



苏博特 (603916.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

减水剂运行承压,功能性材料相对较好

业绩简评

2024年8月26日公司披露半年报,上半年实现营收15.63亿元,同比下降5.86%;实现归母净利润0.53亿元,同比下降45.06%。其中,Q2实现营收9.85亿元,同比下降1.04%;实现归母净利润0.32亿元,同比下降43.08%。

经营分析

2季度行业有所修复,但依然承压,原材料成本提升。2季度,外加剂行业逐步进入需求旺季,相较于一季度的淡季表现环比有明显提升,二季度公司的高性能减水剂销量实现29.9万吨,环比一季度提升约81%,行业运行进入季节性提振影响,同比也实现了约1%的增长,虽然公司运行有所恢复,但仍然位于相对承压的状态,公司前期新建的产能仍然为达到满负荷运行,产品的盈利依然受到影响。二季度环氧乙烷销售均价环比提升约4%,带动高性能减水剂成本有明显提升,但相比之下房地产开工依旧疲软,行业终端需求承压,对于产品价格难以有较大提升,二季度的高性能减水剂的销售均价维持在1782元/吨,基本和一季度的销售单价持平,产品的价差受到了影响,导致二季度公司的产品毛利率为34.75%,反而比一季度的毛利率有小幅下行。

基建运行暂时平稳,公司经验丰富,功能性材料的应用不断拓展,实现了较好的增长。上半年,公司销售了功能性材料12.8万吨,单二季度的销量就达到8.2万吨,同比提升了81%。公司在外加剂发展布局的基础上,延伸产品种类扩展功能性材料,可以广泛应用基建项目中。受益于公司的多年来是技术积淀和产业化、工程化经验,公司在大型基建项目领域具有较好的行业口碑,而公司的针对性的功能性材料在整体行业明显承压的情况下,逆势实现了正向提升,在整体地产领域需求相对疲软的状态下,分散部分风险。

盈利预测、估值与评级

2024年公司所处下游行业依旧明显承压运行,房地产需求支撑不足,开工不足带动盈利承压,下调公司2024年盈利预测57%,预测2024-2026年公司归母净利润为1.41、1.71、1.82亿元,公司股票现价对应PE估值为22、18、17倍,维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争拉低盈利;现金流恶化风险,需求不达预期;原料价格波动风险。

基础化工组

分析师:陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师:杨翼荣 (执业S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 7.16元

相关报告:

1.《苏博特公司点评:减水剂运行承压,功能性材料相对较好》,2023.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,715	3,582	3,419	3,680	3,863
营业收入增长率	-17.84%	-3.58%	-4.56%	7.64%	4.97%
归母净利润(百万元)	288	160	141	171	182
归母净利润增长率	-45.96%	-44.28%	-12.06%	20.98%	6.44%
摊薄每股收益(元)	0.685	0.382	0.326	0.394	0.420
每股经营性现金流净额	0.52	0.88	1.83	0.88	1.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.87%	3.79%	3.32%	3.98%	4.18%
P/E	23.47	26.69	21.97	18.16	17.06
P/B	1.61	1.01	0.73	0.72	0.71

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,522	3,715	3,582	3,419	3,680	3,863
增长率		-17.8%	-3.6%	-4.6%	7.6%	5.0%
主营业务成本	-2,926	-2,441	-2,324	-2,236	-2,386	-2,504
%销售收入	64.7%	65.7%	64.9%	65.4%	64.8%	64.8%
毛利	1,596	1,274	1,258	1,183	1,294	1,359
%销售收入	35.3%	34.3%	35.1%	34.6%	35.2%	35.2%
营业税金及附加	-39	-31	-30	-31	-33	-35
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-333	-361	-375	-410	-442	-464
%销售收入	7.4%	9.7%	10.5%	12.0%	12.0%	12.0%
管理费用	-260	-266	-305	-284	-305	-321
%销售收入	5.8%	7.2%	8.5%	8.3%	8.3%	8.3%
研发费用	-220	-206	-217	-173	-186	-195
%销售收入	4.9%	5.5%	6.0%	5.1%	5.1%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	743	411	331	286	328	345
%销售收入	16.4%	11.1%	9.2%	8.4%	8.9%	8.9%
财务费用	-54	-53	-52	-76	-85	-90
%销售收入	1.2%	1.4%	1.4%	2.2%	2.3%	2.3%
资产减值损失	-52	-15	-73	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	12	12	9	6	7	7
%税前利润	1.8%	2.9%	3.7%	2.2%	2.4%	2.3%
营业利润	686	399	258	257	295	310
营业利润率	15.2%	10.7%	7.2%	7.5%	8.0%	8.0%
营业外收支	-1	-3	-4	-3	-3	-3
税前利润	685	395	254	254	292	307
利润率	15.2%	10.6%	7.1%	7.4%	7.9%	7.9%
所得税	-86	-37	-21	-33	-38	-40
所得税率	12.6%	9.4%	8.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	599	358	233	221	254	267
少数股东损益	66	70	73	80	83	85
归属于母公司的净利润	533	288	160	141	171	182
净利率	11.8%	7.8%	4.5%	4.1%	4.6%	4.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	599	358	233	221	254	267
少数股东损益	66	70	73	80	83	85
非现金支出	246	237	324	208	219	231
非经营收益	23	27	21	116	93	93
营运资金变动	-532	-403	-208	226	-198	-133
经营活动现金净流	336	219	370	770	368	458
资本开支	-286	-293	-333	-233	-192	-288
投资	-63	-5	-8	0	0	0
其他	-109	113	-263	6	7	7
投资活动现金净流	-458	-185	-604	-228	-185	-281
股权募资	0	20	10	0	0	0
债权募资	186	768	323	-579	99	96
其他	-238	-515	-195	-216	-223	-229
筹资活动现金净流	-51	272	138	-796	-124	-133
现金净流量	-175	311	-96	-253	60	44

