开源证券

苏博特（603916.SH）

2022 年 10 月 29 日

Q3 需求承压销量不佳，看好需求回暖及未来成长性

——公司信息更新报告

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

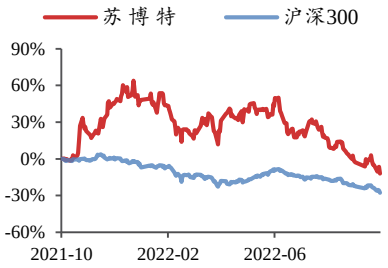
龚道琳（分析师）
gongdaolin@kysec.cn
证书编号：S0790522010001

张晓锋（分析师）
zhangxiaofeng@kysec.cn
证书编号：S0790522080003

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/28
当前股价(元)	14.99
一年最高最低(元)	29.31/14.77
总市值(亿元)	63.00
流通市值(亿元)	62.74
总股本(亿股)	4.20
流通股本(亿股)	4.19
近 3 个月换手率(%)	43.1

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 需求成本承压，看好持续修复和长期成长趋势—公司信息更新报告》-2022.8.30

《稳健和成长兼备，减水剂龙头蓄力向上—公司信息更新报告》-2022.4.29

《公司稳中向上，业绩再创新高，看好未来蓄势待发—公司信息更新报告》-2022.4.17

● **Q3 需求承压销量不佳，看好需求回暖及未来成长性，维持“买入”评级**

根据公司 2022 年三季报，Q3 公司实现营业收入 9.65 亿元，同比-18.55%，环比-6.56%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比-52.72%，环比-14.89%。2022Q3 受疫情反复及下游需求不佳的影响，同比环比出现下滑，结合 2022 年三季报，我们下调 2022-2024 年盈利预测，我们预计 2022-2024 年实现归母净利润 3.68（-1.84）、4.74（-1.94）、6.39（-1.86）亿元，对应 EPS 分别为 0.88（-0.43）、1.13（-0.46）、1.52（-0.44）元/股，当前股价对应 PE 分别为 17.1、13.3、9.9 倍。**我们看好公司作为混凝土外加剂行业龙头产能逐步释放，随着宏观经济复苏，业绩有望迎来修复，维持“买入”评级。**

● **Q3 需求低迷，销量承压，部分产品价格下滑，使得业绩同比环比下滑**

根据公司公布的经营数据，公司 Q3 高性能减水剂、高效减水剂、功能性材料分别实现销量 30.64 万吨、1.03 万吨、7.05 万吨，销量分别同比下滑 21%、68%、28%，分别环比下滑 3%、27%、3%。由于下游需求低迷，公司销量承压；据我们测算，以上产品销售均价分别为 2,099、1,708、1,769 元/吨，高性能减水剂价格坚挺，高效减水剂和功能性材料价格环比有所下降。原料端，据百川盈孚数据，环氧乙烷华东 Q3 均价为 6885 元/吨，较 Q2 下跌 1080 元/吨，成本端压力有所缓解。截至三季报公司应收票据及账款为 30.87 亿元，较中报微降，整体控制得当。

● **需求有望修复叠加公司产能投放，我们看好公司盈利修复和长期成长**

根据投资者关系平台问答，广东江门基地已进入试生产阶段，镇江项目将于 2022 年底前完成主体建设，预计 2023 年 4-5 月投产。根据公告，2022 上半年公司参与了川藏铁路、江阴长江隧道、渝昆高铁、三澳核电、滇中引水等一批重大基建工程项目。2022 上半年，功能性材料、风电灌浆料等应用于铜陵长江大桥、明珠湾隧道、胶州湾第二隧道、广东阳江风电等工程。**我们看好公司随经济复苏，有望迎来业绩修复，公司也将在两位院士的带领下继续保持高速成长态势。**

