



苏博特 (603916.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

延续销售回暖趋势,基建形成较好支撑

业绩简评

2024 年 4 月 28 日公司披露年报及一季报, 2024 年实现营业收入 35.55 亿元, 同比下降 0.75%, 归母净利润 0.96 亿元, 同比下降 40.24%; 对应四季度实现营收 10.8 亿元, 同比增长 7.33%, 归母净利润 0.17 亿元, 同比下降 9.01%; 一季度实现营业收入 6.82 亿元, 同比增长 17.81%, 归母净利润 0.24 亿元, 同比增长 15.36%。

经营分析

延续高性能减水剂销量回升趋势, 开工有望进一步带动盈利回升。 2024 年以来, 公司的主要产品高性能减水剂的产品销量逐步回暖, 四季度高性能减水剂的销量同比增长 10%, 一季度同比增长 41%, 较此前的增长明显。公司在 2021 年前, 进行了新一轮的扩张, 而此后由于大方向行业承压, 导致公司装置开工逐步下行, 折旧摊销费用有所提升, 此次连续几个季度的销量提升, 带动了公司的装置开工运行情况逐步回暖, 固定费用摊销压力下行。而作为高性能减水剂的主要原材料, 环氧乙烷价格处于区间震荡状态, 公司的产品售价基本平稳, 价差变化可控, 伴随未来开工率进一步提升, 公司的毛利率有望获得持续回升。四季度、一季度公司的整体毛利率分别为 32.56%、33.64%, 已经连续三个季度实现毛利率回暖, 预估后期还将有进一步提升改善的空间。

功能性材料延续放量状态, 公司的工程经验持续赋能产品兑现。 公司长期以来在基建尤其是高要求的工程项目领域具有相对优势, 具有相对领先的研发和应用经验。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, 同步适用于基建项目, 形成一定的产品协同。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, 功能性材料的营收持续增长, 四季度和一季度公司销售 9.6、6.5 万吨功能性材料, 同比增长 10%、41%, 且伴随公司工程项目的逐步落地兑现, 功能性材料有望延续增长。

盈利预测、估值与评级

受到前期订单项目逐步兑现落地影响, 一季度公司产销情况有所好转, 预期后期的原材料价格也有一定的调整空间, 上调公司 2025 年盈利预测 11%, 预测 2025-2027 年公司归母净利润为 1.90、2.42、2.91 亿元, 公司股票现价对应 PE 估值为 17、13、11 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): 7.42 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》, 2024.8.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,582	3,555	3,736	4,203	4,405
营业收入增长率	-3.58%	-0.75%	5.08%	12.50%	4.80%
归母净利润(百万元)	160	96	190	242	291
归母净利润增长率	-44.28%	-40.24%	97.87%	27.60%	20.24%
摊薄每股收益(元)	0.382	0.222	0.439	0.560	0.673
每股经营性现金流净额	0.88	1.34	1.00	1.15	1.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.79%	2.25%	4.23%	5.17%	5.90%
P/E	26.69	33.66	16.92	13.26	11.03
P/B	1.01	0.76	0.72	0.69	0.65

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,715	3,582	3,555	3,736	4,203	4,405
增长率		-3.6%	-0.7%	5.1%	12.5%	4.8%
主营业务成本	-2,441	-2,324	-2,390	-2,495	-2,810	-2,926
%销售收入	65.7%	64.9%	67.2%	66.8%	66.8%	66.4%
毛利	1,274	1,258	1,166	1,241	1,393	1,479
%销售收入	34.3%	35.1%	32.8%	33.2%	33.2%	33.6%
营业税金及附加	-31	-30	-31	-32	-36	-38
%销售收入	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-361	-375	-377	-392	-441	-462
%销售收入	9.7%	10.5%	10.6%	10.5%	10.5%	10.5%
管理费用	-266	-305	-285	-299	-336	-352
%销售收入	7.2%	8.5%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
研发费用	-206	-217	-184	-194	-214	-222
%销售收入	5.5%	6.0%	5.2%	5.2%	5.1%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	411	331	290	323	365	403
%销售收入	11.1%	9.2%	8.2%	8.6%	8.7%	9.2%
财务费用	-53	-52	-51	-72	-55	-39
%销售收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.9%	1.3%	0.9%
资产减值损失	-15	-73	-112	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	5	0	0	0
投资收益	12	9	12	12	12	12
%税前利润	2.9%	3.7%	6.3%	4.0%	3.3%	2.9%
营业利润	399	258	196	303	365	422
营业利润率	10.7%	7.2%	5.5%	8.1%	8.7%	9.6%
营业外收支	-3	-4	-2	-2	-2	-2
税前利润	395	254	194	301	363	420
利润率	10.6%	7.1%	5.4%	8.1%	8.6%	9.5%
所得税	-37	-21	-20	-32	-38	-44
所得税率	9.4%	8.2%	10.3%	10.5%	10.5%	10.5%
净利润	358	233	174	270	325	376
少数股东损益	70	73	78	80	83	85
归属于母公司的净利润	288	160	96	190	242	291
净利率	7.8%	4.5%	2.7%	5.1%	5.8%	6.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	358	233	174	270	325	376
少数股东损益	70	73	78	80	83	85
非现金支出	237	324	353	198	203	211
非经营收益	27	21	15	132	61	41
营运资金变动	-403	-208	39	-167	-93	-126
经营活动现金净流	219	370	581	434	497	502
资本开支	-293	-333	-240	-70	-45	-186
投资	-5	-8	-11	0	0	0
其他	113	-263	-76	12	12	12
投资活动现金净流	-185	-604	-326	-58	-33	-174
股权募资	20	10	76	72	0	0
债权募资	768	323	-324	-369	-240	-186
其他	-515	-195	-195	-128	-112	-98
筹资活动现金净流	272	138	-443	-426	-352	-284
现金净流量	311	-96	-188	-50	112	44

