

检测、功能性材料与西部区域业务逆势增长

2024 年 08 月 28 日

► **公司披露 2024 年半年报:** 24H1 实现营业收入 15.63 亿元, 同比-5.86%, 实现归母净利润 0.53 亿元, 同比-45.06%, 扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比-48.68%。其中 24Q2 单季度收入 9.85 亿元, 同比-1.04%, 归母净利润 0.32 亿元, 同比-43.08%, 扣非归母净利润 0.25 亿元, 同比-49.29%。24Q2 公司毛利率 34.76%, 同比-1.07pct、环比-0.27pct。

► **减水剂: Q2 销量同比基本持平, 西部区实现逆势增长**

(1) 24Q2 高性能减水剂营收 5.32 亿元, 同比-10.7%。**产销量方面**, 24Q2 高性能销量 29.87 万吨, 同比+0.22 万吨 (+0.7%), 产量 29.63 万吨, 同比-0.51 万吨, 相较 24Q1 高性能销量同比-15.8%, 24Q2 销量同比数据已修复至持平。**区域方面**, 24H1 整体收入同比-6%, ①**西部区**收入实现逆势增长, 24H1 西部区收入 2.28 亿元、同比+3.7%, ②**海外业务**实现较快增长, 在东南亚等“一带一路”地区持续开拓多个新地区市场。**单价方面**, 单 2 季度高性能减水剂吨均价 1782 元, 同比-11.3%、环比基本持平。

(2) 24Q2 高效减水剂营收 1411 万元, 同比-56.4%, 销量 0.49 万吨, 同比-67.1%。

(3) **成本方面**, 24H1 环氧乙烷采购均价同比+4.73%。

► **功能性材料: 24Q2 销量同比+30%, 重点工程领域持续开拓**

24Q2 功能性材料营收 1.67 亿元, 同比+34.3%, 实现逆势增长。**产销量方面**, 24Q2 功能性材料销量 8.24 万吨、同比+30.4%, 产量 8.36 万吨、同比+25.7%。**单价方面**, 单 2 季度吨均价 2030 元, 同比+3.0%。公司强化基建工程领域市场开拓, 加强与央企大客户战略合作, 减水剂及功能性材料产品持续应用于川藏铁路、海太隧道、陆丰核电、惠州海上风电、平陆运河、狮子洋大桥、胶州湾第二海底隧道等一批基础建设重点工程。

► **检测业务: 高质量增长, 检测中心净利润同比+24%**

24H1 技术服务业务营收 3.66 亿元, 同比+5.5%, 上半年检测中心净利润 9533 万元, 去年同期为 7662 万元, 同比+24.4%。**检测业务稳健发展、实现优质增长** (收入同比个位数增长, 盈利能力同比继续改善), 在交通行业持续进行开拓的同时, 聚焦高附加值检测业务。

► **投资建议:** 我们看好①下半年基建实物工作量落地加速, 公司减水剂销量有望重回增长区间, ②检测、功能性材料与西部区域业务实现逆势增长。考虑到 24H1 归母净利下滑幅度较大, 我们下调盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利分别为 1.51、1.82、2.09 亿元, 对应 PE 分别为 22、18、16 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 基建、市政项目推进不及预期; 地产政策不及预期; 新材料应用进程不及预期; 原材料价格大幅波动的风险。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 3,582 | 3,519 | 3,836 | 4,138 |
| 增长率 (%) | -3.6 | -1.8 | 9.0 | 7.9 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 160 | 151 | 182 | 209 |
| 增长率 (%) | -44.3 | -5.9 | 20.6 | 14.8 |
| 每股收益 (元) | 0.37 | 0.35 | 0.42 | 0.48 |
| PE | 20 | 22 | 18 | 16 |
| PB | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

7.53 元



分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang_yj@mszq.com

分析师 赵铭

执业证书: S0100524070010

邮箱: zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

- 苏博特 (603916.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 业绩短期承压, 静待广义基建需求改善-2024/04/27
- 苏博特 (603916.SH) 2023 年三季报点评: 需求承压, 静待基建提振-2023/10/27
- 苏博特 (603916.SH) 2022 年年报点评: Q4 同比承压明显, 检测业务扩大贡献-2023/04/20
- 苏博特 (603916.SH) 2022 年半年报点评: Q2 减水剂销量承压, 重视基建由预期向基本面过渡-2022/08/28

