

苏博特 (603916): 龙头本色尽显, 即将进入 α 与 β 共振期

2020 年 08 月 18 日

强烈推荐/维持

苏博特

公司报告

公司发布 2020 年半年报, 2020H1 实现营收和归母净利分别为 14.32 和 1.68 亿, 分别同比增长 3.01% 和 24.52%, 实现每股收益 0.54 元。业绩符合 预期。

疫情和雨水扰动不改强大产品力底色, 外加剂业务录得双位数增长。2020H1 的新冠疫情防控和 6 月强于往年的雨季对公司下游需求造成了双重考验, 随着疫情迅速得到控制, 复工复产加速推进, 雨季过后下游工程需求也迎来有韧性的反弹, 整体来看, 公司混凝土外加剂业务销量仅略下滑 4.78 个百分点, 而在大宗商品价格下降的带动之下, 主要原材料环氧乙烷、甲醛以及工业萘的平均采购价格同比分别下降 9.09%、25.7% 以及 11.26%, 产品价格方面, 我们判断由于公司下游基建客户占比高, 2020H1 主要执行固定价格的存量订单, 因而在地产用商混端虽然在价格竞争之下对出货价格有一定调整, 但整体出货价格基本保持稳定, 同比仅下降 2 个百分点。量价稳而成本降之下, 公司混凝土外加剂业务上半年录得双位数的正增长。

头部化趋势叠加基建新增需求释放, 苏博特将迎 α 与 β 共振期。减水剂行业头部化集中的趋势未变, 疫情改善行业供给, 中小企业有加速退出的趋势, 公司作为行业绝对龙头, 是此轮头部化趋势最大的受益者, 强大 α 推动公司市占进加速提升期, 另一方面, 稳经济之下基建增速加速回升, 1-7 月基建投资累计同比增速已转正为 1.19%, 而从公司上半年基建项目投标制作量大幅增长判断, 这部分需求将于下半年迎来释放, 金九银十旺季赶工之下, 公司外加剂出货有望量价齐升, 即将迎来 α 与 β 共振期。

检测中心疫情后恢复好于预期, 参股辽宁建科院实现跨区域发展。疫情在我国国内得到控制之后, 呈现区域性的点状爆发节奏, 而华东地区控制相对较好, 未再出现反复, 公司 2019 年 5 月开始并表的江苏省建筑工程质量检测中心 (下称“检测中心”) 主要经营区域位于江苏省内, 疫情之后恢复进度好于预期, 我们判断 2020H1 整体业绩增速有较大部分由检测中心所贡献, 公司中报同时披露参与辽宁省建设科学研究院 (下称“辽宁建科院”) 混改, 增资后持有其 38% 的股权, 辽宁建科院隶属于辽宁省建设厅, 是辽宁省建设系统最大的综合性科研单位, 近年来, 全国各省陆续放开建筑建材检测牌照, 江苏省属于较早一批, 目前市场竞争格局已呈现向龙头和品牌厂商集中的态势, 公司收购辽宁建科院可以助力其在改制中抢得市场先机, 并有利于自身检测业务的跨区域发展。

限制性股票激励计划纳入检测中心员工, 看好检测中心市占份额提升。公司披露了针对检测中心的限制性股票激励计划, 计划向包括检测中心副董事长杨晓虹和总经理汤东婴在内的检测中心 36 名员工授予 294 万股公司限制性股票, 占公司总股本的 0.95%, 以检测中心 2019 年净利润为基数, 解锁条件为 2020 年和 2021 年当年实现净利润相较基数增长不低于 8% 和 16%, 我们认为, 在江苏省建筑检测市场发展向好, 公司占据龙头地位的背景之下, 限制性股票激励计划的推行将公司、检测中心与中心员工之间的利益深度绑定, 使检测中心员工能共享公司发展成果, 有利于充分调动员工干事创业的积极性, 我们看好检测中心在省内市占份额的持续提升。

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:

-

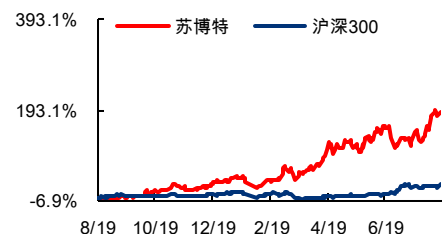
发债及交叉持股介绍:

