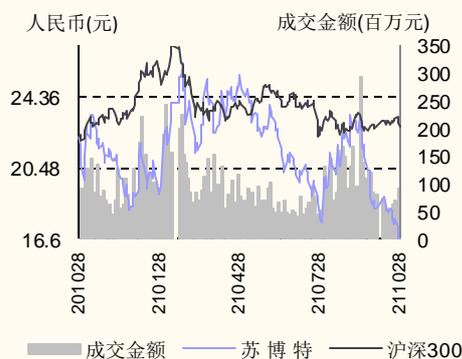


市场价格 (人民币): 16.65 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.20
已上市流通 A 股(亿股)	4.17
总市值(亿元)	69.98
年内股价最高最低(元)	26.18/16.60
沪深 300 指数	4864
上证指数	3518



相关报告

- 《多产品共振放量，业绩实现高增长-【国金化工】苏博特公司点评》，2021.9.17
- 《一季度经营有序，全国布局持续推进-【国金化工】苏博特公司点评》，2021.4.26
- 《多基地布局逐步完善，功能性材料快速增长-【国金化工】苏博特公...》，2021.3.26
- 《品牌提升价值，营销改革体现增长拉-【国金化工】苏博特公司点评》，2021.1.5

陈屹

分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣

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

生产运行稳定，费用管控持续发挥效果

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,307	3,652	4,385	5,348	5,925
营业收入增长率	42.78%	10.45%	20.06%	21.96%	10.78%
归母净利润(百万元)	354	441	549	705	815
归母净利润增长率	32.01%	24.40%	24.54%	28.40%	15.58%
摊薄每股收益(元)	1.141	1.258	1.567	2.012	2.326
每股经营性现金流净额	1.25	0.84	0.62	1.09	2.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.82%	12.73%	13.39%	15.53%	15.52%
P/E	14.80	18.25	10.62	8.27	7.16
P/B	2.19	2.32	1.42	1.28	1.11

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 10月28日，公司发布三季报，前三季度实现营收 32.32 亿元，同比增长 31.2%，归母净利润 3.67 亿元，同比增长 21.38%，三季度实现营收 11.85 亿元，同比增长 16.29%，归母净利润 1.51 亿元，同比增长 11.41%。

分析

- 生产经营稳步运行，疫情及自然灾害小幅影响整体行业需求。**三季度，公司主要产品生产相对平稳，功能性材料销售略有提升，减水剂产品销售环比略有下行，但整体维持相对平稳的运行状态。然而根据公司的关联产品的整体行业运行来看，水泥产品三季度生产环比下行约 11.4%，国内部分地区受到洪涝的意外天气影响，建筑施工对于上游原材料使用或将形成一定的下行，带动部分产品的销量略有调整。但整体来看公司依然保持相对良好的产品运行，产品市占维持相对平稳状态。
- 费用管控持续发挥作用，产品盈利维持平稳态势。**三季度公司的产品及原材料价格都出现了不同幅度的调整，其中公司主打产品高性能减水剂的价格跟随原料环氧乙烷的价格有微幅调整，公司整体产品毛利率保持相对平稳态势，销售、管理、研发费用率相对平稳，整体维持了同二季度相对稳定的盈利能力。
- 大英基地逐步开始投入运行，助力公司全国统筹布局。**今年来，公司的四川基地开始投入运行，对高性能减水剂、功能性材料进行重点布局，充分发挥公司在两大助力产品领域的研发优势，重点布局西南地区的重点工程和周边民用市场的开发，通过多区域的统筹布局，来进一步深化区域销售，同时把握整体公司的布局方向和费用优化空间。整体来看，公司在维持现有优势区域销售的基础上再进一步扩充公司的深度布局范围，为公司提升产品市占率，进一步布局高附加值项目提供渠道基础。

