

苏博特（603916.SH）

Q2 利润率延续改善，功能性材料保持高增

事件：苏博特发布 2025 年半年报。公司 2025 年上半年收入 16.7 亿元，同比增长 7.0%，实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 18.7%，其中单 Q2 实现收入 9.9 亿元，同比增长 0.7%，实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 20.9%。

西部重大工程开拓力度加大，功能性材料保持高增长。1) 高性能减水剂：上半年收入 8.7 亿元，同比增长 6.3%，销量 50.9 万吨，同比提升 11.2%，单价 1705.2 元/吨，同比降低 4.4%，毛利率 30.1%，同比提升 0.8pct，其中单 Q2 收入 5.2 亿元，同比降低 2.4%，销量 30.6 万吨，同比提升 2.4%，单价 1697.4 元/吨，同比下降 4.7%，毛利率 31.6%，同比提升 2.6pct。**2) 功能性材料：**上半年收入 3.5 亿元，同比增长 25.2%，销量 17.2 万吨，同比提升 34.7%，单价 2012.3 元/吨，同比降低 7.1%，毛利率 33.8%，同比提升 2.5pct，单 Q2 收入 2.1 亿元，同比增长 25.2%，销量 10.8 万吨，同比提升 30.9%，单价 1941.6 元/吨，同比降低 4.4%，毛利率 36.3%，同比提升 3.8pct。**3) 技术服务：**上半年收入 3.4 亿元，同比下降 7.6%，毛利率 53.9%，同比降低 0.9pct，子公司检测中心净利润 0.77 亿元，同比下降 19.5%，单 Q2 收入 1.9 亿元，同比降低 13.9%，毛利率 54.5%，同比降低 2.3pct。

Q2 毛利率延续改善，费用率有所提升。公司上半年毛利率 34.7%，同比下滑 0.1pct，期间费用率 27.7%，同比降低 0.3pct。净利率 5.9%，同比下滑 0.5pct，单 Q2 毛利率 35.5%，同比提升 0.7pct，期间费用率 26.4%，同比提升 1.9pct，净利率 5.8%，同比降低 0.7pct。Q2 毛利率略有提升，主要系高毛利的功能性材料高增长，净利率受期间费用率影响略有下滑，主要系研发和销售费用率增加。

应收款项管控严格，材料支出影响现金流。截至 6 月末，公司应收项合计 28.4 亿元，较 2024 年底减少 2.7%，现金类资产合计 16.7 亿元，带息债务 25.1 亿元，其中短期借款 15.2 亿元，可转债剩余 7.4 亿元，上半年经营性现金流量净额-0.3 亿元，同比减少 1.1 亿元，其中单 Q2 经营性现金流量净额-1.3 亿元，同比减少 1.6 亿元，主要系购买材料支付的现金增加。

投资建议：公司为减水剂行业龙头，技术底蕴深厚，参与大量重点工程建设，客户认可度高，同时通过功能性材料和检测业务增厚收入、业绩，在基建需求拉动下，公司减水剂发货端已开始复苏，同时成本持续优化，利润率有望迎来改善。预计公司 2025-2027 年营收分别为 38.0 亿元、42.6 亿元、46.7 亿元，归母净利润为 1.59 亿元、2.04 亿元、2.45 亿元，三年业绩增速 24.1%，对应 PE 分别为 30X、23X、19X，维持“增持”评级。

风险提示：需求不及预期风险，行业价格战加剧风险，原材料价格持续快速上涨风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,582	3,555	3,799	4,261	4,669
增长率 yoy（%）	-3.6	-0.7	6.8	12.2	9.6
归母净利润（百万元）	160	96	159	204	245
增长率 yoy（%）	-44.3	-40.2	65.8	28.1	20.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.38	0.22	0.37	0.48	0.57
净资产收益率（%）	3.8	2.2	3.7	4.6	5.4
P/E（倍）	29.3	49.0	29.6	23.1	19.2
P/B（倍）	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0

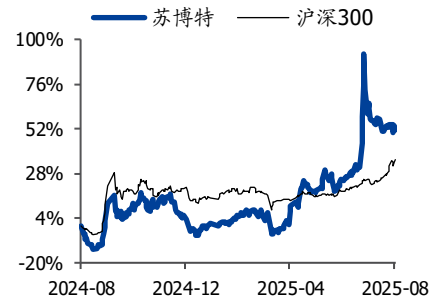
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	化学制品
前次评级	增持
08 月 29 日收盘价（元）	11.02
总市值（百万元）	4,697.77
总股本（百万股）	426.30
其中自由流通股（%）	98.60
30 日日均成交量（百万股）	19.02