-

交易数据

52 周股价区间 (元)	35.12-11.32
总市值 (亿元)	107.76
流通市值 (亿元)	45.71
总股本/流通 A 股 (万股)	31,055/13,173
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	4.1

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

盈利预测与投资评级: 上调公司盈利预测, 预计 2020 到 2022 年的营业收入为 40.19 亿元、50.33 亿元和 62.10 亿元, 归属于母公司的净利润为 4.60 亿元、6.22 亿元和 7.63 亿元, 对应的 EPS 分别为 1.48、2.00 和 2.46 元, 对应的动态 PE 分别为 23 倍、17 倍和 14 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, 下半年将迎来 α 与 β 共振期, 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	4,018.53	5,033.17	6,209.77
增长率 (%)	37.88%	42.78%	21.53%	25.25%	23.38%
归母净利润 (百万元)	268.40	354.31	459.55	621.70	763.23
增长率 (%)	100.61%	32.01%	29.70%	35.28%	22.77%
净资产收益率 (%)	12.87%	14.82%	16.59%	19.21%	20.03%
每股收益 (元)	0.88	1.14	1.48	2.00	2.46
PE	39.43	30.44	23.45	17.33	14.12
PB	5.15	4.51	3.89	3.33	2.83

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	5706	6740	7992	营业收入	2316	3307	4019	5033	6210		
货币资金	249	507	2411	2768	3105	营业成本	1450	1804	2133	2662	3276		
应收账款	1299	1777	2092	2482	3062	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	603	755	994		
预付款项	100	84	98	110	128	管理费用	134	186	226	283	350		
存货	201	187	205	255	314	财务费用	34	58	83	118	122		
其他流动资产	18	17	17	17	17	资产减值	119	171	241	302	373		
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	592	788	958		
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	7317	8242	9387	利润总额	331	460	590	785	956		
流动负债合计	1389	2257	4153	4582	5124	所得税	61	76	100	133	162		
短期借款	825	870	2325	2419	2573	净利润	270	384	490	652	793		
应付账款	346	274	701	875	1077	少数股东	1	30	30	30	30		
预收款项	39	95	155	244	345	归属母公	268	354	460	622	763		
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	315.64	619.60	783.01	1,012.7	1,186.5		
非流动负债合	53	122	126	126	126	EPS (元)	0.88	1.14	1.48	2.00	2.46		
长期借款	0	26	26	26	26	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
应付债券	0	0	5	5	5								
负债合计	1441	2380	4280	4708	5251	成长能力							
少数股东权益	9	237	267	297	327	营业收入	37.88%	42.78%	21.53%	25.25%	23.38%		
实收资本(或股	309	311	311	311	311	营业利润	26.50%	122.02%	27.78%	32.98%	21.65%		
资本公积	1058	1071	1071	1071	1071	归属于母	100.61%	32.01%	29.70%	35.28%	22.77%		
未分配利润	690	911	1187	1560	2017	获利能力							
归属母公司股	2085	2391	2770	3237	3810	毛利率	37.38%	45.44%	46.93%	47.12%	47.24%		
负债和所有者	3535	5008	7317	8242	9387	净利率	11.64%	11.61%	12.18%	12.95%	12.77%		
现金流量表						总资产净	7.59%	7.08%	6.28%	7.54%			
单位: 百万元						ROE (%)	12.87%	14.82%	16.59%	19.21%	20.03%		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E								
经营活动现金	-98	419	691	634	592	偿债能力							
净利润	270	384	490	652	793	资产负债	41%	48%	58%	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	1.56		
财务费用	34	58	83	118	122	速动比率	1.48	1.35	1.32	1.42	1.50		
应付帐款的变	-332	-478	-315	-390	-580	营运能力							
预收帐款的变	19	56	60	89	101	总资产周	0.74	0.77	0.65	0.65	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	8.25	6.39	6.36		
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	1.48	2.00	2.46		
筹资活动现金	255	-70	1283	-180	-159	每股净现	0.36	0.50	6.13	1.15	1.08		
应付债券增加	0	0	5	0	0	每股净资	6.74	7.70	8.92	10.42	12.27		
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	39.43	30.44	23.45	17.33	14.12		
资本公积增加	44	13	0	0	0	P/B	5.15	4.51	3.89	3.33	2.83		
现金净增加额	110	156	1905	357	337	EV/EBITD	35.83	18.02	13.69	10.33	8.66		

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
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：产业链地位提升下的行业价值重估	2020-08-04
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	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