通 A 股(百万股)	131.73

相关研究

1、《苏博特 (603916)：成本需求双受益，扩产迎发展新机遇》2020-04-24

苏博特三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,235	4,447	6,787	7,294	营业收入	3,307	3,700	4,818	5,993
现金	507	1,892	2,463	3,064	减:营业成本	1,804	1,946	2,581	3,241
应收账款	1,777	1,665	2,817	2,758	营业税金及附加	31	35	45	57
存货	187	232	323	373	营业费用	586	634	835	1,035
其他流动资产	764	658	1,184	1,099	管理费用	357	401	522	649
非流动资产	1,773	1,847	2,182	2,532	财务费用	58	64	71	78
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	30	32	32	32
固定资产	1,188	1,274	1,624	1,961	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	97	87	95	102	其他收益	24	24	22	23
无形资产	210	228	229	230	营业利润	464	612	755	926
其他非流动资产	278	258	234	238	加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
资产总计	5,008	6,293	8,970	9,826	利润总额	460	609	751	922
流动负债	2,257	3,137	5,318	5,566	减:所得税费用	76	105	128	157
短期借款	870	2,174	3,399	4,056	少数股东损益	30	39	48	59
应付账款	274	395	492	622	归属母公司净利润	354	465	575	706
其他流动负债	1,114	568	1,427	888	EBIT	499	666	855	1,066
非流动负债	122	118	114	110	EBITDA	613	788	1,005	1,223
长期借款	26	21	18	14					
其他非流动负债	96	96	96	96					
负债合计	2,380	3,255	5,432	5,676	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	237	275	323	382	每股收益(元)	1.14	1.50	1.85	2.27
					每股净资产(元)	7.70	8.90	10.35	12.13
归属母公司股东权益	2,391	2,763	3,214	3,767	发行在外股份(百万 股)	311	311	311	311
负债和股东权益	5,008	6,293	8,970	9,826	ROIC(%)	12.3%	10.9%	10.5%	11.1%
					ROE(%)	14.6%	16.6%	17.6%	18.4%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	45.4%	47.4%	46.4%	45.9%
经营活动现金流	419	434	30	684	销售净利率(%)	10.7%	12.6%	11.9%	11.8%
投资活动现金流	-194	-196	-485	-506	资产负债率(%)	47.5%	51.7%	60.6%	57.8%
筹资活动现金流	-70	1,147	1,027	423	收入增长率(%)	42.8%	11.9%	30.2%	24.4%
现金净增加额	156	1,385	572	601	净利润增长率(%)	32.0%	31.3%	23.7%	22.7%
折旧和摊销	114	122	149	157	P/E	30.41	23.17	18.73	15.26
资本开支	222	74	336	349	P/B	4.51	3.90	3.35	2.86
营运资本变动	-157	-256	-814	-316	EV/EBITDA	18.75	14.54	12.10	10.03

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>