



2020-10-27

公司点评报告

买入/维持

苏博特(603916)

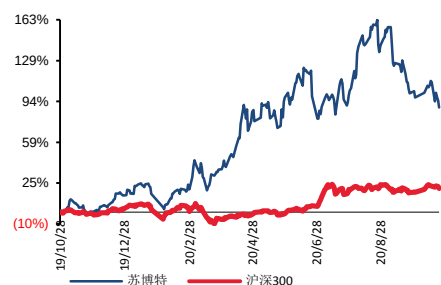
目标价: 34.8

昨收盘: 26.52

材料 材料 II

盈利稳增长，泰兴基地建成投产，维持“买入”

■ 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)	8,236/3,535
12 个月最高/最低(元)	36.96/13.96

相关研究报告：

苏博特(603916)《业绩环比大幅提升，股权激励彰显信心》
--2020/08/18

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

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 年三季报，报告期实现营业收入 24.51 亿元，同比+6.49%；归母净利润 3.02 亿元，同比+20.58%。其中第三季度单季营业收入 10.19 亿元，同比+11.8%，环比+1.28%；归母净利润 1.36 亿元，同比+16.06%，环比+15.46%

主要观点：

1、核心逻辑未变，盈利稳增长

2020 年第三季度，公司盈利维持稳增长，主要由于（1）以量补价，市场占有率持续提高。20Q3 单季度，公司高性能减水剂产量 32.32 万吨（+16.85%），销量 31.33 万吨（+15.01%）；高效减水剂产量 4.35 万吨（+2.59%），销量 4.44 万吨（+6.22%）；功能性材料产量 5.7 万吨（+14.92%），销量 4.34 万吨（-19.33%），产销量同比大多提升。高性能减水剂和高效减水剂产品销售均价同比下滑，功能性材料产品销售均价同比则大幅提升。（2）毛利率基本稳定，销售及管理费用率有所减少。2020 年第三季度，公司毛利率 42.88%，环比-0.45%；销售费用率 12.79%，环比-1.38%；管理费用率 9.19%，环比-1.57%；财务费用率 1.37%，环比+0.56%。（3）经拆分测算，我们预计检测中心业务也有所增长。

混凝土外加剂行业需求持续增长，而其中企业数量众多，集中度较低，公司基于自身领先的技术优势、产能扩张、行业集中度提升等核心逻辑未变。

2、公司新建产能陆续投放，泰兴基地建成投产

2020 年 9 月，公司泰兴基地建成投产，主要产能包括 10 万吨聚醚和 52 万吨高性能减水剂。后续四川基地预计 2021 年 Q1 建成投产。公司新产能的释放，有望支撑业绩高增长。

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 4.28 亿元、5.40 亿元、6.34 亿元，对应 EPS 1.38 元、1.74 元、2.04 元，PE 19.1X、15.1X、12.9X。考虑公司为混凝土外加剂行业龙头，具有领先的技术优势，特别是在中高端市场，泰兴和大英基地新增产能陆续建成投产，预计业绩稳增长，维持“买入”评级。

风险提示：新建项目达产低于预期、原材料涨价、需求下滑、可转债集中转股

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,307	3,813	4,834	5,743
(+/-%)	42.8%	15.3%	26.8%	18.8%
净利润(百万元)	354	428	540	634
(+/-%)	32.0%	20.8%	26.2%	17.3%
摊薄每股收益(元)	1.14	1.38	1.74	2.04
市盈率(PE)	23.0	19.1	15.1	12.9

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	132	73	158	营业收入	3,307	3,813	4,834	5,743
应收票据	615	463	556	667	营业成本	1,804	2,069	2,639	3,135
应收账款	1,777	2,050	2,598	3,087	营业税金及附加	31	36	45	54
预付账款	84	97	123	147	销售费用	586	679	857	1,018
存货	187	214	273	324	管理费用	186	214	271	322
其他流动资产	65	72	86	103	研发费用	171	197	250	297
流动资产合计	3,235	3,027	3,709	4,485	财务费用	58	57	63	86
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	562	709	831
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	558	706	827
资产合计	5,008	4,774	5,509	6,333	所得税	76	92	117	137
短期借款	870	1,000	1,030	1,061	净利润	384	465	589	690
应付票据	249	15	15	15	少数股东损益	30	37	48	57
应付账款	274	314	400	475	归属母公司净利润	354	428	540	634
预收款项	95	109	139	165	NOPLAT	441	516	645	766
其他应付款	403	74	74	74	EPS (摊薄)	1.14	1.38	1.74	2.04
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	1,602	1,747	1,879	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%	15.3%	26.8%	18.8%
其他非流动负债	96	53	53	53	EBIT增长率	112.0%	17.2%	24.8%	18.8%
非流动负债合计	122	79	80	81	归母公司净利润增长率	32.0%	20.8%	26.2%	17.3%
负债合计	2,380	1,681	1,828	1,961	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,391	2,819	3,360	3,994	毛利率	45.4%	45.7%	45.4%	45.4%
少数股东权益	237	274	322	379	净利率	11.6%	12.2%	12.2%	12.0%
所有者权益合计	2,628	3,093	3,682	4,372	ROE	14.8%	15.2%	16.1%	15.9%
负债和股东权益	5,008	4,774	5,509	6,333	ROIC	12.9%	12.9%	13.9%	14.3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	47.5%	35.2%	33.2%	31.0%
单位:百万元					债务权益比	37.8%	34.9%	30.2%	26.1%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	流动比率	143.3%	189.0%	212.3%	238.6%
经营活动现金流	669	-290	173	340	速动比率	135.0%	175.6%	196.6%	221.4%
现金收益	566	666	802	934	营运能力				
存货影响	14	-27	-59	-51	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
经营性应收影响	-722	-133	-668	-623	应收账款周转天数	193	193	193	193
经营性应付影响	547	-509	116	101	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	1.38	1.74	2.04
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	2.15	-0.93	0.56	1.09
其他长期资产变化	-182	33	0	0	每股净资产	7.70	9.08	10.82	12.86
融资活动现金流	207	30	-32	-55	估值比率				
借款增加	71	131	31	32	P/E	23.0	19.1	15.1	12.9
财务费用	-58	-57	-63	-86	P/B	3.4	2.9	2.4	2.0
股东融资	150	0	0	0	EV/EBITDA	14.3	12.1	10.0	8.5
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
华南销售	何艺雯	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。