



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-03-26

公司点评报告

买入/维持

苏博特 (603916)

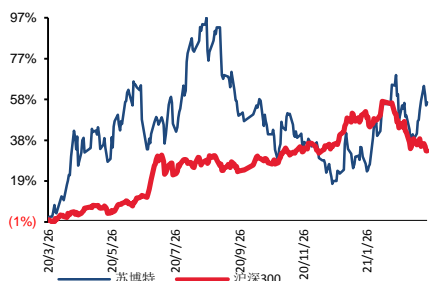
目标价: 43

昨收盘: 29.39

材料 材料 II

## 业绩稳增长，内生外延持续提升市占率

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	350/345
总市值/流通(百万元)	10,294/10,142
12个月最高/最低(元)	36.96/19.00

### 相关研究报告:

苏博特 (603916) 《20 年业绩预增 20-30%，泰兴及大英基地产能陆续释放，布局正当时》—2021/01/04

苏博特 (603916) 《【太平洋化工】苏博特：盈利稳增长，泰兴基地建设投产，维持“买入”》—2020/10/27

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

### 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

电话：15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

**事件：**公司发布 2020 年年报：报告期实现营业收入 36.52 亿元，同比+10.45%；归母净利润 4.41 亿元，同比+24.4%；其中第四季度单季营业收入 12.02 亿元，同比+19.52%，环比+17.91%；归母净利润 1.39 亿元，同比+33.64%，环比+2.24%。

### 主要观点：

#### 1、业绩符合预期，市占率稳步提升

公司 2020 年高性能减水剂营业收入为 23.98 亿元，同比+3.06%，毛利率 38.59%，减少 10.88 个百分点，销量 108.88 万吨，同比+10%。高效减水剂营收 2.69 亿元，同比-4.86%，毛利率 20.45%，减少 8.33 个百分点，销量 15.45 万吨，同比-1%。功能性材料营收 4.3 亿元，同比+17.54%，毛利率 38.36%，增加 0.15 个百分点，销量 22.98 万吨，同比+15%。技术服务营收 5.2 亿元，同比+68.1%，毛利率 46.21%，增加 7.81 个百分点。

第四季度毛利率 25.23%，环比-17.65%；销售费用率-3.67%，环比-16.46%；管理费用率 10.82%，环比+1.63%；财务费用率 1.02%，环比-0.35%。混凝土外加剂行业需求刚性且持续增长，而其中小企业数量众多，集中度较低，公司基于自身领先的技术优势、一体化（聚醚单体自产）、五大生产基地布局（其中四川在建）、产能扩张等竞争优势，不断提高市占率。

#### 2、泰兴基地已建成投产，四川基地 21 年建成投产

公司目前高性能减水剂合成产能 33.8 万吨，产能利用率 91.1%，在建产能 13.3 万吨。高效减水剂合成产能 44.3 万吨，产能利用率 18.6%。第四季度新增资本支出 2.38 亿元，在建工程达到 0.82 亿元，固定资产达到 14.34 亿元，在建工程/固定资产实现 5.73%。姜堰博特高效减水剂合成生产线关停；泰州博特高性能减水剂合成生产线投产。泰兴基地已经于 2020 年内建成并投入生产，四川大英基地即将于 2021 年上半年建成投产。上述基地建成后，不仅使公司主营产品产能有较大幅度提升，实现产品性能升级，同时使得公司全国市场布局将进一步完善，有利于第三代高性能减水剂及功能性材料销售与市场占有率的提升。

执业资格证书编码：

### 3、外延式发展奠定市政领域战略，研发创新巩固技术优势

公司收购了江苏道成不锈钢管业有限公司，战略投资了苏州旭杰建筑科技股份有限公司，参与了辽宁省建设科学研究院有限责任公司、辽宁省市政工程设计研究院有限责任公司混改，为公司在市政工程等领域的战略性扩展奠定了基础。检测中心 2020 年度盈利预测数为 8,800 万元，全年净利润实现数（扣除非经常性损益）为 10,528.96 万元，承诺利润的完成率为 119.65%。2020 年，公司研发的裂缝控制技术及相关产品应用于太湖隧道工程，助力太湖隧道打造成为“世界第一条不裂湖底隧道”，形成良好示范效应；公司研制的速凝剂成功应用于川藏铁路控制性工程色季拉山隧道，超高性能混凝土产品应用于南京长江五桥、江苏园博园、郑州紫荆科技馆等项目。