● **风险提示：**产能投放不及预期、下游需求大幅下滑、宏观经济下行。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,652	4,522	3,708	4,338	5,206
YOY(%)	10.5	23.8	-18.0	17.0	20.0
归母净利润(百万元)	441	533	368	474	639
YOY(%)	24.4	20.9	-30.9	28.7	34.7
毛利率(%)	38.3	35.3	33.0	34.0	36.0
净利率(%)	12.1	11.8	9.9	10.9	12.3
ROE(%)	13.1	14.0	8.8	10.7	12.9
EPS(摊薄/元)	1.05	1.27	0.88	1.13	1.52
P/E(倍)	14.3	11.8	17.1	13.3	9.9
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4239	5047	4588	6229	5473
现金	986	842	2897	1512	3159
应收票据及应收账款	2676	3323	1312	3791	1688
其他应收款	58	47	48	63	66
预付账款	97	99	83	122	120
存货	315	462	115	569	247
其他流动资产	106	275	133	171	193
非流动资产	2174	2522	2070	2270	2514
长期投资	88	95	129	174	204
固定资产	1434	1590	1183	1304	1488
无形资产	248	369	392	420	455
其他非流动资产	404	468	367	372	366
资产总计	6413	7570	6658	8498	7987
流动负债	2488	2853	1807	3302	2223
短期借款	785	700	730	654	650
应付票据及应付账款	851	1363	143	1647	313
其他流动负债	852	790	934	1002	1260
非流动负债	159	451	339	294	295
长期借款	33	300	215	160	158
其他非流动负债	126	151	125	134	137
负债合计	2648	3304	2146	3596	2518
少数股东权益	302	335	365	413	481
股本	350	420	420	420	420
资本公积	1788	1731	1731	1731	1731
留存收益	1391	1798	2086	2463	2971
归属母公司股东权益	3463	3931	4148	4489	4988
负债和股东权益	6413	7570	6658	8498	7987

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3652	4522	3708	4338	5206
营业成本	2254	2926	2484	2863	3332
营业税金及附加	32	39	34	39	47
营业费用	308	333	289	324	390
管理费用	225	260	234	273	333
研发费用	176	220	197	217	271
财务费用	47	54	29	15	14
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	17	38	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	12	4	5	6
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	592	686	445	612	824
营业外收入	1	1	32	9	11
营业外支出	5	2	3	4	4
利润总额	588	685	474	617	832
所得税	95	86	76	94	125
净利润	493	599	398	522	707
少数股东损益	53	66	30	48	68
归属母公司净利润	441	533	368	474	639
EBITDA	746	903	629	775	1011
EPS(元)	1.05	1.27	0.88	1.13	1.52

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	23.8	-18.0	17.0	20.0
营业利润(%)	27.8	15.8	-35.1	37.4	34.7
归属于母公司净利润(%)	24.4	20.9	-30.9	28.7	34.7
获利能力					
毛利率(%)	38.3	35.3	33.0	34.0	36.0
净利率(%)	12.1	11.8	9.9	10.9	12.3
ROE(%)	13.1	14.0	8.8	10.7	12.9
ROIC(%)	11.6	12.4	7.5	9.2	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	41.3	43.6	32.2	42.3	31.5
净负债比率(%)	-1.4	7.5	-39.4	-10.5	-39.3
流动比率	1.7	1.8	2.5	1.9	2.5
速动比率	1.5	1.5	2.4	1.6	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.4	1.5	1.6	1.7	1.9
应付账款周转率	3.3	2.6	3.3	3.2	3.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.27	0.88	1.13	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.80	4.54	-1.74	5.35
每股净资产(最新摊薄)	8.24	9.35	9.87	10.68	11.87
估值比率					
P/E	14.3	11.8	17.1	13.3	9.9
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.8	7.6	7.7	7.9	4.5

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	333	336	1909	-733	2249
净利润	493	599	398	522	707
折旧摊销	137	180	159	176	205
财务费用	47	54	29	15	14
投资损失	-3	-12	-4	-5	-6
营运资金变动	-372	-532	1326	-1442	1329
其他经营现金流	30	46	-0	0	-0
投资活动现金流	-527	-458	367	-381	-460
资本支出	348	297	-417	140	200
长期投资	-97	0	-34	-38	-30
其他投资现金流	-276	-161	-84	-279	-290
筹资活动现金流	479	-51	-221	-270	-142
短期借款	-85	-86	30	-76	-4
长期借款	7	267	-85	-55	-2
普通股增加	40	70	0	0	0
资本公积增加	717	-57	0	0	0
其他筹资现金流	-201	-245	-166	-139	-137
现金净增加额	448	-175	2055	-1384	1647

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn