

苏博特（603916）：压力测试期已过，稳健成长依然在路上

2021年08月17日

强烈推荐/维持

苏博特

公司报告

公司发布2021年中报，2021H1实现归母净利润2.16亿，同比增长29.49%，实现每股收益0.51元，公司业绩符合预期。

外加剂业务盈利受原材料成本上升冲击较大，但压力测试期已过，毛利改善可期。公司外加剂产品主要原材料为环氧乙烷等石油化工产品，成本占比在80%以上，以环氧乙烷季度均价为表征指标，在2020同期疫情影响较大而基数较低的情况下，2021Q2为原材料成本同比上升幅度压力最大时期，环氧乙烷均价在此期间大幅上涨15.09%，叠加地产新开工和基建工程需求在Q2较为低迷，单季销售增速环比Q1回落，Q2归母净利润增长17.40%。我们认为Q2或是年内宏观环境的最差阶段，认为公司2021H2毛利改善值得期待：第一，进入下半年经济增长动能趋弱，基建托底经济必要性上升，公司在水电及核电等大型工程项目上基于自身“研发+技术营销+顾问式服务”的商业模式闭环建立起强大的市场统治力，需求端将直接受益于下半年财政发力基建托底经济；第二，需求的回升也将使激烈的行业价格竞争趋于缓和；第三，环氧乙烷价格5月起已大幅回落且后续大幅上涨的动力不足。

检测与外加剂双轮驱动，稳健成长依然在路上。2021H1公司检测业务开始突破传统建筑检测领域，积极向轨道交通、公路水运、智慧运营、健康监测、检验认可等领域进行业务延伸并取得良好成效，2021H1已完成收购时所做全年利润承诺的73.81%，我们测算业绩同比增长在70%以上，对公司整体业绩稳健成长形成良好支撑，随着外加剂行业集中度提升趋势下公司把握机遇快速落地扩建产能提升市占，检测与外加剂双轮驱动增长的格局将愈发明显，公司稳健成长依然在路上。

盈利预测与投资评级：预计2021到2023年的营业收入为47.98亿元、59.09亿元和69.10亿元，归属于母公司的净利润为5.73亿元、7.30亿元和9.85亿元，对应的EPS分别为1.63、2.08和2.81元，对应的动态PE分别为12倍、10倍和7倍，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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,306.62	3,652.25	4,798.00	5,909.15	6,909.98
增长率(%)	42.78	10.45	31.37	23.16	16.94
归母净利润(百万元)	354.31	440.77	572.66	729.82	984.69
增长率(%)	32.01	24.40	29.92	27.44	34.92
净资产收益率(%)	14.82	12.73	14.46	16.19	18.77
每股收益(元)	1.14	1.39	1.63	2.08	2.81
PE	17.70	14.52	12.34	9.68	7.18
PB	2.62	2.04	1.79	1.57	1.35

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。

资料来源：公司公告

未来3-6个月重大事项提示：

-

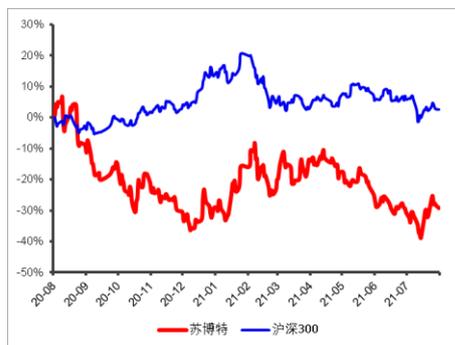
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52周股价区间(元)	30.41-17.45
总市值(亿元)	85
流通市值(亿元)	85
总股本/流通A股(万股)	42030.88/42030.88
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.19

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：韩宇

010-66554042

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070010

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	3235	4239	6939	8056	9048	营业收入	3307	3652	4798	5909	6910
货币资金	507	986	2879	3250	3455	营业成本	1804	2254	2909	3603	4124
应收账款	1777	1976	2498	2914	3408	营业税金	31	32	48	59	69
其他应收款	48	58	76	93	109	营业费用	586	308	384	461	518
预付款项	84	97	115	132	155	管理费用	186	225	270	333	389
存货	187	315	279	345	395	财务费用	58	47	74	106	95
其他流动资产	17	23	23	23	23	资产减值	0	(1)	115	90	90
非流动资产合计	1773	2174	2000	1868	1738	公允价值	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	88	88	88	88	投资净收	0	3	0	0	0
固定资产	1188	1433	1319	1204	1089	营业利润	464	592	725	918	1225
无形资产	210	248	233	219	206	营业外收	0	1	1	1	1
其他非流动资产	52	41	0	0	0	营业外支	4	5	3	3	3
资产总计	5008	6413	8938	9924	10786	利润总额	460	588	722	915	1223
流动负债合计	2257	2488	4493	4901	4995	所得税	76	95	120	156	208
短期借款	870	785	2249	2231	1969	净利润	384	493	603	760	1015
应付账款	274	406	957	1185	1356	少数股东	30	53	30	30	30
预收款项	95	0	72	176	288	归属母公	354	441	573	730	985
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	619.60	756.21	928.46	1,152.6	1,447.6
非流动负债合计	122	159	155	155	155	EPS (元)	1.14	1.39	1.63	2.08	2.81
长期借款	26	33	33	33	33	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付债券	0	0	5	5	5						
负债合计	2380	2648	4647	5056	5150	成长能力					
少数股东权益	237	302	332	362	392	营业收入	42.78%	10.45%	31.37%	23.16%	16.94%
实收资本(或股)	311	350	350	350	350	营业利润	122.02%	27.82%	22.34%	26.64%	33.45%
资本公积	1071	1788	1788	1788	1788	归属于母	32.01%	24.40%	29.92%	27.44%	34.92%
未分配利润	911	1239	1582	2020	2611	获利能力					
归属母公司股	2391	3463	3959	4507	5245	毛利率	45.44%	38.29%	39.36%	39.03%	40.31%
负债和所有者	5008	6413	8938	9924	10786	净利率	11.61%	13.51%	12.56%	12.86%	14.68%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净	7.08%	6.87%	6.41%	7.35%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	14.82%	12.73%	14.46%	16.19%	18.77%
经营活动现金	419	333	663	776	904	偿债能力					
净利润	384	493	603	760	1015	资产负债	48%	41%	52%	51%	48%
折旧摊销	113.78	136.9	139.89	138.50	137.23	流动比率	1.43	1.70	1.54	1.64	1.81
财务费用	58	47	74	106	95	速动比率	1.35	1.58	1.48	1.57	1.73
应付帐款的变	-478	-199	-522	-417	-494	营运能力					
预收帐款的变	56	-95	72	104	113	总资产周	0.77	0.64	0.63	0.63	0.67
投资活动现金	-194	-527	-81	-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	10.67	10.74	7.04	5.52	5.44
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标					
投资收益	0	3	0	0	0	每股收益	1.14	1.39	1.63	2.08	2.81
筹资活动现金	-70	479	1310	-307	-602	每股净现	0.50	0.81	5.40	1.06	0.59
应付债券增加	0	0	5	0	0	每股净资	7.70	9.89	11.30	12.87	14.97
长期借款增加	26	7	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1	40	0	0	0	P/E	17.70	14.52	12.34	9.68	7.18
资本公积增加	13	717	0	0	0	P/B	2.62	2.04	1.79	1.57	1.35
现金净增加额	156	285	1892	371	205	EV/EBITD	10.74	9.12	6.98	5.28	3.88

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）：稳健成长力验证，“两全”助力市占持续提升	2021-07-04
公司普通报告	苏博特（603916）：全国化布局和全产业链优势将推动市占持续提升	2021-04-26
公司普通报告	苏博特（603916）：全国化布局推进，仍处市占快速提升期	2021-03-26
公司普通报告	苏博特（603916）：2020 一枝独秀，2021 成长可期	2021-01-05
公司普通报告	苏博特（603916）2020 三季度报点评：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
行业深度报告	钛白粉行业报告：海外钛白粉大厂式微，国产龙头进击	2021-01-29
行业普通报告	陶瓷材料行业报告：国产工艺突破技术瓶颈，新应用场景带来广阔发展空间	2021-01-28
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

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

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。2020wind金牌分析师第3名团队和2020东方财富最佳建材行业分析师第3名团队核心成员。

刘宇卓

7年化工行业研究经验，曾就职于中金公司研究部。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。

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