



2020-08-18

公司点评报告

买入/维持

苏博特(603916)

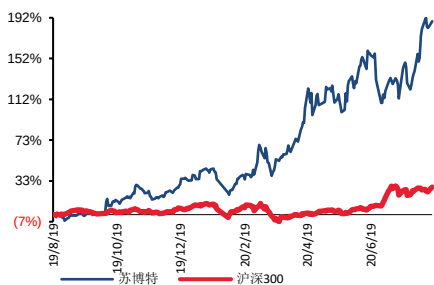
目标价: 43

昨收盘: 34.7

材料 材料 II

业绩环比大幅提升，股权激励彰显信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	311/133
总市值/流通(百万元)	10,776/4,625
12个月最高/最低(元)	35.12/11.46

相关研究报告:

苏博特(603916)《【太平洋化工】苏博特:核心逻辑持续验证,上半年业绩预增20%-30%》
--2020/07/05

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

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

分析师助理:贺顺利

事件:公司发布2020年中报:报告期营业收入14.32亿元、同比+3.01%;归母净利润1.67亿元、同比+24.52%;第二季度单季营业收入10.06亿元,同比+9.11%、环比+136.55%;归母净利润1.17亿元,同比+37.88%、环比+137.95%。其中检测中心2020年上半年实现净利润4038.70万元。公司拟向激励对象授予限制性股票数量为294万股,占公司股本0.95%,授予价格为每股17.22元。

主要观点:

1、价稳量增,业绩持续靓丽

1) 公司加大市场开拓力度,销量增长。公司第二季度高性能减水剂销量29.79万吨、同比+6%,销售均价为2303.97元/吨、同比-4%;高效减水剂销量4.06万吨、同比-10%,销售均价为1766.4元/吨、同比-1%。功能性材料销量6.49万吨、同比+88%,销售均价为1788.59元/吨、同比-7%。2) 产品结构优化,原材料价格下降。原材料价格方面上半年环氧乙烷同比下滑9.09%,甲醛同比下滑25.70%,工业萘同比下滑11.26%。

2、泰州基地基本建成,加强全国布局

公司重点生产基地泰州基地年产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;位于四川的西部高性能土木工程材料产业基地项目也已经开工建设,南京博特的技术改造项目已完成并进入正常运营。预计随着新增产能2020-2021年陆续建成投产,公司高性能减水剂产能翻倍,市场地位进一步提高。新生产线拥有特种聚醚和高性能减水剂的生产能力,技术工艺处于国内领先水平,不仅能够扩大公司高性能减水剂产能,满足日益增长的市场需求,还能够大幅度提升产品性能,增强主营产品市场竞争力。在市场开拓方面,公司全国化布局、连锁化经营战略持续推进落实,大客户生态圈的构建进一步深化,上半年与12家大型客户签订了战略合作协议,其中央企10家。

3、股票激励草案发行,注入发展动力

公司拟向激励对象授予限制性股票数量为294万股,占公司股本0.95%,授予价格为每股17.22元。业绩考核目标:第一期2020年净

电话：15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

执业资格证书编码：

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%。第二期 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%。随着股票激励方案逐步落地，激发公司员工新活力。

4、盈利预测及评级

随着各地区的全面复工及复苏，公司将逐渐改善。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.5 亿元、5.6 亿元、6.65 亿元，对应 EPS 1.45 元、1.8 元、2.14 元，PE 24 X、19.2X、16.2X。考虑公司为混凝土外加剂行业龙头，技术优势领先，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，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)	30.4	24.0	19.2	16.2

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
预付账款	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	归属母公司净利润	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	获利能力				
归属母公司所有者权益	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%
负债和股东权益	5,008	4,817	5,563	6,424	ROIC	12.9%	13.4%	14.4%	14.8%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	47.5%	35.3%	33.0%	30.7%
单位:百万元					债务权益比	37.8%	34.6%	29.8%	25.7%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	流动比率	143.3%	189.3%	214.3%	242.0%
经营活动现金流	669	-361	245	357	速动比率	135.0%	175.5%	198.5%	224.5%
现金收益	566	689	831	968	营运能力				
存货影响	14	-37	-53	-53	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
经营性应收影响	-722	-237	-619	-642	应收账款周转天数	193	193	193	193
经营性应付影响	547	-489	104	105	应付账款周转天数	55	55	55	55
其他影响	264	-288	-18	-21	存货周转天数	37	37	37	37
投资活动现金流	-613	-114	-200	-200	每股指标 (元)				
资本支出	-431	-147	-200	-200	每股收益	1.14	1.45	1.80	2.14
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	2.15	-1.16	0.79	1.15
其他长期资产变化	-182	33	0	0	每股净资产	7.70	9.15	10.95	13.09
融资活动现金流	207	30	-39	-55	估值比率				
借款增加	71	131	31	32	P/E	30.4	24.0	19.2	16.2
财务费用	-58	-57	-70	-87	P/B	4.5	3.8	3.2	2.7
股东融资	150	0	0	0	EV/EBITDA	18.3	15.0	12.4	10.6
其他长期负债变化	44	-44	0	0					

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com



13527560506 heyw@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。