

苏博特 (603916.SH)

减水剂需求承压，看好公司后续业绩修复

2024年10月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

龚道琳（分析师）

李思佳（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

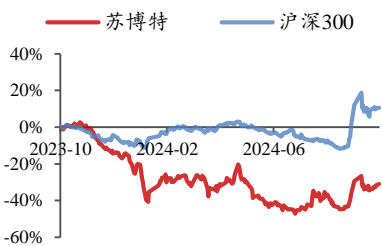
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790123070026

日期	2024/10/28
当前股价(元)	8.03
一年最高最低(元)	12.46/6.10
总市值(亿元)	34.76
流通市值(亿元)	33.75
总股本(亿股)	4.33
流通股本(亿股)	4.20
近3个月换手率(%)	100.52

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《减水剂需求承压，静待公司业绩修复——公司信息更新报告》-2024.4.29

● Q3 业绩环比下滑，静待需求复苏带动业绩修复，维持“买入”评级

2024Q1-Q3，公司实现营收 24.76 亿元，同比下降 3.90%，实现归母净利润 0.79 亿元，同比下降 44.43%。其中，2024Q3 单季度，公司实现营收 9.12 亿元，同比下降 0.35%，环比下降 7.33%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比下降 43.07%，环比下降 21.37%。由于下游地产行业需求持续承压，公司业绩处于低位，我们下调公司 2024-2026 年盈利预测，预计归母净利润分别为 1.17 (-0.81)、1.53 (-1.02)、2.04 (-1.13) 亿元，EPS 分别为 0.27 (-0.19)、0.35 (-0.24)、0.47 (-0.26) 元，当前股价对应 PE 分别为 29.8、22.8、17.0 倍。我们看好公司作为减水剂龙头，未来随下游需求回暖，业绩有望率先迎来修复，维持“买入”评级。

● Q3 高性能减水剂均价环比略降，功能性材料维持景气

2024Q3 公司高性能减水剂、高效减水剂、功能性材料板块销量分别为 28.66、0.41、8.92 万吨，环比-4.05%、-16.33%、+8.25%；营业收入分别为 4.88、0.12、1.86 亿元，环比-8.20%、-18.00%、+11.23%；计算均价分别为 1,704、2,822、2,086 元/吨，环比-4.33%、-2.00%、+2.75%。此外，截至 2024Q3，公司应收票据及应收账款规模为 28.23 亿元，同比 2023Q3 下降 2.96%。混凝土减水剂下游主要为房地产市场及各项基建项目，公司合作伙伴大多是央企、国企，以及地方优质商混企业，未来伴随地方政府化债工作持续进行以及房地产市场逐步转向止跌回稳，公司财务结构有望持续改善。

● 海外业务发展迅速，检测业务、功能性材料等业务有望持续增长

公司围绕发展战略目标，不断扩大在交通、能源、水利、军工等领域的市场份额，功能性材料等新产品在营收中的占比稳步提高，保持主业稳健发展的同时，检测咨询业务、防水防护材料等多元化板块成长明显。同时，公司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，体现了较强的增长潜力。我们看好公司多板块协同发展，有望随经济复苏迎来业务修复。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,715	3,582	3,445	3,839	4,247
YOY(%)	-17.8	-3.6	-3.8	11.4	10.6
归母净利润(百万元)	288	160	117	153	204
YOY(%)	-45.9	-44.3	-27.4	31.1	33.8
毛利率(%)	34.3	35.1	32.2	34.2	35.1
净利率(%)	7.8	4.5	3.4	4.0	4.8
ROE(%)	7.8	5.0	3.5	4.5	5.7
EPS(摊薄/元)	0.67	0.37	0.27	0.35	0.47
P/E(倍)	12.1	21.7	29.8	22.8	17.0
P/B(倍)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4938	4931	5133	4981	5510
现金	1048	1003	964	1074	1189
应收票据及应收账款	3164	2792	2990	2580	3007
其他应收款	59	60	54	73	68
预付账款	57	71	52	85	67
存货	458	453	463	527	553
其他流动资产	152	552	610	642	627
非流动资产	2814	3029	2990	2936	2903
长期投资	105	110	122	136	149
固定资产	1685	1861	1850	1840	1849
无形资产	457	473	459	445	431
其他非流动资产	567	586	558	516	473
资产总计	7751	7960	8123	7918	8413
流动负债	2112	2153	2404	2242	2697
短期借款	820	630	931	1040	1109
应付票据及应付账款	839	508	768	603	821
其他流动负债	452	1014	705	600	766
非流动负债	1045	1094	899	697	504
长期借款	841	861	665	463	270
其他非流动负债	205	234	234	234	234
负债合计	3157	3248	3304	2940	3200
少数股东权益	400	483	536	606	699
股本	420	420	420	420	420
资本公积	1735	1732	1732	1732	1732
留存收益	1935	1971	2081	2222	2404
归属母公司股东权益	4194	4229	4283	4372	4514
负债和股东权益	7751	7960	8123	7918	8413

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	219	370	566	462	533
净利润	358	233	170	222	297
折旧摊销	207	234	189	199	211
财务费用	53	52	37	56	61
投资损失	-12	-9	-8	-9	-9
营运资金变动	-403	-208	112	-82	-110
其他经营现金流	16	68	67	75	82
投资活动现金流	-185	-604	-216	-139	-170
资本支出	297	338	112	141	167
长期投资	-5	12	-12	-13	-14
其他投资现金流	117	-278	-92	15	10
筹资活动现金流	272	138	-519	-271	-267
短期借款	121	-190	301	109	69
长期借款	541	20	-195	-202	-193
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-393	312	-625	-178	-143
现金净增加额	311	-96	-170	51	95

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3715	3582	3445	3839	4247
营业成本	2441	2324	2337	2525	2757
营业税金及附加	31	30	29	32	36
营业费用	361	375	348	395	433
管理费用	266	305	270	314	340
研发费用	206	217	200	227	249
财务费用	53	52	37	56	61
资产减值损失	-4	-5	-5	-5	-6
其他收益	46	44	36	36	41
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	9	8	9	9
资产处置收益	-1	-2	-2	-2	-2
营业利润	399	258	197	255	335
营业外收入	7	1	3	3	3
营业外支出	11	5	8	6	7
利润总额	395	254	192	251	331
所得税	37	21	22	29	34
净利润	358	233	170	222	297
少数股东损益	70	73	53	69	93
归属母公司净利润	288	160	117	153	204
EBITDA	676	553	424	499	586
EPS(元)	0.67	0.37	0.27	0.35	0.47

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-17.8	-3.6	-3.8	11.4	10.6
营业利润(%)	-41.9	-35.2	-23.8	29.4	31.3
归属于母公司净利润(%)	-45.9	-44.3	-27.4	31.1	33.8
获利能力					
毛利率(%)	34.3	35.1	32.2	34.2	35.1
净利率(%)	7.8	4.5	3.4	4.0	4.8
ROE(%)	7.8	5.0	3.5	4.5	5.7
ROIC(%)	7.1	4.5	3.4	4.3	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	40.8	40.7	37.1	38.0
净负债比率(%)	16.6	25.8	20.0	15.3	10.1
流动比率	2.3	2.3	2.1	2.2	2.0
速动比率	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.4	1.3	1.3	1.6	1.8
应付账款周转率	6.6	6.9	6.8	6.8	6.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.37	0.27	0.35	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.85	1.31	1.07	1.23
每股净资产(最新摊薄)	9.44	9.52	9.65	9.85	10.18
估值比率					
P/E	12.1	21.7	29.8	22.8	17.0
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.7	8.7	10.7	8.8	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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3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9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