

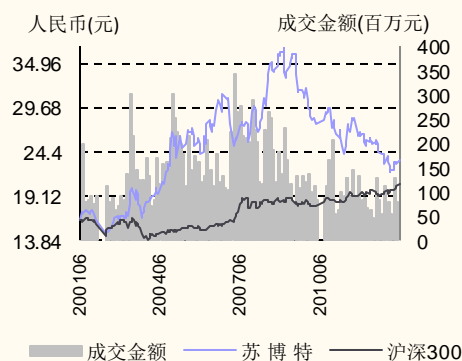
苏博特 (603916.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 23.32 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	3.50
已上市流通 A 股(亿股)	3.45
总市值(亿元)	81.68
年内股价最高最低(元)	36.96/14.36
沪深 300 指数	5268
上证指数	3503



相关报告

- 1.《破除产能瓶颈，公司实现稳步发展-【国金化工】苏博特公司点评》，2020.10.27
- 2.《经营恢复业绩增长，项目投产破除产能瓶颈-【国金化工】苏博特公...》，2020.8.18
- 3.《减水剂行业龙头，多维度强化竞争优势-【国金化工】苏博特公司覆...》，2020.7.29

陈屹

联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣

分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

wangmh@gjzq.com.cn

品牌提升价值，营销改革体现增长拉

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,316	3,307	3,770	4,848	5,773
营业收入增长率	37.88%	42.78%	14.01%	28.59%	19.08%
归母净利润(百万元)	268	354	433	574	690
归母净利润增长率	100.61%	32.01%	22.34%	32.47%	20.08%
摊薄每股收益(元)	0.868	1.141	1.395	1.849	2.220
每股经营性现金流净额	-0.32	1.25	0.44	0.62	1.87
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.87%	14.82%	14.99%	17.87%	18.10%
P/E	12.88	14.80	16.66	12.61	10.50
P/B	1.66	2.19	2.50	2.26	1.90

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2020 年度业绩预增公告，预计 2020 年度归属于上市公司股东净利润与上年同期相比增加 7,086.25-10,629.37 万元，同比增加 20%-30%。

分析

- 四季度运行良好，产能持续释放带动公司稳步发展。公司前三季度实现归母净利润 2.98 亿元，同比增长 20.69%，预计全年归母净利润同比增长 20%-30%，预计四季度运行情况良好。下半年，公司泰州基地 19.2 万吨产能逐步投产，新建产能破除产能瓶颈，持续释放带动公司稳步发展。今年公司在功能性材料领域推进情况良好，防水抗裂材料在地下工程应用领域逐步获得推广应用，有望逐步在隧道、海底工程等领域获得持续应用。公司在功能性材料领域持续研发拓展，为公司在减水剂产品的基础上，进一步开拓公司的发展空间。
- 多基地布局逐步完善，公司有望夯实全国销售网络。下半年在高性能减水剂领域，公司泰州基地产线逐步开启，可以满足公司中短期业绩稳步发展的要求。公司现阶段拥有泰州、南京、天津、新疆四大合成基地，随着四川大英基地 13.3 万吨产能在明年逐步投产，公司将完善在西南地区的产能建设，结合多区域的复配基地，公司将进一步完善在华东、华中、西南、西北、华北、东南等全国范围的产能和销售网络布局形成覆盖全国的专属定制化生产能力。目前公司。由于疫情影响，我国在基建等领域持续发力，拉动经济快速恢复，公司作为行业龙头，技术及品牌优势突出，有望充分收益于下游需求提升，带动公司高端产品需求的迅速提升，进一步带动公司业绩稳步发展。

投资建议

- 公司为减水剂行业龙头，技术、品牌及产业链优势突出，市场份额有望进一步提升，预测公司 2020-2022 年，归母净利润为 4.33、5.74、6.90 亿元，EPS 分别为 1.40、1.85、2.22 元，当前股价对应公司 PE 为 16.66、12.61、10.50 倍，维持“增持”评级。

风险提示

- 行业竞争激烈拉低盈利；下游需求不达预期；小规模企业退出不达预期；原材料价格波动风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,680	2,316	3,307	3,770	4,848	5,773	货币资金	145	249	507	936	801	1,001
增长率		37.9%	42.8%	14.0%	28.6%	19.1%	应收账款	1,243	1,692	2,440	2,589	3,330	3,907
主营业务成本	-1,048	-1,450	-1,804	-2,025	-2,611	-3,139	存货	132	201	187	233	286	344
%销售收入	62.4%	62.6%	54.6%	53.7%	53.8%	54.4%	其他流动资产	47	118	101	121	153	180
毛利	632	866	1,503	1,745	2,237	2,634	流动资产	1,566	2,261	3,235	3,880	4,569	5,432
%销售收入	37.6%	37.4%	45.4%	46.3%	46.2%	45.6%	%总资产	57.3%	64.0%	64.6%	64.1%	66.6%	68.3%
营业税金及附加	-18	-22	-31	-35	-46	-54	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	878	975	1,285	1,671	1,781	2,008
销售费用	-223	-342	-586	-679	-848	-981	%总资产	32.1%	27.6%	25.7%	27.6%	26.0%	25.2%
%销售收入	13.3%	14.8%	17.7%	18.0%	17.5%	17.0%	无形资产	212	215	390	398	407	417
管理费用	-204	-134	-186	-215	-276	-329	非流动资产	1,167	1,274	1,773	2,169	2,288	2,525
%销售收入	12.2%	5.8%	5.6%	5.7%	5.7%	5.7%	%总资产	42.7%	36.0%	35.4%	35.9%	33.4%	31.7%
研发费用	0	-119	-171	-196	-252	-300	资产总计	2,733	3,535	5,008	6,049	6,857	7,957
%销售收入	0.0%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	短期借款	500	825	870	1,156	1,433	1,655
息税前利润 (EBIT)	186	249	528	620	815	969	应付款项	246	436	970	818	938	1,109
%销售收入	11.1%	10.8%	16.0%	16.5%	16.8%	16.8%	其他流动负债	62	127	417	260	306	365
财务费用	-43	-34	-58	-47	-68	-78	流动负债	808	1,389	2,257	2,234	2,678	3,128
%销售收入	2.5%	1.5%	1.8%	1.2%	1.4%	1.3%	长期贷款	0	0	26	25	22	23
资产减值损失	-9	-35	-30	0	0	0	其他长期负债	44	53	96	619	619	619
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	852	1,441	2,380	2,878	3,319	3,770
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	1,874	2,085	2,391	2,892	3,213	3,809
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	304	309	311	311	311	311
营业利润	165	209	464	573	747	891	未分配利润	496	690	911	1,251	1,732	2,328
营业利润率	9.8%	9.0%	14.0%	15.2%	15.4%	15.4%	少数股东权益	7	9	237	279	326	378
营业外收支	0	122	-3	0	0	0	负债股东权益合计	2,733	3,535	5,008	6,049	6,857	7,957
税前利润	165	331	460	573	747	891	比率分析						
利润率	9.8%	14.3%	13.9%	15.2%	15.4%	15.4%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-30	-61	-76	-97	-125	-150	每股指标						
所得税率	18.1%	18.5%	16.6%	17.0%	16.8%	16.8%	每股收益	0.440	0.868	1.141	1.395	1.849	2.220
净利润	135	270	384	476	621	742	每股净资产	6.165	6.741	7.698	9.310	10.343	12.263
少数股东损益	1	1	30	42	47	52	每股经营现金净流	-0.399	-0.316	1.251	0.443	0.623	1.871
归属于母公司的净利润	134	268	354	433	574	690	每股股利	0.200	0.240	0.300	0.300	0.300	0.300
净利率	8.0%	11.6%	10.7%	11.5%	11.8%	11.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.14%	12.87%	14.82%	14.99%	17.87%	18.10%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	4.90%	7.59%	7.08%	7.17%	8.37%	8.67%
净利润	135	270	384	476	621	742	投入资本收益率	6.41%	6.95%	12.50%	10.56%	12.29%	12.62%
少数股东损益	1	1	30	42	47	52	增长率						
非现金支出	67	112	114	128	154	187	主营业务收入增长率	27.84%	37.88%	42.78%	14.01%	28.59%	19.08%
非经营收益	46	19	48	59	77	87	EBIT增长率	1.72%	33.73%	112.0%	17.43%	31.41%	18.92%
营运资金变动	-369	-499	-157	-524	-659	-434	净利润增长率	0.64%	100.61%	32.01%	22.34%	32.47%	20.08%
经营活动现金净流	-121	-98	389	138	194	581	总资产增长率	16.03%	29.34%	41.67%	20.79%	13.36%	16.04%
资本开支	-51	-47	-222	-530	-272	-424	资产管理能力						
投资	0	1	-1	0	0	0	应收账款周转天数	206.2	178.5	169.8	180.0	180.0	180.0
其他	0	0	28	0	0	0	存货周转天数	37.4	41.9	39.2	42.0	40.0	40.0
投资活动现金净流	-51	-46	-194	-530	-272	-424	应付账款周转天数	60.7	24.7	27.7	52.0	50.0	50.0
股权募资	641	47	11	160	-160	0	固定资产周转天数	142.2	145.6	131.1	128.1	115.4	114.5
债权募资	-452	325	51	808	274	223	偿债能力						
其他	-45	-117	-131	-147	-170	-180	净负债/股东权益	18.87%	27.50%	14.83%	24.25%	33.30%	28.68%
筹资活动现金净流	144	255	-69	821	-56	42	EBIT利息保障倍数	4.4	7.3	9.0	13.2	11.9	12.4
现金净流量	-28	111	126	429	-135	200	资产负债率	31.18%	40.77%	47.52%	47.58%	48.40%	47.38%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	7	26	53
增持	0	2	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.40	1.22	1.16	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-07-29	增持	27.15	33.00~33.00
2	2020-08-18	增持	34.70	N/A
3	2020-10-27	增持	26.28	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402