### 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 2021-2023 年归母净利润分别为 5.59 亿元、6.76 亿元、8.08 亿元，对应 EPS 1.6 元、1.93 元、2.31 元，PE 18.42X、15.23X、12.74X。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：**房地产及基建投资下滑导致需求不及预期、原材料涨价、竞争加剧

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,652	4,251	5,110	6,076
(+/-%)	10.5%	16.4%	20.2%	18.9%
净利润(百万元)	441	559	676	808
(+/-%)	24.4%	26.8%	21.0%	19.5%
摊薄每股收益(元)	1.26	1.60	1.93	2.31
市盈率(PE)	18.3	18.4	15.2	12.7

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

## 财务报表预测

**利润表 (百万元)**

	2020	2021	2022	2023
营业收入	3652	4251	5110	6076
营业成本	2254	2615	3143	3737
毛利	1398	1637	1967	2339
%营业收入	38%	38%	38%	38%
税金及附加	32	37	44	53
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	308	358	431	512
%营业收入	8%	8%	8%	8%
管理费用	225	262	315	375
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	176	205	246	293
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	47	41	41	41
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	1	0	0	0
信用减值损失	36	0	0	0
其他收益	17	17	17	17
投资收益	3	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	592	750	907	1083
%营业收入	16%	18%	18%	18%
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	588	746	903	1079
%营业收入	16%	18%	18%	18%
所得税费用	95	120	146	174
净利润	493	626	757	905
归属于母公司的净利润	441	559	676	808
少数股东损益	53	67	81	97
EPS (元/股)	1.26	1.60	1.93	2.31

**现金流量表 (百万元)**

	2020	2021	2022	2023
经营活动现金流净额	333	2223	802	949
投资	0	0	0	0
资本性支出	-4	-4	-4	-4
其他	-523	0	0	0
投资活动现金流净额	-527	-4	-4	-4
债权融资	0	0	0	0
股权融资	59	0	0	0
银行贷款增加(减少)	572	0	0	0
筹资成本	-168	-41	-41	-41
其他	16	-1	0	0
筹资活动现金流净额	479	-41	-41	-41
现金净流量	285	2177	757	905

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

**资产负债表 (百万元)**

	2020	2021	2022	2023
货币资金	986	3164	3921	4825
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2676	0	0	0
存货	315	0	0	0
预付账款	97	0	0	0
其他流动资产	164	23	23	23
流动资产合计	4239	3187	3944	4849
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	88	88	88	88
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1434	1434	1434	1434
无形资产	248	248	248	248
商誉	149	149	149	149
递延所得税资产	51	51	51	51
其他非流动资产	203	203	203	203
资产总计	6413	5361	6118	7022
短期借款	785	785	785	785
应付票据及应付账款	851	0	0	0
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	192	0	0	0
应交税费	69	0	0	0
其他流动负债	591	26	26	26
流动负债合计	2488	812	812	812
长期借款	33	33	33	33
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	10	10	10	10
其他非流动负债	116	116	116	116
负债合计	2648	971	971	971
归属于母公司的所有者权益	3463	4022	4698	5506
少数股东权益	302	368	449	546
股东权益	3765	4390	5147	6051
负债及股东权益	6413	5361	6118	7022

**基本指标**

	2020	2021	2022	2023
EPS	1.26	1.60	1.93	2.31
BVPS	9.89	11.48	13.41	15.72
PE	18.25	18.42	15.23	12.74
PEG	0.75	0.69	0.73	0.65
PB	2.32	2.56	2.19	1.87
EV/EBITDA	9.91	10.27	7.73	5.68
ROE	13%	14%	14%	15%

## 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	zhafl@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。