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 3,582 | 3,519 | 3,836 | 4,138 |
| 营业成本 | 2,324 | 2,365 | 2,594 | 2,800 |
| 营业税金及附加 | 30 | 30 | 33 | 35 |
| 销售费用 | 375 | 359 | 395 | 414 |
| 管理费用 | 305 | 299 | 315 | 339 |
| 研发费用 | 217 | 211 | 230 | 248 |
| EBIT | 308 | 257 | 296 | 332 |
| 财务费用 | 52 | 46 | 43 | 49 |
| 资产减值损失 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 9 | 11 | 12 | 12 |
| 营业利润 | 258 | 222 | 264 | 295 |
| 营业外收支 | -4 | -3 | -3 | -3 |
| 利润总额 | 254 | 219 | 261 | 292 |
| 所得税 | 21 | 18 | 21 | 24 |
| 净利润 | 233 | 201 | 239 | 268 |
| 归属于母公司净利润 | 160 | 151 | 182 | 209 |
| EBITDA | 559 | 525 | 615 | 660 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 1,003 | 1,066 | 564 | 687 |
| 应收账款及票据 | 2,792 | 2,804 | 2,870 | 2,871 |
| 预付款项 | 71 | 69 | 72 | 82 |
| 存货 | 453 | 428 | 469 | 506 |
| 其他流动资产 | 612 | 591 | 615 | 640 |
| 流动资产合计 | 4,931 | 4,958 | 4,591 | 4,786 |
| 长期股权投资 | 110 | 121 | 132 | 145 |
| 固定资产 | 1,861 | 1,914 | 1,991 | 2,063 |
| 无形资产 | 473 | 472 | 471 | 470 |
| 非流动资产合计 | 3,029 | 3,071 | 3,121 | 3,214 |
| 资产合计 | 7,960 | 8,029 | 7,711 | 8,000 |
| 短期借款 | 630 | 630 | 630 | 630 |
| 应付账款及票据 | 508 | 487 | 532 | 586 |
| 其他流动负债 | 1,014 | 1,030 | 502 | 554 |
| 流动负债合计 | 2,153 | 2,147 | 1,665 | 1,771 |
| 长期借款 | 155 | 79 | 79 | 79 |
| 其他长期负债 | 939 | 939 | 939 | 939 |
| 非流动负债合计 | 1,094 | 1,018 | 1,018 | 1,018 |
| 负债合计 | 3,248 | 3,165 | 2,683 | 2,789 |
| 股本 | 420 | 433 | 433 | 433 |
| 少数股东权益 | 483 | 534 | 591 | 650 |
| 股东权益合计 | 4,713 | 4,864 | 5,029 | 5,211 |
| 负债和股东权益合计 | 7,960 | 8,029 | 7,711 | 8,000 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | -3.58 | -1.77 | 9.01 | 7.89 |
| EBIT 增长率 | -30.75 | -16.43 | 14.91 | 12.20 |
| 净利润增长率 | -44.32 | -5.95 | 20.60 | 14.82 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 35.12 | 32.80 | 32.38 | 32.35 |
| 净利润率 | 4.48 | 4.29 | 4.74 | 5.05 |
| 总资产收益率 ROA | 2.02 | 1.88 | 2.36 | 2.61 |
| 净资产收益率 ROE | 3.79 | 3.49 | 4.10 | 4.58 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.29 | 2.31 | 2.76 | 2.70 |
| 速动比率 | 1.98 | 2.02 | 2.35 | 2.29 |
| 现金比率 | 0.47 | 0.50 | 0.34 | 0.39 |
| 资产负债率 (%) | 40.80 | 39.42 | 34.79 | 34.87 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 279.25 | 290.00 | 270.00 | 250.00 |
| 存货周转天数 | 71.21 | 66.00 | 66.00 | 66.00 |
| 总资产周转率 | 0.46 | 0.44 | 0.49 | 0.53 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.37 | 0.35 | 0.42 | 0.48 |
| 每股净资产 | 9.77 | 10.00 | 10.25 | 10.54 |
| 每股经营现金流 | 0.85 | 1.33 | 1.20 | 1.56 |
| 每股股利 | 0.15 | 0.14 | 0.17 | 0.20 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 20 | 22 | 18 | 16 |
| PB | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 7.98 | 8.50 | 7.26 | 6.76 |
| 股息收益率 (%) | 1.99 | 1.90 | 2.29 | 2.63 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 233 | 201 | 239 | 268 |
| 折旧和摊销 | 251 | 268 | 319 | 328 |
| 营运资金变动 | -208 | 28 | -109 | 13 |
| 经营活动现金流 | 370 | 576 | 518 | 676 |
| 资本开支 | -333 | -283 | -345 | -397 |
| 投资 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -604 | -276 | -345 | -397 |
| 股权募资 | 10 | 13 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 323 | -113 | -528 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 138 | -236 | -674 | -157 |
| 现金净流量 | -96 | 64 | -502 | 122 |

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026