

苏博特 (603916): 2020一枝独秀, 2021成长可期

2021年01月05日

强烈推荐/维持

苏博特

公司报告

公司发布2020年年报业绩预告, 报告期内预计实现归母净利润在4.25-4.61亿之间, 同比增长20-30%。公司业绩公告区间范围符合我们的预期。

基建市场核心竞争力突出, 2020减水剂业务一枝独秀。苏博特技术上依托于土木工程材料国家重点实验室, 强大的技术实力使得公司在核电、水电等大型基建工程项目领域具备不可替代的核心竞争优势。一方面, 2020疫情之后国家加大对基建工程项目的审批和支持力度, 公司合同订单数量在2020年出现明显增长, 基建收入占比有所提升; 另一方面, 基建工程客户普遍对技术以及后续的服务要求较高, 公司产品凭借技术和服务上的比较优势能够获取相对于同业的溢价, 且基建合同是固定单价, 期限长于地产, 2020疫情后环氧乙烷价格大跌之时, 公司产品价格保持相对稳定, 后续随着销量逐步恢复, 减水剂板块重回稳健增长轨道, 我们测算Q4公司销量环比增速较Q3有进一步提升, 且毛利水平在高端产品占比提升之下有所上升。全年来看, 测算减水剂业务业绩增长在有望接近20%左右, 在同业中一枝独秀。

减水剂加检测业务双轮驱动, 2021成长可期。减水剂业务方面, 存量基建项目和在手订单护航2021需求, 技术核心竞争力保障稳定高溢价, 随着民用市场产品升级趋势和公司加大市场开拓力度, 地产业务区域市占率将有进一步提升。检测业务方面, 测算2020全年业绩增速在10%以上, 快于业绩承诺, 检测中心在产品研发、客户导流以及现金流等方面能与减水剂业务形成协同竞争优势, 且近年来市场化改革推进, 头部集中趋势明显。减水剂与检测业务在公司体内已形成双轮驱动格局, 2021高速增长可期。

盈利预测与投资评级:预计2020到2022年的营业收入为38.71亿元、48.21亿元和62.10亿元, 归属于母公司的净利润为4.42亿元、5.85亿元和7.66亿元, 对应的EPS分别为1.42、1.88和2.47元, 对应的动态PE分别为16倍、12倍和9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, 是此轮行业集中度提升的最大受益者, 我们维持公司为“强烈推荐”的投资评级。

风险提示:地产和基建增速下滑, 新产品开拓进度不及预期

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	3,870.53	4,820.67	6,209.77
增长率(%)	37.88%	42.78%	17.05%	24.55%	28.82%
归母净利润(百万元)	268.40	354.31	442.21	585.25	766.30
增长率(%)	100.61%	32.01%	24.81%	32.35%	30.93%
净资产收益率(%)	12.87%	14.82%	16.04%	18.31%	20.32%
每股收益(元)	0.88	1.14	1.42	1.88	2.47
PE	26.50	20.46	16.38	12.37	9.45
PB	3.46	3.03	2.63	2.27	1.92

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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。

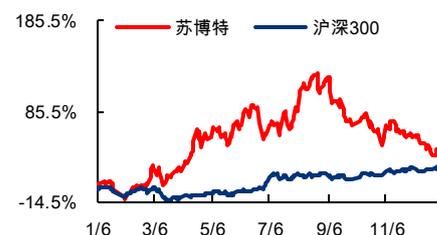
未来3-6个月重大事项提示:

发债及交叉持股介绍:

交易数据

52周股价区间(元)	36.96-14.36
总市值(亿元)	81.68
流通市值(亿元)	39.66
总股本/流通A股(万股)	35,026/17,005
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.57

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

研究助理: 韩宇

010-66554042

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070045

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	5499	6461	7991	营业收入	2316	3307	3871	4821	6210
货币资金	249	507	2322	2651	3105	营业成本	1450	1804	2054	2561	3276
应收账款	1299	1777	2015	2377	3062	营业税金	22	31	39	48	62
其他应收款	37	48	56	69	89	营业费用	342	586	581	723	994
预付款项	100	84	97	109	127	管理费用	134	186	218	271	350
存货	201	187	197	246	314	财务费用	34	58	79	109	119
其他流动资产	18	17	17	17	17	资产减值	119	171	232	289	373
非流动资产合计	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	0	0	0	0	0
无形资产	203	210	197	185	174	营业外收	16	24	15	15	15
其他非流动资产	58	52	0	0	0	营业外支	209	464	568	744	962
资产总计	3535	5008	7110	7963	9386	利润总额	125	0	1	1	1
流动负债合计	1389	2257	3960	4343	5161	所得税	3	4	3	3	3
短期借款	825	870	2171	2233	2616	净利润	331	460	566	741	959
应付账款	346	274	675	842	1077	少数股东	61	76	94	126	163
预收款项	39	95	153	238	339	归属母公	270	384	472	615	796
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	315.64	619.60	755.00	959.68	1,186.5
非流动负债合计	53	122	126	126	126	EPS (元)	0.88	1.14	1.42	1.88	2.47
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	4086	4470	5288	成长能力					
少数股东权益	9	237	267	297	327	营业收入	37.88%	42.78%	17.05%	24.55%	28.82%
实收资本(或股)	309	311	311	311	311	营业利润	26.50%	122.02%	22.64%	30.83%	29.33%
资本公积	1058	1071	1071	1071	1071	归属于母	100.61%	32.01%	24.81%	32.35%	30.93%
未分配利润	690	911	1176	1527	1987	获利能力					
归属母公司股	2085	2391	2757	3197	3772	毛利率	37.38%	45.44%	46.94%	46.88%	47.24%
负债和所有者	3535	5008	7110	7963	9386	净利率	11.64%	11.61%	12.20%	12.76%	12.82%
现金流量表	单位:百万元					总资产净	7.59%	7.08%	6.22%	7.35%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	12.87%	14.82%	16.04%	18.31%	20.32%
经营活动现金	-98	419	748	619	477	偿债能力					
净利润	270	384	472	615	796	资产负债	41%	48%	57%	56%	56%
折旧摊销	76.96	113.7	116.67	115.60	114.63	流动比率	1.63	1.43	1.39	1.49	1.55
财务费用	34	58	79	109	119	速动比率	1.48	1.35	1.34	1.43	1.49
应付帐款的变	-332	-478	-238	-363	-685	营运能力					
预收帐款的变	19	56	58	85	101	总资产周	0.74	0.77	0.64	0.64	0.72
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	8.16	6.36	6.47
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	1.42	1.88	2.47
筹资活动现金	255	-70	1137	-193	73	每股净现	0.36	0.50	5.85	1.06	1.46
应付债券增加	0	0	5	0	0	每股净资	6.74	7.70	8.88	10.29	12.15
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	26.50	20.46	16.38	12.37	9.45
资本公积增加	44	13	0	0	0	P/B	3.46	3.03	2.63	2.27	1.92
现金净增加额	110	156	1816	329	454	EV/EBITD	24.68	12.32	9.43	7.14	5.72

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
公司普通报告	苏博特 (603916) 2020 三季报点评: 外加剂和功能性新材料双轮驱动, 驶入增长快车道可期	2020-10-30
公司普通报告	苏博特 (603916): 龙头地位稳固, 关注 Q4 新增需求释放	2020-10-13
公司普通报告	苏博特 (603916) 2020 中报点评: 龙头本色尽显, 即将进入 α 与 β 共振期	2020-08-18
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
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
行业深度报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之四: 从钛原料涨价理解本轮钛白粉行情	2020-11-02
行业深度报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之三: 从海外钛白公司的没落看国产龙头的进击	2020-10-13
行业普通报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之二: 价格指标明显高于上轮景气底部, 为何仍维持底部判断	2020-09-20
行业普通报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之一: 当前仍处景气底部, 未来复苏弹性大, 持续推荐龙蟒佰利	2020-09-18
行业深度报告	尾气处理用陶瓷材料行业: 蜂窝陶瓷载体是核心部件, 市场规模提升空间大——先进陶瓷材料系列研究之三	2020-06-10
行业深度报告	义齿用陶瓷材料行业: 全瓷牙市场空间广阔, 氧化铝材料发展迅猛——先进陶瓷材料系列研究之二	2020-06-09
行业深度报告	MLCC 陶瓷粉体行业: 需求高增长, 国产替代加速——先进陶瓷材料系列研究之一	2020-06-08
行业深度报告	基础化工行业报告: 电子特气: 有望最早实现全面国产化替代的电子化工材料	2020-05-13

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部，7 年化工行业研究经验。从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、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。获得 2020wind 金牌分析师第三名。

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