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	842	1,048	1,003	740	793	832
应收款项	3,369	3,223	2,994	2,833	3,050	3,202
存货	462	458	453	429	458	480
其他流动资产	374	209	481	482	497	508
流动资产	5,047	4,938	4,931	4,484	4,797	5,022
%总资产	66.7%	63.7%	61.9%	59.8%	61.6%	62.2%
长期投资	112	112	110	110	110	110
固定资产	1,604	1,815	2,018	1,906	1,795	1,745
%总资产	21.2%	23.4%	25.3%	25.4%	23.1%	21.6%
无形资产	623	701	715	816	911	1,008
非流动资产	2,522	2,809	3,029	3,015	2,990	3,046
%总资产	33.3%	36.3%	38.1%	40.2%	38.4%	37.8%
资产总计	7,570	7,746	7,960	7,500	7,787	8,068
短期借款	725	835	1,196	778	877	973
应付款项	1,787	987	661	737	786	825
其他流动负债	341	290	297	263	275	289
流动负债	2,853	2,112	2,153	1,777	1,939	2,087
长期贷款	300	166	155	155	155	155
其他长期负债	151	874	939	760	758	750
负债	3,304	3,152	3,248	2,692	2,852	2,993
普通股股东权益	3,931	4,194	4,229	4,244	4,289	4,344
其中：股本	420	420	420	420	420	420
未分配利润	1,630	1,756	1,772	1,787	1,832	1,888
少数股东权益	335	400	483	563	646	731
负债股东权益合计	7,570	7,746	7,960	7,500	7,787	8,068

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.268	0.685	0.382	0.326	0.394	0.420
每股净资产	9.352	9.978	10.062	9.804	9.907	10.036
每股经营现金净流	0.799	0.521	0.880	1.833	0.876	1.090
每股股利	0.360	0.360	0.300	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	13.56%	6.87%	3.79%	3.32%	3.98%	4.18%
总资产收益率	7.04%	3.72%	2.02%	1.88%	2.19%	2.25%
投入资本收益率	12.25%	5.90%	4.47%	3.84%	4.25%	4.32%
增长率						
主营业务收入增长率	23.81%	-17.84%	-3.58%	-4.56%	7.64%	4.97%
EBIT 增长率	13.00%	-44.75%	-19.32%	-13.74%	14.76%	5.17%
净利润增长率	20.88%	-45.96%	-44.28%	-12.06%	20.98%	6.44%
总资产增长率	18.04%	2.34%	2.76%	-5.79%	3.83%	3.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	191.5	269.0	277.6	260.0	260.0	260.0
存货周转天数	48.5	68.8	71.5	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	51.8	55.3	52.9	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	128.0	165.5	189.6	189.9	167.4	150.0
偿债能力						
净负债/股东权益	1.59%	13.49%	16.49%	12.93%	13.54%	14.28%
EBIT 利息保障倍数	13.7	7.8	6.4	3.8	3.8	3.8
资产负债率	43.65%	40.70%	40.80%	35.90%	36.62%	37.09%

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	0	1	2	11
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.60	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-27	增持	15.73	N/A
2	2023-04-20	增持	15.73	N/A
3	2023-10-27	增持	11.28	N/A

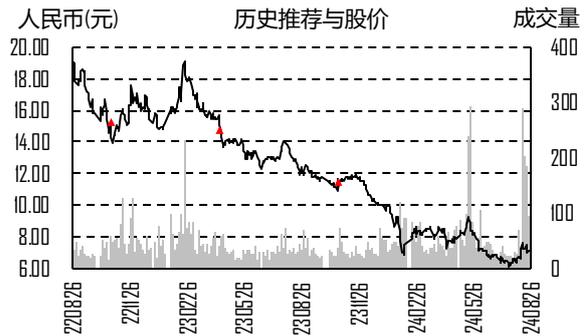
来源：国金证券研究所

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



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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究