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，受到公司主流产品原材料及产品价格下行影响，下调公司 2021-2023 年盈利预测 5%、5%、3%，预测公司 2021-2023 年归母净利润 5.49、7.05、8.15 亿元，EPS 分别为 1.57、2.01、2.33 元，当前股价对应公司 PE 为 10.62、8.27、7.16 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)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,316	3,307	3,652	4,385	5,348	5,925	货币资金	249	507	986	1,079	1,221	1,341
增长率		42.8%	10.5%	20.1%	22.0%	10.8%	应收账款	1,692	2,440	2,734	3,012	3,673	4,010
主营业务成本	-1,450	-1,804	-2,254	-2,795	-3,380	-3,716	存货	201	187	315	322	370	407
%销售收入	62.6%	54.6%	61.7%	63.7%	63.2%	62.7%	其他流动资产	118	101	203	160	191	209
毛利	866	1,503	1,398	1,590	1,968	2,209	流动资产	2,261	3,235	4,239	4,573	5,455	5,967
%销售收入	37.4%	45.4%	38.3%	36.3%	36.8%	37.3%	%总资产	64.0%	64.6%	66.1%	64.2%	67.3%	67.6%
营业税金及附加	-22	-31	-32	-41	-50	-56	长期投资	0	0	100	100	100	100
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	975	1,285	1,516	1,880	1,968	2,174
销售费用	-342	-586	-308	-324	-390	-432	%总资产	27.6%	25.7%	23.6%	26.4%	24.3%	24.6%
%销售收入	14.8%	17.7%	8.4%	7.4%	7.3%	7.3%	无形资产	215	390	466	472	480	488
管理费用	-134	-186	-225	-267	-321	-350	非流动资产	1,274	1,773	2,174	2,552	2,648	2,862
%销售收入	5.8%	5.6%	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%	%总资产	36.0%	35.4%	33.9%	35.8%	32.7%	32.4%
研发费用	-119	-171	-176	-197	-241	-267	资产总计	3,535	5,008	6,413	7,125	8,103	8,828
%销售收入	5.1%	5.2%	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%	短期借款	825	870	785	655	1,014	830
息税前利润 (EBIT)	249	528	658	760	966	1,105	应付款项	436	970	1,303	1,054	1,140	1,235
%销售收入	10.8%	16.0%	18.0%	17.3%	18.1%	18.6%	其他流动负债	127	417	400	308	346	386
财务费用	-34	-58	-47	-33	-48	-50	长期资产	1,389	2,257	2,488	2,017	2,500	2,451
%销售收入	1.5%	1.8%	1.3%	0.7%	0.9%	0.8%	长期贷款	0	26	33	32	29	30
资产减值损失	-35	-30	37	0	0	0	其他长期负债	53	96	126	619	619	619
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,441	2,380	2,648	2,668	3,148	3,101
投资收益	0	0	3	0	0	0	普通股股东权益	2,085	2,391	3,463	4,100	4,540	5,249
%税前利润	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	309	311	350	350	350	350
营业利润	209	464	592	727	918	1,055	未分配利润	690	911	1,239	1,683	2,282	2,992
营业利润率	9.0%	14.0%	16.2%	16.6%	17.2%	17.8%	少数股东权益	9	237	302	356	415	478
营业外收支	122	-3	-4	0	0	0	负债股东权益合计	3,535	5,008	6,413	7,125	8,103	8,828
税前利润	331	460	588	727	918	1,055	比率分析						
利润率	14.3%	13.9%	16.1%	16.6%	17.2%	17.8%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-61	-76	-95	-124	-154	-177	每股指标						
所得税率	18.5%	16.6%	16.1%	17.0%	16.8%	16.8%	每股收益	0.868	1.141	1.258	1.567	2.012	2.326
净利润	270	384	493	604	764	878	每股净资产	6.741	7.698	9.888	11.707	12.962	14.987
少数股东损益	1	30	53	55	59	63	每股经营现金净流	-0.316	1.251	0.842	0.619	1.093	2.551
归属于母公司的净利润	268	354	441	549	705	815	每股股利	0.200	0.240	0.300	0.300	0.300	0.300
净利率	11.6%	10.7%	12.1%	12.5%	13.2%	13.8%	回报率						
							净资产收益率	12.87%	14.82%	12.73%	13.39%	15.53%	15.52%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.59%	7.08%	6.87%	7.70%	8.70%	9.23%
							投入资本收益率	6.95%	12.50%	12.01%	11.12%	12.32%	12.92%
净利润	270	384	493	604	764	878	增长率						
少数股东损益	1	30	53	55	59	63	主营业务收入增长率	37.88%	42.78%	10.45%	20.06%	21.96%	10.78%
非现金支出	112	114	136	151	177	209	EBIT增长率	33.73%	111.97%	24.5%	15.52%	27.14%	14.36%
非经营收益	19	48	38	45	59	63	净利润增长率	100.61%	32.01%	24.40%	24.54%	28.40%	15.58%
营运资金变动	-499	-157	-372	-582	-617	-256	总资产增长率	29.34%	41.67%	28.05%	11.11%	13.73%	8.95%
经营活动现金净流	-98	389	295	217	383	893	资产管理能力						
资本开支	-47	-222	-345	-541	-272	-424	应收账款周转天数	178.5	169.8	187.5	180.0	180.0	180.0
投资	1	-1	-182	0	0	0	存货周转天数	41.9	39.2	40.6	42.0	40.0	40.0
其他	0	28	0	0	0	0	应付账款周转天数	24.7	27.7	55.0	52.0	50.0	50.0
投资活动现金净流	-46	-194	-527	-541	-272	-424	固定资产周转天数	145.6	131.1	143.3	128.9	118.5	122.7
股权募资	47	11	59	193	-160	0	偿债能力						
债权募资	325	51	572	372	355	-182	净负债/股东权益	27.50%	14.83%	-4.46%	2.96%	6.98%	0.76%
其他	-117	-131	11	-148	-164	-168	EBIT利息保障倍数	7.3	9.0	13.9	23.3	20.3	22.2
筹资活动现金净流	255	-69	641	417	31	-350	资产负债率	40.77%	47.52%	41.29%	37.45%	38.85%	35.12%
现金净流量	111	126	410	93	141	120							

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	0	4	15	28	50
增持	0	2	5	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.25	1.26	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
4	2021-01-05	增持	23.32	N/A
5	2021-03-26	增持	29.39	N/A
6	2021-04-26	增持	29.35	N/A
7	2021-08-17	增持	20.18	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，不作为或被视为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