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 张润

执业证书编号：S0680524110002

邮箱：zhangrun@gszq.com

相关研究

- 1、《苏博特（603916.SH）：混凝土外加剂龙头，基建保障中期确定性》 2025-07-18

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4931	4824	4965	5323	5681
现金	1003	869	763	669	628
应收票据及应收账款	2792	2864	2977	3308	3580
其他应收款	60	55	60	67	74
预付账款	71	83	86	97	106
存货	453	419	458	498	538
其他流动资产	552	534	621	683	755
非流动资产	3029	3061	2989	2906	2809
长期投资	110	114	118	122	126
固定资产	1861	1741	1858	1862	1810
无形资产	473	462	449	436	423
其他非流动资产	586	743	563	485	450
资产总计	7960	7885	7954	8229	8490
流动负债	2153	2018	1974	2075	2137
短期借款	630	781	681	631	581
应付票据及应付账款	508	647	652	747	809
其他流动负债	1014	589	641	696	746
非流动负债	1094	1056	1048	1043	1038
长期借款	155	100	100	100	100
其他非流动负债	939	956	948	943	938
负债合计	3248	3073	3023	3118	3175
少数股东权益	483	543	615	683	752
股本	420	433	433	433	433
资本公积	1732	1800	1800	1800	1800
留存收益	1971	2002	2088	2200	2335
归属母公司股东权益	4229	4268	4317	4429	4563
负债和股东权益	7960	7885	7954	8229	8490

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	370	581	367	347	415
净利润	233	174	230	272	314
折旧摊销	251	241	284	310	325
财务费用	53	55	25	23	21
投资损失	-9	-12	-12	-13	-15
营运资金变动	-208	39	-216	-311	-297
其他经营现金流	50	84	55	67	67
投资活动现金流	-604	-326	-248	-272	-270
资本支出	-333	-240	-185	-216	-216
长期投资	-8	-11	-54	-54	-54
其他投资现金流	-263	-76	-9	-2	0
筹资活动现金流	138	-443	-225	-169	-186
短期借款	-190	151	-100	-50	-50
长期借款	-11	-55	0	0	0
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	342	-620	-125	-119	-136
现金净增加额	-96	-188	-106	-94	-41

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3582	3555	3799	4261	4669
营业成本	2324	2390	2572	2882	3147
营业税金及附加	30	31	32	36	40
营业费用	375	377	380	426	467
管理费用	305	285	304	341	374
研发费用	217	184	198	222	243
财务费用	52	51	48	49	53
资产减值损失	-5	-16	-10	-10	-10
其他收益	44	55	46	51	56
公允价值变动收益	0	5	0	0	0
投资净收益	9	12	12	13	15
资产处置收益	-2	-4	-3	-4	-4
营业利润	258	196	260	306	352
营业外收入	1	1	3	2	2
营业外支出	5	3	6	5	4
利润总额	254	194	257	303	350
所得税	21	20	26	31	36
净利润	233	174	230	272	314
少数股东损益	73	78	71	68	69
归属母公司净利润	160	96	159	204	245
EBITDA	559	490	588	662	727
EPS (元/股)	0.38	0.22	0.37	0.48	0.57

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.6	-0.7	6.8	12.2	9.6
营业利润(%)	-35.2	-24.3	32.9	17.7	15.3
归属母公司净利润(%)	-44.3	-40.2	65.8	28.1	20.2
获利能力					
毛利率(%)	35.1	32.8	32.3	32.4	32.6
净利率(%)	4.5	2.7	4.2	4.8	5.2
ROE(%)	3.8	2.2	3.7	4.6	5.4
ROIC(%)	4.2	3.4	4.1	4.7	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	40.8	39.0	38.0	37.9	37.4
净负债比率(%)	23.1	19.2	19.1	19.1	18.1
流动比率	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7
速动比率	2.0	2.1	2.2	2.2	2.3
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	1.3	1.4	1.4
应付账款周转率	6.9	7.4	8.2	8.2	8.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.22	0.37	0.48	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.36	0.86	0.81	0.97
每股净资产(最新摊薄)	9.92	10.01	10.13	10.39	10.70
估值比率					
P/E	29.3	49.0	29.6	23.1	19.2
P/B	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.6	8.5	9.6	8.6	7.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com