苏博特（603916）

公司研究/点评报告

利润率稳中有升，新建产能投产在即

—苏博特（603916）2020 年中报点评

点评报告/基础化工　　2020 年 08 月 19 日

一、事件概述

8 月 17 日，公司发布 2020 年中报，公司 2020H1 实现营业收入 14.32 亿元，同比增长 3.01%，实现归母净利润 1.67 亿元，同比增长 24.52%。其中 2020Q2 实现营业收入 10.07 亿元，环比增长 136.94%，实现归母净利润 1.18 亿元，环比增长 140.82%。

二、分析与判断

➢ 上半年净利润同比增长 25%，利润率稳中有升

2020 年上半年，公司实现归母净利润 1.67 亿元，同比增长 24.52%，实现销售毛利率/净利率 45.98%/12.93%，同比提升 0.98pct/2.50pct。一方面，受到疫情和季节性因素影响，公司混凝土外加剂销量在 Q1 有所下滑，但随着 3 月以来复工复产加速推进，下游需求在 Q2 环比提升明显；另一方面，主要原材料环氧乙烷、甲醛、工业萘平均采购价格分别同比下降 9.09%、25.70%、11.26%，原材料价格下行提振毛利率。

➢ 检测中心业绩表现亮眼，实施股权激励计划激发活力

公司于 2019 年 4 月收购检测中心， 2020H1 检测中心实现营业收入 2.30 亿元，同比增长 135.59%，实现净利润 0.40 亿元，同比增长 39.59%。公司拟对检测中心高管等 36 位核心员工实施股权激励计划，授予价 17.22 元/股，数量 294 万股（占当前总股本的 0.95%），调动核心团队积极性，激发公司创新活力。

➢ 新建产能投产在即，龙头地位将进一步稳固

混凝土外加剂企业数量众多，随着国家对安全、环保的要求不断提高，近年来行业集中度提升加快。公司作为行业龙头，2019 年高性能减水剂母液合成产能 27.4 万吨，产能利用率已达 98.6%。在建项目中，泰兴基地年产 62 万吨高性能混凝土外加剂项目土建安装进度 95%，将于 9 月投产；四川西部年产 50 万吨高性能土木工程材料产业基地项目已开工建设，预计 2021 年投产。随着新建产能的逐步释放，公司龙头地位有望进一步稳固。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.44、1.88 和 2.39 元，对应 PE 分别为 24、18 和 15 倍。参考 SW 其他化学制品板块当前平均 46 倍 PE 水平，考虑外加剂行业集中度提升，公司作为龙头企业有望持续受益，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求不及预期；原材料价格波动风险；新建项目投产进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,307	3,874	5,085	6,546
增长率（%）	42.8%	17.2%	31.3%	28.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	354	446	583	743
增长率（%）	32.0%	25.8%	30.8%	27.4%
每股收益（元）	1.14	1.44	1.88	2.39
PE（现价）	30.41	24.17	18.47	14.51
PB	2.19	3.80	3.15	2.59

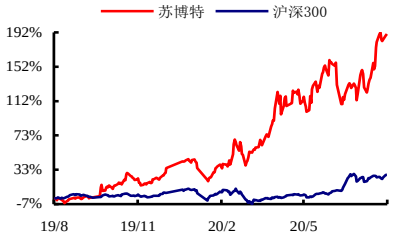
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　　首次评级

当前价格：　34.9 元

交易数据	2020-8-18
近 12 个月最高/最低(元)	35.12/11.46
总股本（百万股）	311
流通股本（百万股）	132
流通股比例（%）	42.42
总市值（亿元）	108
流通市值（亿元)	46

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李骥

执业证号：　S0100519100001

电话：　021-60876731

邮箱：　liji@mszq.com

研究助理：任杰

执业证号：　S0100120070029

电话：　021-60876731

邮箱：　renjie@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,307	3,874	5,085	6,546
营业成本	1,804	2,107	2,814	3,612
营业税金及附加	31	37	48	62
销售费用	586	682	865	1,133
管理费用	186	218	286	369
研发费用	171	212	267	347
EBIT	528	619	805	1,025
财务费用	58	71	93	114
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	464	582	761	968
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	460	579	757	965
所得税	76	96	125	160
净利润	384	483	632	805
归属于母公司净利润	354	446	583	743
EBITDA	642	698	889	1,107

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	507	610	832	904
应收账款及票据	2,392	2,789	3,658	4,719
预付款项	84	107	156	184
存货	187	258	342	419
其他流动资产	65	80	96	118
流动资产合计	3,235	3,845	5,085	6,344
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,188	1,452	1,716	1,980
无形资产	210	216	223	230
非流动资产合计	1,773	2,091	2,408	2,726
资产合计	5,008	5,935	7,493	9,070
短期借款	870	1,068	1,450	1,662
应付账款及票据	523	697	936	1,147
其他流动负债	864	937	1,242	1,591
流动负债合计	2,257	2,702	3,628	4,400
长期借款	26	26	26	26
其他长期负债	96	96	96	96
非流动负债合计	122	122	122	122
负债合计	2,380	2,824	3,750	4,523
股本	311	311	311	311
少数股东权益	237	274	322	384
股东权益合计	2,628	3,111	3,743	4,548
负债和股东权益合计	5,008	5,935	7,493	9,070

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	42.8%	17.2%	31.3%	28.7%
EBIT 增长率	112.0%	17.2%	30.0%	27.4%
净利润增长率	32.0%	25.8%	30.8%	27.4%
盈利能力				
毛利率	45.4%	45.6%	44.7%	44.8%
净利润率	11.6%	12.5%	12.4%	12.3%
总资产收益率 ROA	7.1%	7.5%	7.8%	8.2%
净资产收益率 ROE	14.8%	15.7%	17.1%	17.8%
偿债能力				
流动比率	1.43	1.42	1.40	1.44
速动比率	1.31	1.29	1.26	1.30
现金比率	0.22	0.23	0.23	0.21
资产负债率	47.5%	47.6%	50.1%	49.9%
经营效率				
应收账款周转天数	196.18	203.64	201.51	200.44
存货周转天数	37.77	44.74	44.38	42.30
总资产周转率	0.66	0.65	0.68	0.72
每股指标（元）				
每股收益	1.14	1.44	1.88	2.39
每股净资产	7.70	9.14	11.01	13.41
每股经营现金流	1.35	1.22	1.08	1.22
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	30.41	24.17	18.47	14.51
PB	2.19	3.80	3.15	2.59
EV/EBITDA	8.77	16.12	12.85	10.45
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	384	483	632	805
折旧和摊销	114	79	84	82
营运资金变动	-157	-259	-475	-627
经营活动现金流	419	379	335	380
资本开支	-222	-394	-393	-394
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-194	-394	-393	-394
股权募资	11	0	0	0
债务募资	1,120	198	382	212
筹资活动现金流	-70	118	280	86
现金净流量	156	103	222	72

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

任杰，民生证券基础化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，2020年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。