

苏博特 (603916.SH)

国内基建工程市场持续开拓，Q1 利润同比增速转正

2025 年 04 月 30 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

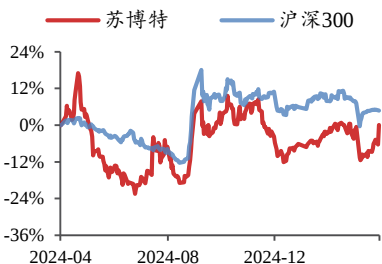
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790123070026

日期	2025/4/29
当前股价(元)	7.92
一年最高最低(元)	10.42/6.10
总市值(亿元)	34.26
流通市值(亿元)	33.29
总股本(亿股)	4.33
流通股本(亿股)	4.20
近 3 个月换手率(%)	67.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《减水剂需求承压，看好公司后续业绩修复——公司信息更新报告》
-2024.10.28

● 2025Q1 利润同比增速转正，看好公司后续业绩修复，维持“买入”评级

2024 年，公司实现营收 35.55 亿元，同比下降 0.75%，实现归母净利润 0.96 亿元，同比下降 40.24%。其中，2024Q4 公司实现营收 10.80 亿元，同比增长 7.33%，环比增长 18.36%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比下降 9.01%，环比下降 31.77%。2025Q1，公司实现营收 6.82 亿元，同比增长 17.81%，环比下降 36.88%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比增长 15.36%，环比增长 40.84%。由于公司主营业务有望企稳，我们维持公司 2025-2026 年、新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.53、2.04、2.44 亿元，EPS 分别为 0.35、0.47、0.56 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 22.4、16.8、14.0 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。

● Q1 高性能减水剂出货量同比高增，公司财务结构有望持续改善

2025Q4，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 30.95、0.53、9.63 万吨，环比+7.99%、+29.27%、+7.96%。2025Q1，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 20.25、0.34、6.45 万吨，同比+27.68%、-12.82%、+41.45%；营业收入分别为 3.48、0.09、1.37 亿元，同比+22.64%、-10.43%、+25.11%。此外，截至 2025Q1，公司应收票据及应收账款规模为 25.20 亿元，较 2024 年底下降 3.44 亿元，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。

● 国内基建工程市场持续开拓，海外业务发展迅速

国内方面，公司强化基建工程领域市场开拓，构建以央、国企为主的大客户生态圈，为业务发展奠定坚实基础。海外方面，公司新设新加坡、菲律宾、沙特等海外子公司，“一带一路”地区的海外布局进一步扩展。同时公司检测业务稳健发展，在轨道交通业务持续进行开拓的同时，聚焦高附加值检测业务，取得了较为良好经营业绩。我们看好公司多板块协同发展，有望随经济复苏迎来修复行情。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,582	3,555	3,839	4,247	4,963
YOY(%)	-3.6	-0.7	8.0	10.6	16.8
归母净利润(百万元)	160	96	153	204	244
YOY(%)	-44.3	-40.2	59.3	33.8	19.3
毛利率(%)	35.1	32.8	34.2	35.1	35.6
净利率(%)	4.5	2.7	4.0	4.8	4.9
ROE(%)	5.0	3.6	5.5	6.9	7.7
EPS(摊薄/元)	0.37	0.22	0.35	0.47	0.56
P/E(倍)	21.4	35.7	22.4	16.8	14.0
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4931	4824	4790	5494	5411
现金	1003	869	939	1055	1260
应收票据及应收账款	2792	2864	2611	3202	2670
其他应收款	60	55	69	68	92
预付账款	71	83	83	100	114
存货	453	419	503	503	663
其他流动资产	552	534	586	565	613
非流动资产	3029	3061	3034	2993	3130
长期投资	110	114	127	139	151
固定资产	1861	1741	1767	1785	1926
无形资产	473	462	448	434	420
其他非流动资产	586	743	692	635	633
资产总计	7960	7885	7824	8487	8541
流动负债	2153	2018	1907	2434	2211
短期借款	630	781	812	850	900
应付票据及应付账款	508	647	507	939	656
其他流动负债	1014	589	588	645	655
非流动负债	1094	1056	871	680	558
长期借款	861	835	650	460	337
其他非流动负债	234	221	221	221	221
负债合计	3248	3073	2779	3115	2769
少数股东权益	483	543	667	834	1032
股本	420	433	433	433	433
资本公积	1732	1800	1800	1800	1800
留存收益	1971	2002	2170	2386	2645
归属母公司股东权益	4229	4268	4378	4539	4740
负债和股东权益	7960	7885	7824	8487	8541

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	370	581	439	474	630
净利润	233	174	277	371	442
折旧摊销	234	225	186	200	193
财务费用	52	51	25	13	3
投资损失	-9	-12	-11	-13	-12
营运资金变动	-208	39	-128	-204	-116
其他经营现金流	68	104	90	108	120
投资活动现金流	-604	-326	-166	-149	-319
资本支出	338	246	141	153	316
长期投资	12	-3	-12	-12	-12
其他投资现金流	-278	-77	-13	16	9
筹资活动现金流	138	-443	-217	-196	-107
短期借款	-190	151	31	38	50
长期借款	20	-26	-185	-191	-122
普通股增加	0	12	0	0	0
资本公积增加	-3	69	0	0	0
其他筹资现金流	312	-649	-63	-43	-35
现金净增加额	-96	-188	57	129	205

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3582	3555	3839	4247	4963
营业成本	2324	2390	2525	2757	3195
营业税金及附加	30	31	33	36	43
营业费用	375	377	378	387	477
管理费用	305	285	303	346	398
研发费用	217	184	215	229	273
财务费用	52	51	25	13	3
资产减值损失	-5	-16	-17	-19	-23
其他收益	44	55	46	46	48
公允价值变动收益	0	5	1	2	2
投资净收益	9	12	11	13	12
资产处置收益	-2	-4	-3	-4	-3
营业利润	258	196	309	412	491
营业外收入	1	1	3	3	2
营业外支出	5	3	4	3	4
利润总额	254	194	308	412	490
所得税	21	20	31	42	47
净利润	233	174	277	371	442
少数股东损益	73	78	124	166	198
归属母公司净利润	160	96	153	204	244
EBITDA	553	495	541	652	714
EPS(元)	0.37	0.22	0.35	0.47	0.56

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.6	-0.7	8.0	10.6	16.8
营业利润(%)	-35.2	-24.3	58.2	33.3	19.1
归属于母公司净利润(%)	-44.3	-40.2	59.3	33.8	19.3
获利能力					
毛利率(%)	35.1	32.8	34.2	35.1	35.6
净利率(%)	4.5	2.7	4.0	4.8	4.9
ROE(%)	5.0	3.6	5.5	6.9	7.7
ROIC(%)	4.5	3.9	5.2	6.6	7.5
偿债能力					
资产负债率(%)	40.8	39.0	35.5	36.7	32.4
净负债比率(%)	25.8	22.0	16.9	10.8	5.5
流动比率	2.3	2.4	2.5	2.3	2.4
速动比率	2.0	2.1	2.2	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.8
应付账款周转率	6.9	7.4	7.2	7.3	7.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.22	0.35	0.47	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.34	1.02	1.10	1.46
每股净资产(最新摊薄)	9.53	9.62	9.87	10.24	10.71
估值比率					
P/E	21.4	35.7	22.4	16.8	14.0
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.8	9.5	8.5	6.9	6.2

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