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,048	1,003	869	812	919	959
应收款项	3,223	2,994	3,009	3,125	3,286	3,443
存货	458	453	419	451	508	529
其他流动资产	209	481	527	544	562	573
流动资产	4,938	4,931	4,824	4,933	5,275	5,504
%总资产	63.7%	61.9%	61.2%	63.2%	66.0%	67.2%
长期投资	112	110	115	115	115	115
固定资产	1,815	2,018	2,047	1,881	1,730	1,692
%总资产	23.4%	25.3%	26.0%	24.1%	21.7%	20.7%
无形资产	701	715	690	693	696	697
非流动资产	2,809	3,029	3,061	2,870	2,712	2,686
%总资产	36.3%	38.1%	38.8%	36.8%	34.0%	32.8%
资产总计	7,746	7,960	7,885	7,803	7,987	8,190
短期借款	835	1,196	931	562	322	136
应付款项	987	661	825	785	884	921
其他流动负债	290	297	262	301	345	371
长期贷款	2,112	2,153	2,018	1,648	1,551	1,428
其他长期负债	166	155	100	100	100	100
负债	3,152	3,248	3,073	2,693	2,596	2,466
普通股股东权益	4,194	4,229	4,268	4,486	4,685	4,933
其中：股本	420	420	433	433	433	433
未分配利润	1,756	1,772	1,803	1,950	2,148	2,396
少数股东权益	400	483	543	623	706	791
负债股东权益合计	7,746	7,960	7,885	7,803	7,987	8,190

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.685	0.382	0.222	0.439	0.560	0.673
每股净资产	9.978	10.062	9.867	10.371	10.830	11.403
每股经营现金净流	0.521	0.880	1.342	1.003	1.149	1.160
每股股利	0.300	0.150	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	6.87%	3.79%	2.25%	4.23%	5.17%	5.90%
总资产收益率	3.72%	2.02%	1.22%	2.43%	3.03%	3.55%
投入资本收益率	5.90%	4.47%	3.93%	4.42%	4.97%	5.37%
增长率						
主营业务收入增长率	-17.84%	-3.58%	-0.75%	5.08%	12.50%	4.80%
EBIT 增长率	-44.75%	-19.32%	-12.49%	11.48%	13.05%	10.44%
净利润增长率	-45.96%	-44.28%	-40.24%	97.87%	27.60%	20.24%
总资产增长率	2.34%	2.76%	-0.95%	-1.04%	2.36%	2.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	269.0	277.6	285.2	280.0	260.0	260.0
存货周转天数	68.8	71.5	66.6	66.0	66.0	66.0
应付账款周转天数	55.3	52.9	49.3	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	165.5	189.6	178.7	156.8	128.0	114.9
偿债能力						
净负债/股东权益	13.49%	16.49%	11.67%	4.89%	-1.79%	-5.64%
EBIT 利息保障倍数	7.8	6.4	5.7	4.5	6.6	10.3
资产负债率	40.70%	40.80%	38.98%	34.51%	32.50%	30.11%

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	0	2	4
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	1.50	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	2023-10-27	增持	11.28	N/A
2	2024-08-27	增持	7.16	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。

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。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